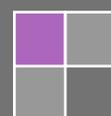


2015

ALPHAMENA : LA RECHERCHE ACTIONS INDEPENDANTE

#1ER BUREAU D'ANALYSE FINANCIERE INDEPENDANTE



AlphaMena en Bref

- ❑ AlphaMena est un bureau d'analyse financière ,100% indépendant qui offre de la recherche actions sur plus de 100 valeurs cotées en Tunisie, Maroc, Égypte, Arabie Saoudite, les Émirats Arabes Unis, etc. L'objectif étant d'atteindre une couverture de 150 valeurs avant la fin de l'année.
- ❑ Actuellement, AlphaMena dispose d'une équipe de 11 analystes financiers.
- ❑ AlphaMena bénéficie de la même technologie utilisée par AlphaValue Europe, le premier bureau de recherche actions en Europe, ainsi que des mêmes méthodologies et outils en matière d'analyse et évaluation financière. AlphaMena adopte un processus analytique

homogène et rigoureux dans la production de ses recommandations.

- ❑ Une plateforme web très facile d'utilisation pour accéder à la recherche (en anglais, en français et en allemand) à travers la souscription d'abonnements .



L'indépendance :

AlphaMena est le premier et le seul bureau indépendant spécialisé dans la recherche actions sur les valeurs de la zone MENA.

Des notes de recherche succinctes :

Éviter les roulements de tambour des marchés, se concentrer sur les éléments essentiels de l'investissement. Quel est le modèle économique de la société ? Comment elle génère son cash ? Est-ce qu'elle est chère ou bien « bon marché »?

La société est notée selon les critères de risque, de gouvernance et de « valeur » :

Notre méthodologie est structurée afin d'offrir des recommandations et notes indépendantes, robustes et dynamiques et ce dans un cadre transparent et traçable.

Des « screeners » puissants et rapides :

Par un simple clic vous pouvez générer un écran, enregistrer des fichiers et sauvegarder les idées d'investissements sur les actions MENA.

Un Système de Valorisation Dynamique

Nos modèles de valorisation sont ajustés en fonction des profils industriels. Même les ratios intrinsèques peuvent changer en fonction des variations quotidiennes des cours et du CMPC.

Les recommandations d'AlphaMena sont fréquemment actualisées donnant la plus récente information dans la prise de décision dans un environnement en mutation.

Les multiples boursiers sont quotidiennement mis à jour avec l'évolution des cours boursiers et sont actualisés sur la base du changement des estimations de nos analystes.

Valorisation Voir l'historique de l'Objectif de Cours

Méthodes	Valeurs (MAD)	Potentiel	Poids
Somme des parties	147	-16 %	25 %
Valeur intrinsèque	82,3	-53 %	25 %
Cours/Actif net comptable	Comparable 138	-21 %	15 %
Rendement	Comparable 106	-40 %	15 %
P/E	Comparable 87,5	-50 %	10 %
Capit/Résultat d'exploitation brut	Comparable 129	-26 %	10 %
Objectif de cours	116	-34 %	100 %

Valorisation basée sur les comparables

Calculs faits avec 18 mois de prévisions	P/E (x)	Mcap/Gop (x)	P/Book (x)	Yield(%)
Ratios des pairs	10,5	5,45	1,67	2,84
Ratios BMCE	25,9	7,40	2,12	1,71
Prime	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Cours objectifs (MAD)	87,5	129	138	106
Attijariwafa Bank	10,7	5,55	2,13	2,65
BCP	15,3	5,31	1,55	2,42
CIB	7,52	5,26	1,57	3,47
NSGB	6,67	5,04	1,30	4,46
Banque de Tunisie	18,8	9,39	2,58	2,12
BIAT	16,7	4,69	2,03	2,93
AB	9,03	6,43	1,13	1,98
UBCI	25,4	13,3	3,05	1,86
Attijari Bank	13,8	5,53	1,61	1,11

Données par action

		12/11A	12/12E	12/13F
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et diluti...)	TND	0,25	0,37	0,54
Croissance des BPA	%	-40,4	45,1	47,6
BPA publié	TND	0,25	0,36	0,54
Dividende net par action	TND	0,16	0,16	0,20
Cash flow libre par action	TND	-0,54	0,43	-0,08
Cash flow opérationnel par action	TND	0,15	1,18	0,71
Actif net comptable par action	TND	2,55	3,57	4,02

Univers AlphaMena



FINANCIÈRES

- Immobilier
- Autres Financières
- Assurance
- Banque

CYCLIQUES

- Papier et Emballage
- Métaux et Mines
- Chimie
- Pétrole

SEMI-CYCLIQUES

- Transport
- Biens d'Investissement
- Matériaux de Construction
- Bâtiment et Construction

CROISSANCE

- Services Informatiques

DÉFENSIVES

- Télécoms
- Pharmacies
- Distribution Alimentaire
- Boisson Alimentation
- Services Publics

CONSO. CYCLIQUES

- Distribution non Alimentaire
- Autos

Diffusion Quotidienne de l'Information aux Clients

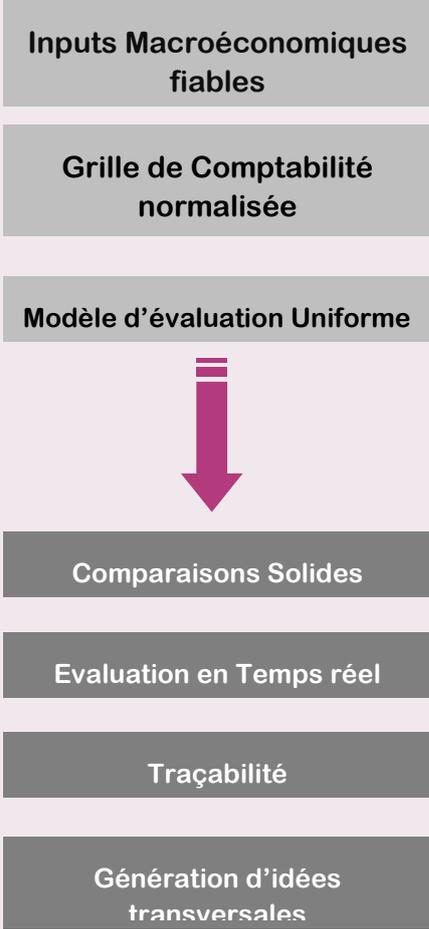
- ❑ Les services de recherche d'AlphaMena sont exclusivement accessibles par abonnement via un accès Internet.
- ❑ Les clients institutionnels et entreprises reçoivent de multiples mises à jour au fil de l'actualité sur chacune des sociétés et disposent d'un large accès à une base d'information qui permet d'affiner leur jugement grâce à des outils aussi intuitifs que puissants.
- ❑ Le processus de production est exigeant : Nous pensons que le rôle d'un analyste est bien de démarrer par une revue minutieuse de tous les documents fournis par l'entreprise, puis de remplir une grille d'analyse rigoureuse et focalisée sur la génération de cash, de suivre un processus de valorisation strict et transparent et enfin et seulement enfin, de mettre « sur le papier » les mots essentiels résumant son analyse.

AlphaMena : processus de valorisation



- ❑ Nous assumons que la tâche d'un analyste est de débiter par une attentive et exigeante lecture de tout les documents publiés par une entreprise, remplir une grille d'analyse concentrée sur le suivi de la génération de trésorerie, utiliser un processus d'évaluation stricte et transparent et finalement mettre « sur feuille » les mots clés qui résument son point de vue.
- ❑ La quête de la qualité découle de la conviction que la cohérence (consistance) est un outil plus pratique pour la qualité de la recherche actions, que l'expertise sectorielle détaillée au détriment d'une vue d'ensemble.

AlphaMena : processus de valorisation (suite)



Seuils de recommandations :

Recommandation	Volatilité Faible (10-30)	Volatilité Normale (15-35)	Volatilité Elevée (au-dessus de 35)
Achat ●	Plus de 15 % de potentiel	Plus de 20 % de potentiel	Plus de 30 % de potentiel
Accumuler ●	De 5 % à 15 %	De 5 % à 20 %	De 10 % à 30 %
Alléger ●	De -10 % à 5 %	De -10 % à 5 %	De -10 % à 10 %
Vente ●	Moins de -10 %	Moins de -10 %	Moins de -10 %

Modèle Economique

AlphaMena est rémunéré uniquement via les abonnements que souscrivent ses abonnés.
Aucune autre forme de rémunération n'est admise.

Profil du Client :

- Gérants de fonds
- Banquiers privés
- Analystes Buy side

...



AlphaMena: un fort développement en perspectives

- Au 02/03/2015, notre équipe d'analystes couvre 127 valeurs, ce qui représente une capitalisation boursière de l'ordre de 363 Md€
- L'objectif est d'atteindre plus de 150 valeurs avant la fin 2015 (300 valeurs à moyen long terme)

Pays	Nbre de sociétés couvertes au 26/05/2014	Objectif à fin 2014
Maroc	31	35
Arabie Saoudite	14	20
Égypte	11	15
Koweït	6	8
EAU	9	12
Tunisie	47	50
Jordanie	5	5
Qatar	4	5
Total	127	150

AlphaMena: Service Coporate

Recherche sur Contrat

- Bénéficier d'un modèle de valorisation cohérent
- Mettre à profit le réseau de distribution AlphaMena
- Adaptation du message stratégique de l'entreprise (un message plus facile à comprendre pour les investisseurs).



Valorisation et scoring des sociétés non cotées

- Valorisation d'une société dans le cadre d'une opération sur le capital ou d'un programme de stock-options.
- AlphaMena intervient comme conseiller (Buy-Side ou Sell-Side) dans le cadre d'une cession ou bien de l'entrée d'un partenaire.
- AlphaMena applique sa connaissance des PME et la rigueur de ses outils d'analyse à la notation des PME.

Simulations et outils de M&A

- Grâce aux outils technologiques d'AlphaMena, il est possible de calculer en 1 click l'effet dilutif / relatif d'une acquisition
- Bénéficiaire de la base de données des CMPC, primes de risque et betas (calculés sur plus de 580 valeurs) mise à jour



CARTHAGE CEMENT / SCB

CARTHAGE CEMENT (3.90 TND - 20/10/13) TO TAKE OVER SCB (5.44 TND - 20/10/13)

FINANCING PARAMETERS

Capital already owned	%	0,00
Capital acquired	%	100
Financing in shares	%	100
Financing in cash	%	0,00
Total Acquisition cost	MTND	240
Share based payment	MTND	240
Cash based payment	MTND	0,00
Global integration		<input checked="" type="checkbox"/>
Premium	%	0,00
Acquisition Price	TND	5,44
Mark to market of identified target assets	MTND	0,00
Default average tax rate		<input checked="" type="checkbox"/>
Ad hoc tax rate	%	30,0
Cost of debt	%	6,00
Theoretical goodwill	MTND	86,5
Post acquisition goodwill/(badwill)	MTND	86,5

Enter the financing parameters (figures are updated real time)

Click on "View Details" to see the full P&L, CF statement, Debt, PS, data, etc. ..."

SUMMARY KEY DATA

		2013			2014			2015		
		Carthage Cement	SCB	New group	Carthage Cement	SCB	New group	Carthage Cement	SCB	New group
Ordinary shareholders' equity	MTND	276	153	516	284	133	524	290	106	529
Net debt (cash)	MTND	580	49,2	629	575	129	704	507	135	642
Number of diluted shares (average)	Mio	172	44,0	234	172	44,0	234	172	44,0	234
EPS before goodwill amortisation (diluted) (benchmark EPS)	TND	-0,12	-0,14	-0,12	-0,03	-0,40	-0,05	0,02	-0,57	-0,04
DILUTION/ACCRETION	%			-5,04			73,8			-376
Reference P/E (benchmark)	x	-31,7	-39,3	-33,4	-128	-13,7	-73,4	241	-9,56	-87,3
ROE (after tax)	%	-12,1	-3,87	-7,35	-1,88	-12,3	-2,39	0,97	-21,0	-1,98
Gearing (at book value)	%	210	32,1	122	202	96,9	134	175	127	121
Market Cap	MTND	671	238	911	671	238	911	671	238	911
Gross Cash	MTND	21,0	20,4	41,4	3,65	16,4	20,1	51,8	13,5	65,3
ROCE (underlying op. profit/net cap employed-other assets)	%	-0,26	-4,07	-0,68	4,62	-6,21	1,66	2,85	-10,1	1,94



Middle East North Africa
Independent Equity Research

ALPHAMENA

6, RUE JAMEL EDDINE EL

AFGHANI

1002 TUNIS

TEL : + 216 71 287 802

contact@alphamena.net