



Recueil des valeurs recommandées

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Avril 2016

Valeur	Page
ARTES	3
ATB	4
ATTIJARI BANK	5
BH	6
BIAT	7
BNA	8
CITY CARS	9
DELICE HOLDING	10
MONOPRIX	11
SAH	12
SFBT	13
SOMOCER	14
SOTUVER	15

Dans un contexte économique qui reste porteur d'incertitudes, nous avons décidé de favoriser les valeurs les plus solides ayant une bonne visibilité sur la récurrence de leurs résultats, dans un métier défensif, c'est-à-dire qui répond aux besoins nécessaires de la population. Nous avons classé les valeurs en quatre catégories qui sont, par ordre croissant de risque, les défensives c'est-à-dire la distribution, l'agroalimentaire et le pharmaceutique ; les semi-cycliques comme les industries de biens intermédiaires; les financières qui regroupent les assurances, les banques et le leasing ; et enfin des secteurs qui sont plus sensibles à la conjoncture comme les matériaux de construction, l'immobilier ou les cycliques industriels purs.

Le caractère sectoriel de l'entreprise n'est pas le seul critère de sélection. Nous avons opté pour d'autres indicateurs qui nous semblent importants tels que la croissance prévisionnelle des bénéfices de l'entreprise, un ratio de valorisation connu de tous, le P/E (le Price Earning ratio) et

enfin un ratio aussi connu qui est le rendement en dividendes (dividende/cours de bourse).

Enfin d'autres critères discriminants ont été retenus concernant la liquidité et le risque systématique (β) qui ne sont que deux types de mesures du risque. Le dernier critère est le poids de la société, c'est à dire sa capitalisation, sachant que dans cet environnement nous favoriserons les sociétés les plus importantes versus.

Sur le premier trimestre de l'année notre sélection des 10 valeurs a progressé de 12,83% contre 7,87% pour l'indice. Dans cette note récapitulative, nous ajoutons trois autres valeurs sur lesquelles nous sommes également positifs (ATB, ARTES et SOMOCER). Si nous ajoutons la performance de ces 3 valeurs depuis le début de cette année, notre portefeuille de 13 valeurs aurait progressé de 13,01% contre 7,87% pour le Tunindex.

Dénomination sociale	: ARTES
Date de constitution	: 24/02/1947
Registre de Commerce	: B 1102541996
Siège social	: 39, Avenue Kheireddine Facha - 1002- Tunis Belvédère
Tél	: 71 841 100
Fax	: 71 783 443
Mail / Web	: renault@planet.tn / http://www.artes.com.tn
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : DISTRIBUTION AUTOMOBILE
Code ISIN : TN0007300015
Cours : 8,35 TND

Recommandation :
Acheter

La société Automobile Réseau Tunisien Et Services - Concessionnaire de Renault - a été rachetée en 1997 par le groupe MZABI. La société possède un réseau de 25 points de vente, elle est spécialisée dans la commercialisation de véhicules neufs, de pièces de rechange et le service après vente des marques Renault, Nissan et Dacia.

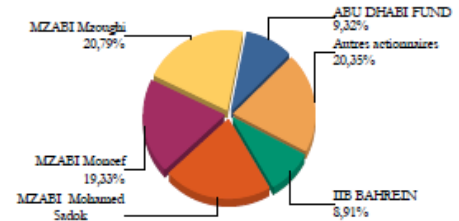
Selon les chiffres officiels diffusés sur les ventes de tous concessionnaires confondus, Renault est la marque de voiture particulière la plus vendue en Tunisie en accaparant près de 11% de part de marché avec 4224 véhicules vendus en 2015. Les autres marques représentées par ARTES font également partie du classement des véhicules vendus sur le marché automobile tunisien puisque DACIA arrive en 11ème place avec 1480 véhicules vendus et Nissan prend la 16ème place, avec 505 véhicules éconlés en 2015. Ainsi ARTES rassemble au total 16,1% du volume des ventes totales des véhicules particuliers en Tunisie. Cependant au terme des 2 premiers mois de 2016, c'est KIA qui se retrouve à la première place des meilleures ventes des véhicules particuliers en hausse de 48,2% par rapport à l'année dernière avec une part de marché de 14,6%. Juste derrière, c'est Volkswagen qui prend la seconde place avec 731 véhicules immatriculés et une PDM de 13,8%. Renault, traditionnellement première, se retrouve en 3ème place avec une PDM de 10,8%. Nous tablons sur une réaction commerciale forte de Renault afin de retrouver son leadership même au prix d'une rentabilité marginale moindre.

Sur les résultats, ARTES a augmenté son chiffre d'affaires au 31/12/2015 passant à 205,3 millions de dinars, réalisant ainsi une croissance de 1,2%. Le concessionnaire s'est rattrapé durant le dernier trimestre de l'année 2015 avec des revenus passant de 8,8 MDT au terme du 4ème trimestre 2014 à 41,6 MDT pour la même période 2015. Par ailleurs, le coût d'achat des marchandises vendues est passé de 131,3 MDT à fin 2014 à 128,1 MDT à fin 2015, affichant ainsi une baisse de 3,13 MDT. La marge brute de 2015 devrait être ainsi en hausse à 38 MDT. Le résultat consolidé 2015 serait de l'ordre de 30,7 MDT et pourrait atteindre les 32 MDT au terme de l'année 2016.

Côté boursier, ARTES a reculé de 18,4% durant l'année 2015. Sa performance depuis le début de l'année (+37,3%) est supérieure à celui du secteur Distribution Automobile (+15,3%). Son PER 2015 est de 10,4 fois ses bénéfices inférieur à celui du secteur qui est de 11,5x. Son multiple d'EBITDA estimé pour 2016 est de 5,5x, bien inférieur encore à celui du secteur qui est de 6,8x. Le rendement de la société devrait être de 5,4% en 2015 contre 4,3% pour le secteur.

Nous considérons que le titre ARTES recèle un fort potentiel en termes de performances, ce qui nous amène à recommander fortement le titre à l'Achat.

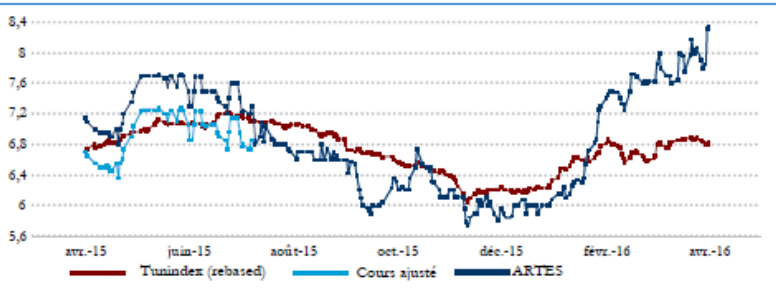
Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	38,250	38,250	38,250
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	38,250	38,250	38,250
Volume échangé (MDT)	10,7	6,7	32,5
Quantité échangée (Millions)	1,4	1,0	4,5
Cours plus haut (DT)	8,01	8,08	8,35
Cours plus bas (DT)	6,59	5,75	6,10
Clôture (DT)	8,00	6,08	8,35
Cap. boursière (MDT)	306,0	232,6	319,4
DPA (en DT)	0,450	0,450	0,500
Date de distribution	10/07/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	124,4	139,0	156,6
Actif immobilisé	15,3	21,9	23,0
Dette nette	-100,7	-109,9	-126,1
BFR	10,2	9,2	9,7
CA	202,4	205,3	224,2
EBITDA	28,3	32,8	34,9
EBIT	28,3	33,3	35,4
Résultat net	27,3	30,7	32,1
Gearing	-79,8%	-77,4%	-80,0%
ROE	21,9%	22,1%	20,5%

Indicateurs boursiers comparé	2014	2015	2016	
VE/CA	Titre	1,1x	1,0x	0,9x
	Secteur	1,1x	1,0x	0,8x
VE/EBITDA	Titre	7,8x	6,4x	5,5x
	Secteur	9,5x	7,5x	6,8x
VE/EBIT	Titre	7,8x	6,3x	5,4x
	Secteur	10,5x	8,1x	7,4x
P/E	Titre	11,7x	10,4x	9,9x
	Secteur	26,7x	11,5x	10,8x
Div Yield	Titre	17,4x	15,4x	14,1x
	Secteur	5,4%	5,4%	6,0%
Div Yield	Secteur	4,6%	4,3%	4,6%
	Marché	3,7%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	4,4x	3,9x	3,7x
	Secteur	6,3x	3,7x	3,5x
P/B	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
	Titre	79,9%	83,1%	103,9%
Pay out	Secteur	75,9%	60,5%	62,1%
	Marché	58,2%	56,6%	52,3%
Performance	Titre	31,5%	-18,4%	37,3%
	Secteur	13,0%	10,1%	15,3%
Performance	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%



Dénomination sociale	: ATB
Date de constitution	: 30/06/1982
Registre de Commerce	: B 167 00 1997
Siège social	: 9, Rue Hédi NOUIRA-1001 Tunis
Tél	: 71 351 155
Fax	: 71 342 852
Mail / Web	: atbbank@atb.com.tn / http://www.atb.com.tn
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : BANCAIRE
Code ISIN : TN0003600350
Cours : 5,30 TND

Recommandation :
Acheter

Créée en 1982, l'ATB BANK dispose aujourd'hui d'un réseau de 128 agences et emploie plus de 1200 personnes.

L'ATB a depuis une bonne décennie axé sa stratégie de développement sur une parfaite gestion des risques inhérents à l'activité bancaire. En effet, l'excellente maîtrise des risques de crédit a permis à la banque de ramener son taux de créances classées à 6,73% au 31/12/2014. En tenant compte des provisions à caractère général, le taux de couverture des créances classées atteint 85%. A fin 2014, le ratio de liquidité de la banque était de 110%. L'ATB présente ainsi un profil de risques faible du fait de l'utilisation importante de ses ressources en BTA. Le taux d'évolution annuel moyen du PNB sur les cinq dernières années est de +8,6%.

Au 30/06/2015, les produits d'exploitation de la banque affichent 181,8 MDT, soit une progression de 9,9% par rapport au 30/06/2014. Le total des charges d'exploitation n'évolue que de 2,2% à 82,7 MDT ce qui témoigne d'une bonne maîtrise des charges qui nous conduit à un PNB en hausse de 17,4% à 99 MDT. La banque a amélioré son résultat net de 23% à 32 MDT. A fin juin 2015, les créances sur la clientèle ont atteint 3,1 milliards de dinars contre 2,8 milliards de dinars à fin juin 2014, soit une évolution de +9,4%.

Le produit net bancaire de l'ATB a atteint au 31/12/2015 quelques 203,5 MDT contre 173,7 MDT au 31/12/2014. La banque enregistre ainsi la plus forte hausse du PNB du secteur avec un taux de 17,1%. Cette performance provient d'une augmentation des produits d'exploitation bancaire de 9,7% contre une augmentation des charges de seulement 1,8%. A fin 2015, les revenus du portefeuille commercial et d'investissement représentent 42,3% du PNB à 86 MDT. Les intérêts et les commissions composent respectivement 38,7% et 19% du PNB.

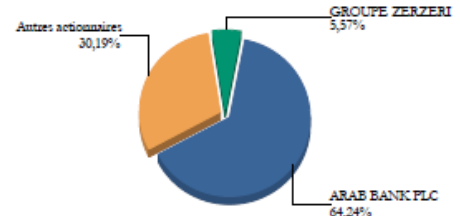
Le résultat net estimé pour l'année 2015 serait de plus de 60 MDT. Pour l'année 2016, le PNB prévisionnel serait proche des 211 MDT avec un résultat net qui avoisinerait les 66 MDT.

L'action ATB a progressé durant l'année 2015 de 1,4% à 4,2 DT. Sur la base de ses bénéfices en 2015, le PER de la banque est de 8,8x, bien inférieur au PER du secteur qui est de 13x. Le PER 2016 avoisinerait les 8,1x contre 11,6x pour le secteur bancaire. Le rendement 2015 de l'action ATB est l'un des meilleurs du secteur à 4,7% contre 3,9% pour le secteur.

La qualité du portefeuille de l'ATB, sa faible propension au risque, sa rentabilité, ses fonds propres supérieurs à sa capitalisation et son rendement nous conduisent à recommander à l'achat le titre.

L'AFC fait partie du Groupe ATB.

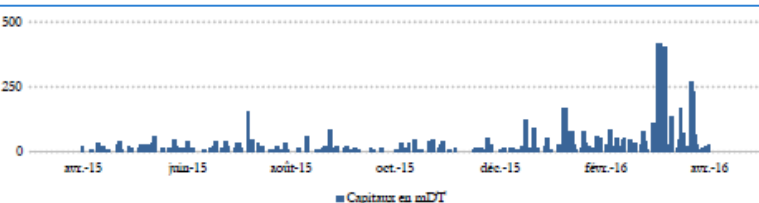
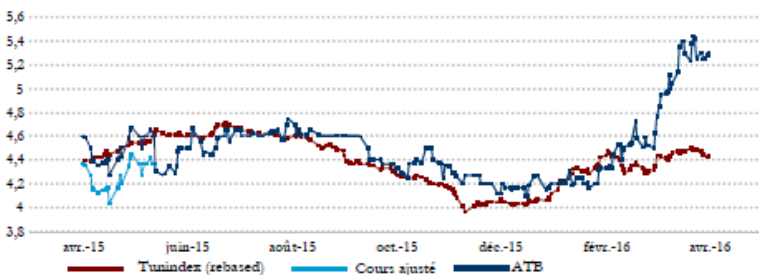
Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	100,000	100,000	100,000
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	100,000	100,000	100,000
Volume échangé (MDT)	5,3	5,1	3,6
Quantité échangée (Millions)	1,3	1,1	0,8
Cours plus haut (DT)	4,58	5,30	5,44
Cours plus bas (DT)	4,00	4,10	4,17
Clôture (DT)	4,37	4,20	5,30
Cap. boursière (MDT)	437,0	420,0	530,0
DPA (en DT)	0,230	0,250	0,260
Date de distribution	14/05/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	520,7	556,0	595,8
Total bilan	5 070,8	5 273,7	5 484,6
TCCC	78,7%	-	-
TCC	6,7%	-	-
R. solvabilité	13,1%	-	-
PNB	175,8	205,0	211,5
EBIT	57,4	62,7	69,8
Résultat net	55,2	60,3	65,8
Coef. d'exp	58,8%	59,6%	58,1%
ROE	10,6%	10,8%	11,0%

Indicateurs boursiers comparé	2014	2015	2016	
P/E	Titre	9,6x	8,8x	8,1x
	Secteur	14,2x	13,0x	11,6x
	Marché	17,4x	15,4x	14,1x
Div Yield	Titre	4,3 %	4,7 %	4,9 %
	Secteur	3,9%	3,9%	4,0%
	Marché	3,7%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	1,1x	1,1x	1,0x
	Secteur	2,0x	1,4x	1,4x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	43,1%	44,2%	42,1%
	Secteur	47,4%	43,7%	41,6%
	Marché	58,2%	56,6%	52,3%
Performance	Titre	12,0%	1,4%	26,2%
	Secteur	20,8%	4,8%	11,7%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%

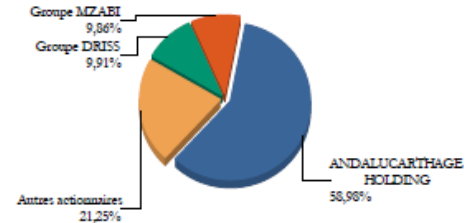


Dénomination sociale	: ATTIJARI BANK
Date de constitution	: 08/07/1968
Registre de Commerce	: B 14081 1997
Siège social	: 95, Avenue de la Liberté -1002 - Tunis - Belvédère
Tél	: 71 141 400
Fax	: 71 847 352
Mail / Web	: courrier@attijaribank.com.tn / http://www.attijaribank.com.tn
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : BANCAIRE
Code ISIN : TN0001600154
Cours : 28,50 TND

Recommandation :
Acheter

Actionnariat



ATTIJARI BANK a été fondée en 1968 sous le nom de « Banque du Sud ». Elle fut privatisée en 2005 et rachetée par le groupement ATTIJARIWABA BANK et GRUPO SANTANDER. Depuis la banque multiplie les succès : (i) un réseau bancaire des plus importants du secteur. La banque possède actuellement 201 agences. (ii) un portefeuille des plus sains de la place. A fin 2014, le taux de créances classées de la banque était de 8,7% et son taux de couverture des créances classées de 84,9%. Son ratio de liquidité affichait 111,5%. (iii) une bonne rentabilité; le ROE 2014 de la banque était de 17,7%.

A fin juin 2015, les produits d'exploitation de la banque totalisent 207,2 MDT, soit une progression de 8% par rapport au 30/06/2014. Le total des charges d'exploitation évolue de +11,5% à 68,1 MDT. Cette hausse n'a pas un fort impact sur le PNB de la banque qui passe de 130,8 MDT à fin juin 2014 à 139 MDT à fin juin 2015, réalisant ainsi une hausse de 6,3%. En conséquence, la banque a amélioré son résultat net de 9,1% à 44,5 MDT.

Au 31/12/2015, le produit net bancaire individuel de la banque a atteint quelques 274,86 MDT contre 262,67 MDT au 31/12/2014, enregistrant ainsi une hausse de 4,6%. La structure du PNB de la banque se décompose comme suit : 48,1% d'intérêts, 27,2% de commissions et 24,7% de revenus de portefeuille commercial et d'investissement. Ces derniers se sont accrus de 3,9 points en terme de part du PNB au détriment des produits d'intérêts. Au terme de l'année 2015, grâce à sa politique agressive, les dépôts de la clientèle d'ATTIJARI BANK ont progressé de 8,1% à 4,8 milliards de dinars contre 4,5 milliards de dinars à fin 2014. Les encours de crédit ont augmenté de 6,42% par rapport à fin décembre 2014 pour s'établir à 3,8 milliards de dinars.

Le résultat net consolidé estimé pour l'année 2015 serait de plus de 90 MDT. Pour l'année 2016, le PNB consolidé prévisionnel serait proche des 324 MDT avec un résultat net qui avoisinerait les 97,6 MDT.

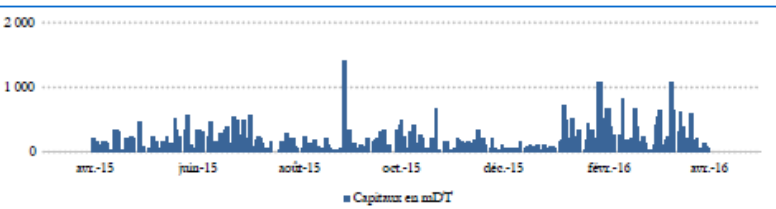
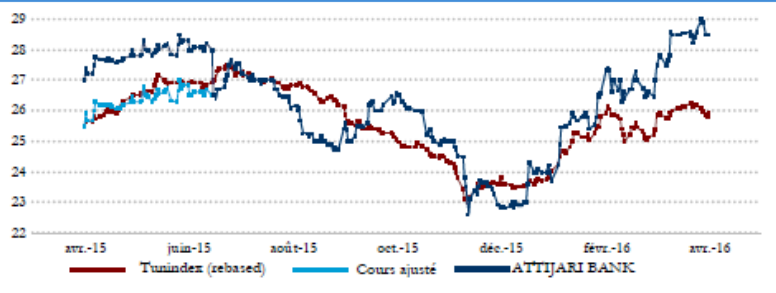
L'action ATTIJARI BANK a progressé durant l'année 2015 de 5,4% à 23,7 DT. Sur la base de ses bénéfices de 2015, le PER de la banque est de 12,5x inférieur au PER du secteur qui est de 13x. Le rendement 2015 de l'action ATTIJARI BANK est le meilleur du secteur à 5,6% contre 3,9% pour le secteur.

Nous maintenons notre recommandation ACHETER sur le titre.

Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	198,741	198,741	198,741
Nominal (DT)	5	5	5
Nombre d'actions (Millions)	39,750	39,750	39,750
Volume échangé (MDT)	43,1	47,1	19,2
Quantité échangée (Millions)	2,2	1,8	0,7
Cours plus haut (DT)	24,10	28,50	28,98
Cours plus bas (DT)	15,87	22,62	24,22
Clôture (DT)	23,90	23,70	28,50
Cap. boursière (MDT)	950,0	942,0	1 132,8
DPA (en DT)	1,500	1,600	1,700
Date de distribution	16/06/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	420,7	455,8	480,6
Total bilan	5 697,1	5 981,9	6 281,0
TCCC	84,9%	-	-
TCC	8,7%	-	-
R. solvabilité	10,9%	-	-
PNB	278,9	300,9	323,8
EBIT	121,0	143,5	153,9
Résultat net	74,4	90,9	97,6
Coef. d'exp	51,5%	52,5%	52,5%
ROE	17,7%	20,0%	20,3%

Indicateurs boursiers comparé	2014	2015	2016	
P/E	Titre	15,2x	12,5x	11,6x
	Secteur	14,2x	13,0x	11,6x
	Marché	17,4x	15,4x	14,1x
Div Yield	Titre	5,3 %	5,6 %	6,0 %
	Secteur	3,9%	3,9%	4,0%
	Marché	3,7%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	3,2x	3,1x	2,8x
	Secteur	2,0x	1,4x	1,4x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	80,7%	72,2%	73,4%
	Secteur	47,4%	43,7%	41,6%
	Marché	58,2%	56,6%	52,3%
Performance	Titre	54,8%	5,4%	20,3%
	Secteur	20,8%	4,8%	11,7%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%



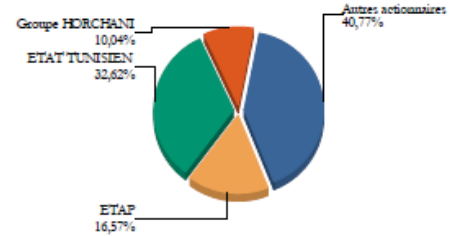
Dénomination sociale : BH
 Date de constitution : 30/05/1989
 Registre de Commerce : B 13881 1996
 Siège social : 21, avenue Kheireddine Pacha – 1002 Tunis Belvédère
 Tél : 71 785 277
 Fax : 71 784 417
 Mail / Web : banquehabitat@bh.fin.tn / http://www.bh.com.tn
 Cotation sur le marché : Principal

Secteur : BANCAIRE
 Code ISIN : TN0001900604
 Cours : 17,27 TND

Recommandation :

Acheter

Actionnariat



La BH a pour objet de contribuer au financement de l'économie en général et concourir en particulier à la promotion, au développement et au financement de l'habitat. Dans le cadre de l'extension et la mise à niveau de son réseau, la banque a procédé en 2014, à l'ouverture de 5 nouvelles agences et en 2015 à l'ouverture de 9 nouvelles agences portant le total des points de vente à 114.

L'année 2015 a été marquée par la mise en place d'un plan de restructuration qui repose principalement sur la recapitalisation et le renforcement des fonds propres. La banque a procédé à l'émission d'un emprunt subordonné de 90 MDT et à une augmentation de capital en numéraire de 110 MDT. Ce renforcement de la structure bilancielle a ainsi permis à la banque de respecter les normes et ratios prudentiels imposés par la BCT. Au terme de l'exercice de l'année 2014, le ratio de liquidité de la banque s'élevait à 124,2%. Son taux de créances classées et son taux de couverture des créances classées étaient de 19% et 70,4% respectivement. Après recapitalisation, le TCC avoisinerait les 17,1% et le TCCC quelques 76,03%.

Au 31/12/2015, l'encours des crédits à la clientèle a progressé de 11,14% pour atteindre 5,29 milliards de dinars. Les dépôts de la clientèle de la Banque de l'Habitat augmentent de 0,81% à 4,67 milliards de dinars. Le produit net bancaire de la banque atteint 271,9 MDT contre 245,9 MDT au 31/12/2014. La structure du PNB se décompose comme suit : 58,8% d'intérêts, 19,4% de commissions et 21,8% de revenus de portefeuille commercial et d'investissement. Les charges opératoires se sont contractées de 0,3% suite à la baisse des frais de personnel de 2,2% qui est liée au déclenchement du plan de restructuration social de la banque.

Le résultat net consolidé estimé pour l'année 2015 serait de 63,2 MDT. Pour l'année 2016, le PNB prévisionnel serait proche des 327 MDT avec un résultat net qui avoisinerait les 73 MDT.

En termes de performance, le cours de l'action BANQUE DE L'HABITAT a affiché la meilleure progression du secteur durant l'année 2015 à +64,3%, clôturant l'année à 12,15 DT. Sur la base de ses bénéfices de 2015, le PER de la banque est de 9,3x, bien inférieur au PER du secteur qui est de 13x.

Nous maintenons notre recommandation à l'Achat sur le titre.

Indicateurs historiques

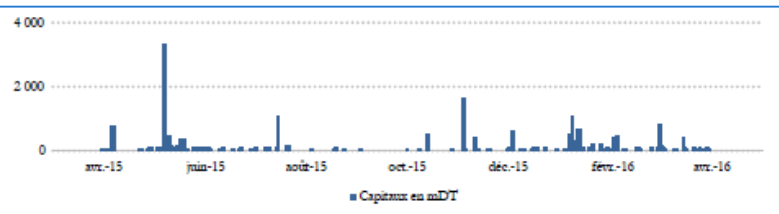
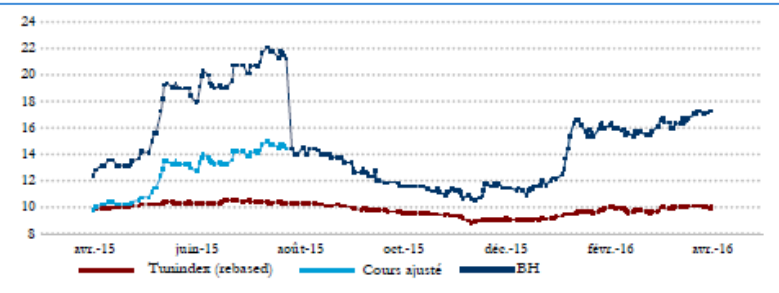
Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	90,000	170,000	170,000
Nominal (DT)	5	5	5
Nombre d'actions (Millions)	18,000	34,000	34,000
Volume échangé (MDT)	27,8	33,0	8,3
Quantité échangée (Millions)	2,0	2,8	0,5
Cours plus haut (DT)	13,34	22,12	17,30
Cours plus bas (DT)	10,10	10,25	12,51
Clôture (DT)	10,25	12,15	17,27
Cap. boursière (MDT)	184,5	413,1	587,2
DPA (en DT)	-	0,000	0,000
Date de distribution	-	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	292,0	310,1	348,8
Total bilan	6 682,2	6 882,7	7 089,2
TCCC	70,4%	76,0%	80,4%
TCC	7,4%	17,1%	15,8%
R. solvabilité	-	-	-
PNB	268,2	297,5	326,7
EBIT	59,2	93,4	105,9
Résultat net	55,3	63,2	73,4
Coef. d'exp	63,9%	67,5%	63,6%
ROE	18,9%	20,4%	21,0%

Indicateurs boursiers comparés

		2014	2015	2016
P/E	Titre	10,6x	9,3x	8,0x
	Secteur	14,2x	13,0x	11,6x
	Marché	17,4x	15,4x	14,1x
Div Yield	Titre	-	-	-
	Secteur	3,9%	3,9%	4,0%
	Marché	3,7%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	2,1x	1,2x	1,1x
	Secteur	2,0x	1,4x	1,4x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	0,0%	0,0%	0,0%
	Secteur	47,4%	43,7%	41,6%
	Marché	58,2%	56,6%	52,3%
Performance	Titre	-21,2%	64,3%	42,1%
	Secteur	20,8%	4,8%	11,7%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%



Dénomination sociale	: BIAT
Date de constitution	: 01/02/1976
Registre de Commerce	: B 187 88 1996
Siège social	: 70-72 Avenue Habib Bourguiba - 1000 Tunis
Tél	: 71 340 733
Fax	: 71 340 680
Email / Web	: webmaster@biat.com.tn / http://www.biat.com.tn
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : BANCAIRE
Code ISIN : TN0001800457
Cours : 89,21 TND

Recommandation :
Acheter

Créée en 1976, la Banque Internationale Arabe de Tunisie (BIAT) ne cesse de confirmer sa place de leader en termes de produit net bancaire. Avec 15 agences ouvertes en 2015 et 16 en 2014, la BIAT aura presque doublé son parc entre 2008 et 2015. La banque compte désormais 200 agences réparties sur l'ensemble du territoire. Le taux d'évolution annuel moyen de son PNB sur les cinq dernières années est de 11,9%.

Au 30/06/2015, le produit net bancaire s'est accru de 7,2% par rapport au 30/06/2014 à 251,6 MDT. La banque a ainsi amélioré son résultat net de 10,7% le faisant passer de 59,4 MDT à la fin du premier semestre 2014 à 65,8 MDT à la même période de 2015.

Au 31/12/2015, les créances sur la clientèle augmentent de 10,9% à 6,57 milliards de dinars et les dépôts et avoirs de la clientèle atteignent 8,09 milliards de dinars réalisant ainsi une progression de 7,7% par rapport à fin 2014. Les produits d'exploitation bancaire de la BIAT s'élèvent à 722,9 MDT en 2015 contre 679,9 MDT une année auparavant, soit une progression de 6,3%. Quant aux charges d'exploitation, elles totalisent 191,6 MDT à fin décembre 2015 contre 188,2 MDT une année auparavant, soit une hausse de 1,8%. Par conséquent, le produit net bancaire individuel de la BIAT a atteint 531,4 MDT au 31/12/2015 contre 491,759 MDT au terme de l'année 2014, soit une augmentation de 8,1%. Cette performance est due à la structure des ressources de la banque dominée par les dépôts à vue faiblement rémunérés. La structure de son PNB à fin 2015 se décompose comme suit: 53,2% de marge d'intermédiation, 24,6% de marge sur commissions et 22,2% de revenus nets des portefeuilles commercial et d'investissement. Par rapport à fin 2014, il est à noter que la marge sur les commissions a augmenté de 19,8% à 130,9 MDT alors que les revenus des portefeuilles ont stagné aux alentours de 117 MDT.

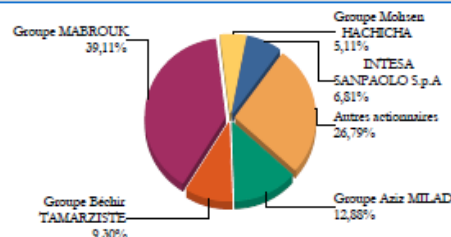
Du côté des ratios bancaires calculés sur la base de l'exercice 2014, le ratio de liquidité ressort à 99,75% contre 94,99% une année auparavant. Le taux de créances classées s'établit à fin 2014 à 7,4% du total des engagements de la banque et son taux de couverture des créances classées demeure assez juste à 70,8% répondant néanmoins aux normes prudentielles exigées par la BCT. Le résultat net par du groupe estimé serait de 138 MDT pour l'année 2015. Son PNB consolidé devrait avoisiner les 610 MDT à fin 2016 avec un résultat net consolidé de 153,4 MDT.

Le nouveau système d'informations de la banque mis en place depuis 2013 lui accorde un avantage concurrentiel de taille qui permet une simplicité et une sécurisation au quotidien, à travers des transactions informatisées et disponibles en temps réel dans n'importe quelle agence BIAT. La banque poursuit le déploiement de sa stratégie et de ses différents projets de transformation lui permettant d'être toujours dans une dynamique de développement et d'amélioration afin de maintenir sa place de leader sur le marché tunisien.

Côté boursier, l'action BIAT a progressé de 1,8% durant l'année 2015, ramenant son cours de clôture à 76,39 DT. La valorisation du titre reste attractive puisqu'il se traite à 10,9 fois ses bénéfices 2015 estimés. Le PER 2016 prévisionnel serait de 9,9x sous valorisé par rapport au PER prévisionnel du secteur qui est de 11,6x. Le rendement du titre est de l'ordre de 3,6%.

Nous maintenons notre recommandation Acheter sur le titre.

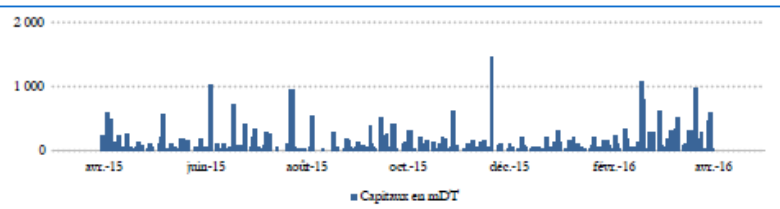
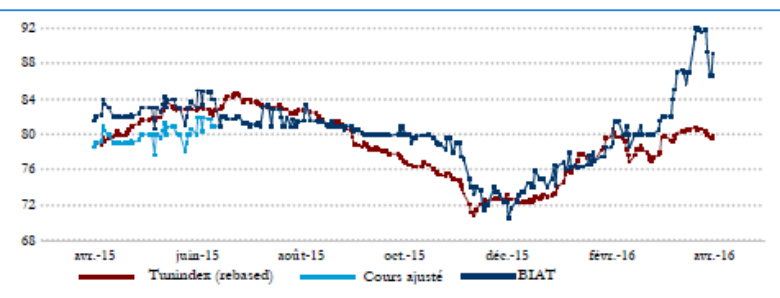
Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	170,000	170,000	170,000
Nominal (DT)	10	10	10
Nombre d'actions (Millions)	17,000	17,000	17,000
Volume échangé (MDT)	65,0	29,5	11,5
Quantité échangée (Millions)	0,9	0,4	0,1
Cours plus haut (DT)	78,50	85,40	92,00
Cours plus bas (DT)	60,30	70,50	75,99
Clôture (DT)	78,00	76,39	89,21
Cap. boursière (MDT)	1 326,0	1 298,6	1 516,6
DPA (en DT)	3,000	3,200	3,200
Date de distribution	15/06/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	684,4	753,7	759,7
Total bilan	9 479,7	9 953,7	10 451,4
TCCC	70,8%	-	-
TCC	7,4%	-	-
R. solvabilité	10,6%	-	-
PNB	535,6	571,8	610,0
EBIT	168,0	229,3	253,6
Résultat net	116,6	138,6	153,4
Coef. d'exp	50,6%	50,7%	49,9%
ROE	17,0%	18,4%	20,2%

Indicateurs boursiers comparé		2014	2015	2016
P/E	Titre	13,0x	10,9x	9,9x
	Secteur	14,2x	13,0x	11,6x
	Marché	17,4x	15,4x	14,1x
Div Yield	Titre	3,4 %	3,6 %	3,6 %
	Secteur	3,9%	3,9%	4,0%
	Marché	3,7%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	2,4x	2,2x	2,0x
	Secteur	2,0x	1,4x	1,4x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	49,8%	44,1%	39,9%
	Secteur	47,4%	43,7%	41,6%
	Marché	58,2%	56,6%	52,3%
Performance	Titre	33,6%	1,8%	16,8%
	Secteur	20,8%	4,8%	11,7%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%



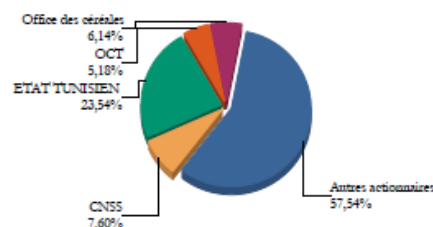
Dénomination sociale	: BNA
Date de constitution	: 01/06/1959
Registre de Commerce	: B14243 1996
Siège social	: Rue Hédi Nouria 1001 Tunis
Tél	: 71 831 000
Fax	: 71 831 205
Mail / Web	: contact@bna.com.tn / http://www.bna.com.tn
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : BANCAIRE
Code ISIN : TN0003100609
Cours : 9,20 TND

Recommandation :

Acheter

Actionariat



Créée en juin 1959 pour le développement et le financement du secteur agricole, la Banque Nationale Agricole a depuis remodelé son organisation et revue sa stratégie pour s'orienter vers une banque universelle moderne. Pour une plus grande diversification sectorielle, la banque a mis en place une stratégie commerciale basée sur l'amélioration de la qualité de son service à travers 146 agences sur l'ensemble du territoire.

Les ratios réglementaires calculés sur l'exercice 2014 sont les suivants : le ratio de liquidité ressort à 87,9% contre 78,4% une année auparavant. Cette appréciation de 9,5 points est due à l'accentuation des dépôts de la clientèle. Le taux de créances classées s'établit à fin 2014 à 21% du total des engagements de la banque et son taux de couverture des créances classées demeure assez faible à 58,5% loin des 70% exigé par la BCT.

A la fin 2015, l'encours des créances sur la clientèle de la Banque Nationale Agricole a enregistré une hausse de 2,2% à 7 081 MDT. Les dépôts de la clientèle se sont accrus de 6,3% à 6,23 MDT. Les produits d'exploitation bancaire atteignent 632 MDT à fin 2015 contre 597 MDT à fin 2014, enregistrant une augmentation de 5,9%. Le produit net bancaire s'est établi à 347,5 MDT au terme de l'année 2015 contre 348,7 MDT au terme de 2014, soit une légère baisse de 0,4%. La structure du PNB se décompose en 71,1% de marge d'intermédiation, 15,5% de marge sur commissions et 13,4% de revenus nets des portefeuilles commercial et d'investissement. Les charges opératoires de la banque progressent de 8,6% essentiellement du à la hausse des frais de personnel.

Concernant les résultats préliminaires du full audit, la BNA n'a pas sollicité d'argent public et ne sera donc pas recapitalisée par l'Etat mais plutôt par la plus-value dégagée de la cession de ses participations non-stratégiques dont 94 MDT de titres SFBT qui viennent renforcer les capitaux propres de la banque. A fin 2015, son résultat net consolidé avoisinerait 54,6 MDT et 60,8 MDT à fin 2016.

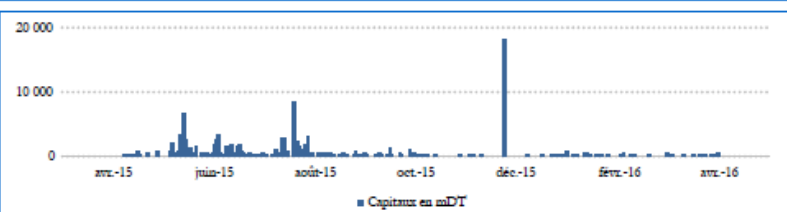
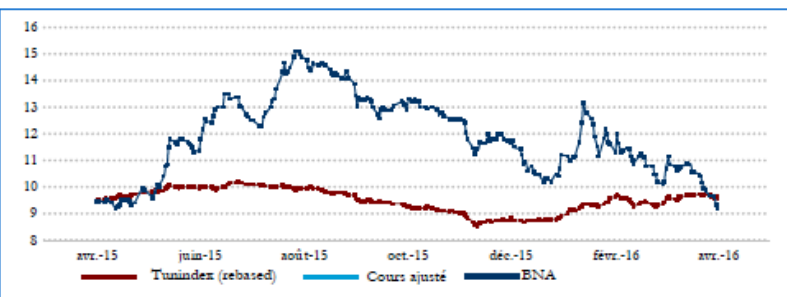
L'action BNA a progressé de 47,4% en 2015, clôturant l'année à 11,2 DT. Le titre se traite à 5,4 fois ses bénéfices 2015 et reste sous valorisé par rapport au secteur. Nous estimons que la banque renouera cette année avec la distribution de dividendes et que ce dernier serait de 0,450 DT.

Les plus-values latentes des participations de la BNA, sa valorisation boursière attractive, nous conduisent à recommander le titre à l'Achat.

Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	160,000	160,000	160,000
Nominal (DT)	5	5	5
Nombre d'actions (Millions)	32,000	32,000	32,000
Volume échangé (MDT)	5,2	122,0	9,3
Quantité échangée (Millions)	0,7	10,0	0,8
Cours plus haut (DT)	8,65	15,10	13,16
Cours plus bas (DT)	6,25	7,46	9,20
Clôture (DT)	7,60	11,20	9,20
Cap. boursière (MDT)	243,2	358,4	294,4
DPA (en DT)	0,000	0,450	0,450
Date de distribution	-	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	624,9	735,0	779,0
Total bilan	8 582,9	8 966,9	9 415,2
TCCC	58,5%	-	-
TCC	21,0%	-	-
R. solvabilité	-	-	-
PNB	365,4	365,9	384,0
EBIT	101,7	96,7	107,3
Résultat net	55,5	54,6	60,8
Coef. d'exp	71,1%	71,8%	72,7%
ROE	8,9%	7,4%	7,8%

Indicateurs boursiers comparé	2014	2015	2016	
P/E	Titre	5,3x	5,4x	4,8x
	Secteur	14,2x	13,0x	11,6x
	Marché	17,4x	15,4x	14,1x
Div Yield	Titre	-	4,9 %	4,9 %
	Secteur	3,9%	3,9%	4,0%
	Marché	3,7%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	0,5x	0,4x	0,4x
	Secteur	2,0x	1,4x	1,4x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	0,0%	29,3%	32,7%
	Secteur	47,4%	43,7%	41,6%
	Marché	58,2%	56,6%	52,3%
Performance	Titre	-2,6%	47,4%	-17,9%
	Secteur	20,8%	4,8%	11,7%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%



Dénomination sociale	: CITY CARS
Date de constitution	: 22/08/2007
Registre de Commerce	: B0358082007
Siège social	: 51, Rue Ali Darghouth – 1001 Tunis-Tunisie
Tél	: 71 333 111
Fax	: 71 333 082
Mail / Web	: contact@kia.tn / http://www.kia.tn/
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : DISTRIBUTION AUTOMOBILE
Code ISIN : TN0007550015
Cours : 16,29 TND

Recommandation :
Acheter

City Cars est le concessionnaire exclusif de la marque Coréenne « KIA ». Malgré son jeune âge, la société possède une part de marché en 2015 dans les voitures particulières de 10,9% et un réseau de 11 points de vente.

Le marché des importations des voitures à travers les concessionnaires automobiles est régi par le système des quotas. La dernière formule utilisée consiste en l'octroi d'un nombre déterminé de voitures à importer en fonction de l'historique de vente de chaque concessionnaire. Ce nombre peut être revu à la hausse si le concessionnaire dépasse les 80% de son quota au terme du troisième trimestre de l'année N. Le reliquat non vendu par les concessionnaires sous-performant est redistribué aux performants. Par ailleurs, la nouvelle loi sur le FCR attribue aux familles résidentes à l'étranger une deuxième voiture importée en franchise de taxes qui doit impérativement être achetée chez un concessionnaire automobile tunisien.

Afin d'écouler le plus de voitures pour atteindre les 80% des quotas au 30/09/2015, le management a dû réduire sa marge brute. Ceci s'est traduit par 1/la préférence à la gamme économique (KIA RIO, le modèle le plus vendu en 2015 en Tunisie) au détriment de la gamme luxe d'une part et 2/au maintien d'un prix compétitif. Le concessionnaire de la marque KIA a donc dépassé 80% de son quota au 30 septembre 2015. Ainsi il a partagé avec deux autres concessionnaires (ENNAKL et AURES) le reliquat non distribué par la concurrence pour le reste de l'année. La société s'est donc vue offrir 1000 voitures supplémentaires à importer pour l'année 2015. Ainsi, au cours du quatrième trimestre de l'an passé la société a augmenté fortement son CA (+67,8%). Cette évolution a permis d'atteindre des revenus en 2015 de 142,9 MDT, soit une augmentation de 22,3%. La marge brute de 2015 a été de 20,5 MDT en hausse de seulement 11,42%.

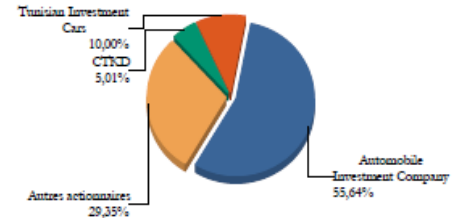
En termes de positionnement, City Cars occupe le deuxième rang en 2015 (sur le segment des voitures particulières) Avec 4210 véhicules vendus et une PDM qui passe à 10,9% en 2015. Sur le marché de tous les véhicules légers, City Cars se positionne dans le top 5 juste derrière les représentants de quatre marques européennes. La société se lancera, en 2016, sur le marché des voitures militaires avec son modèle K2700.

Le résultat net de 2015 sera de l'ordre de 14,5 MDT alors que pour 2016, nous prévoyons un CA en hausse de 8% à 155,7 MDT avec le même taux de marge brute que l'année précédente. Pour le résultat net de 2016 il serait de l'ordre de 15,6 MDT.

La valeur CITY CARS offre un rendement 2015 de 5,2% contre un rendement sectoriel de 4,3%. Son P/E 2016 est de 14,1 fois ses bénéfices 2016, supérieur à celui du secteur (10,8x).

Malgré une hausse de 20,8% depuis le début de cette année qui succède à une progression de 25% en 2015, nous maintenons notre recommandation «Acheter» sur le titre qui fait partie de notre portefeuille de valeurs recommandées.

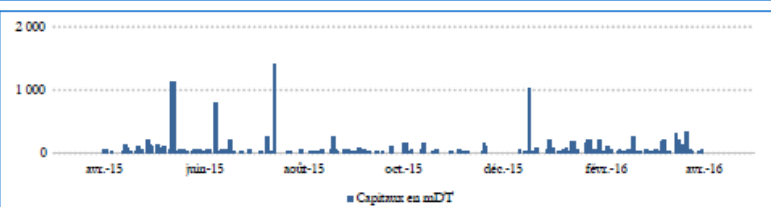
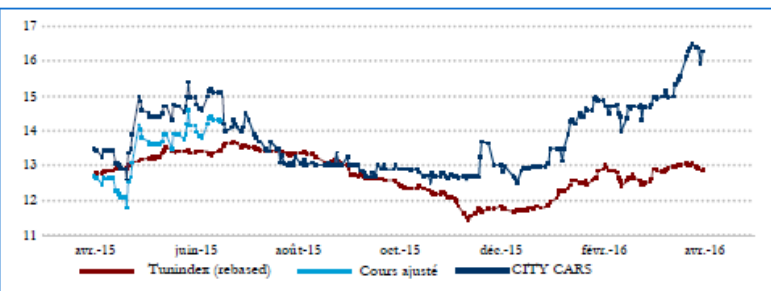
Actionariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	13,500	13,500	13,500
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	13,500	13,500	13,500
Volume échangé (MDT)	15,2	12,7	3,7
Quantité échangée (Millions)	1,4	0,9	0,3
Cours plus haut (DT)	11,87	15,40	16,48
Cours plus bas (DT)	10,90	11,65	13,12
Clôture (DT)	11,40	13,49	16,29
Cap. boursière (MDT)	153,9	182,1	219,9
DPA (en DT)	0,800	0,850	0,870
Date de distribution	18/06/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	33,9	38,8	44,2
Actif immobilisé	10,3	11,8	12,3
Dette nette	-34,7	-40,2	-46,6
BFR	-11,2	-13,1	-14,8
CA	120,1	144,0	155,5
EBITDA	15,4	15,6	16,6
EBIT	15,5	15,1	16,1
Résultat net	13,8	14,5	15,6
Gearing	-102,5%	-103,5%	-105,5%
ROE	40,7%	37,2%	35,3%

Indicateurs boursiers comparé		2014	2015	2016
VE/CA	Titre	1,5x	1,2x	1,1x
	Secteur	1,1x	1,0x	0,8x
VE/EBITDA	Titre	12,0x	11,5x	10,4x
	Secteur	9,5x	7,5x	6,8x
VE/EBIT	Titre	12,0x	11,9x	10,8x
	Secteur	10,5x	8,1x	7,4x
P/E	Titre	16,0x	15,2x	14,1x
	Secteur	26,7x	11,5x	10,8x
Div Yield	Titre	4,9%	5,2%	5,3%
	Secteur	4,6%	4,3%	4,6%
P/B	Titre	10,7x	9,0x	7,5x
	Secteur	6,3x	3,7x	3,5x
Pay out	Titre	83,1%	84,4%	79,9%
	Secteur	75,9%	60,5%	62,1%
Performance	Titre	10,2%	25,4%	20,8%
	Secteur	13,0%	10,1%	15,3%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%



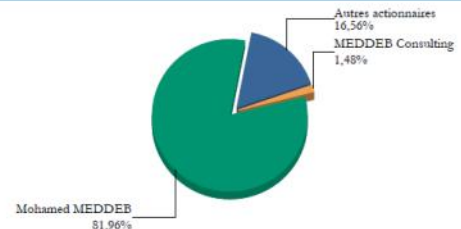
Dénomination sociale	: Délice Holding
Date de constitution	: 16/05/2013
Registre de Commerce	: B01100672013
Siège social	: Immeuble Le Dôme, Rue du Lac Léman, les Berges d
Tél	: 71 964 969
Fax	: 71 964 117
Mail / Web	: / www.deliceholding.tn
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : IND. AGRO-ALIMENTAIRES
Code ISIN : TN0007670011
Cours : 11,55 TND

Recommandation :

Acheter

Actionnariat



Le groupe Délice est le leader des produits laitiers en Tunisie. Il possède plus de la moitié du marché et bénéficie d'un partenariat avec le leader mondial du yaourt «Danone». La collecte du lait est assurée à travers ses trois centrales laitières, à savoir la CLC (centrale laitière du cap bon), la CLN (Centrale laitière du Nord, ex LAINO rachetée en 2004) et la CLSB (centrale laitière de Sidi Bouzid, récemment créée). La croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires du groupe sur la période de 2012-2015 est de 13%.

L'activité du lait UHT accapare plus de la moitié du chiffre d'affaires consolidé du groupe elle est néanmoins la moins rentable. Cette filière traîne un stock record de lait due à une surproduction et à une baisse de la consommation (baisse du tourisme, baisse des ventes vers la Libye...). Pour résoudre ce problème, l'Etat a, d'abord libéré l'exportation du lait puis rouvert l'unité de séchage de lait de Mornaguia. Le management du groupe plaide pour la suppression de l'homologation du prix du lait en éliminant progressivement la subvention. Le prix sans subvention du litre du lait UHT sera de 1,250 dinar et restera l'un des moins chers au monde. La libéralisation du prix procurera un dynamisme au marché et permettra de mieux orienter la subvention de l'Etat vers d'autres besoins.

Le pôle des produits laitiers frais est le cheval de bataille du groupe, il constitue plus du quart de son CA et possède plus de 60% de part de marché en partenariat avec le leader mondial du yoghourt DANONE.

Les activités de Jus & boissons et du fromage représentent des parts moindres du CA du groupe mais avec des perspectives de croissance prometteuses. En effet la croissance du CA du groupe de 2015 a été tirée par une progression relativement plus importante au niveau de ces activités. Notons que pour le segment du fromage, le groupe est en partenariat avec le français BONGRAIN..

Pour 2015 nous tablons sur un CA consolidé 709 MDT et une marge d'EBIT en légère hausse à 6,5% du CA contre 6,3% au 31/12/2014. Ainsi le résultat net 2015 serait de 30,2 MDT. Alors que pour 2016 nous prévoyons une hausse du CA du groupe de 6% à près de 752 MDT et un résultat net 2016 de 32,8 MDT.

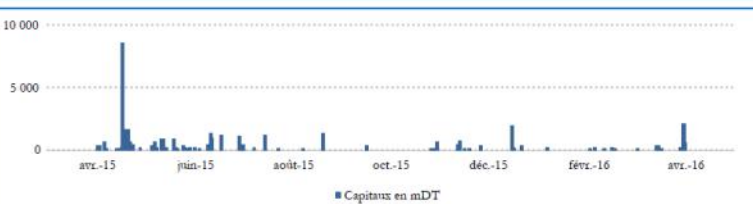
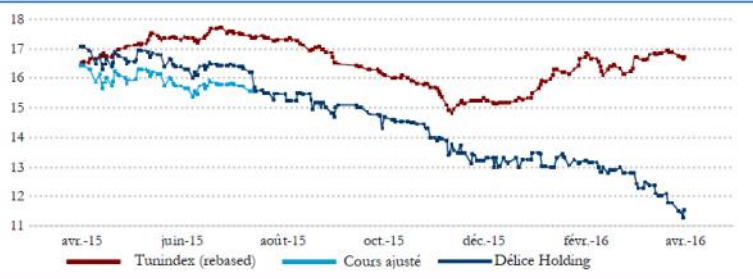
Coté structure financière le groupe verra son BFR passer de 9,3 MDT au terme de 2014 à 29,6 MDT au terme de 2015 suite à l'augmentation du stock de lait. L'endettement restera maîtrisé à 99 MDT, soit un gearing de 61,3%.

L'action DH offre un rendement de 3,9%, un niveau acceptable vu le caractère défensif de l'activité du groupe. Le titre a baissé de près de 20% depuis la fin 2014 et se traite à une valeur d'entreprise de 9,2 fois son EBITDA 2016 contre 11,3 fois pour le secteur Agroalimentaire. Nous maintenons notre recommandation "Acheter" sur le titre.

Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	549,073	549,073	549,073
Nominal (DT)	10	10	10
Nombre d'actions (Millions)	54,910	54,910	54,910
Volume échangé (MDT)	16,6	61,5	4,9
Quantité échangée (Millions)	1,1	3,9	0,4
Cours plus haut (DT)	15,80	17,60	13,49
Cours plus bas (DT)	14,60	12,98	11,29
Clôture (DT)	15,15	13,49	11,55
Cap. boursière (MDT)	831,8	740,7	634,2
DPA (en DT)	0,640	0,450	0,470
Date de distribution	15/07/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	127,8	156,3	187,2
Actif immobilisé	206,5	231,4	264,7
Dette nette	83,5	99,2	98,2
BFR	9,3	29,6	27,3
CA	647,6	709,1	751,7
EBITDA	67,2	74,6	79,9
EBIT	41,5	47,7	51,6
Résultat net	25,8	30,2	32,8
Gearing	63,1%	61,3%	50,7%
ROE	20,2%	19,3%	17,5%

Indicateurs boursiers comparé	2014	2015	2016	
VE/CA	Titre	1,1x	1,0x	1,0x
	Secteur	2,7x	2,5x	2,4x
VE/EBITDA	Titre	10,7x	9,9x	9,2x
	Secteur	12,1x	11,7x	11,3x
VE/EBIT	Titre	17,4x	15,5x	14,3x
	Secteur	16,7x	15,8x	15,0x
P/E	Titre	24,6x	21,0x	19,3x
	Secteur	21,9x	20,2x	19,2x
	Marché	17,4x	15,4x	14,1x
Div Yield	Titre	5,5 %	3,9 %	4,1 %
	Secteur	3,1%	2,8%	3,0%
	Marché	3,7%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	1,2x	1,2x	1,2x
	Secteur	3,9x	3,8x	3,6x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	90,1%	86,7%	87,2%
	Secteur	71,6%	74,8%	70,9%
	Marché	58,2%	56,6%	52,3%
Performance	Titre	3,8%	-6,7%	-14,4%
	Secteur	65,9%	13,6%	8,5%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%



Dénomination sociale	: MONOPRIX
Date de constitution	: 08/08/1933
Registre de Commerce	: B177071996
Siège social	: 1, rue Larbi Zarrouk 2014 Mégrine B.P. 740-761
Tél	: 71 432 599
Fax	: 71 434 750
Mail / Web	: http://www.snmvt.com/ / http://www.snmvt.com/
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : DISTRIBUTION GENERALE
Code ISIN : TN0001000108
Cours : 13,68 TND

Recommandation :
Acheter

La Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis (SNMVT) exploite sous l'enseigne Monoprix mais aussi Mercerie Market et Mini M une chaîne de 77 magasins.

La distribution moderne a connu une croissance soutenue en Tunisie ces dernières années avec une part de marché dans la distribution totale qui est passée de 10% en 2001 à 24% en 2015. Sur la même période, la croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de Monoprix s'élevait à 10%. Le groupe est constitué d'une filiale de gros Monogros qui opère pour la SNMVT mais aussi pour les autres sociétés du groupe Mabrouk et notamment Meddis qui exploite l'enseigne Géant sur 1 point de vente aujourd'hui et bientôt sur 3 points de vente.

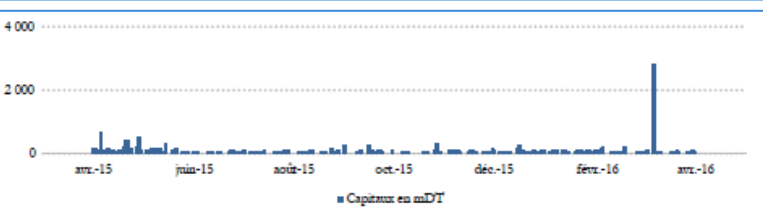
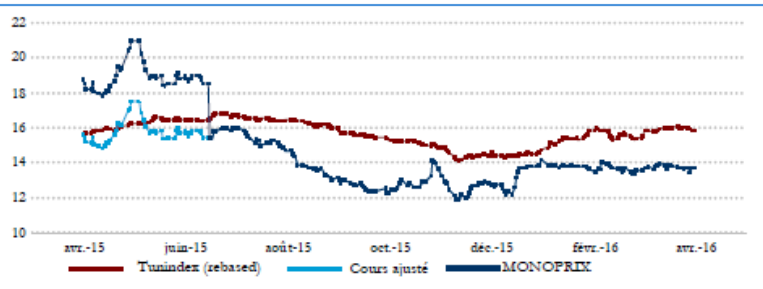
Le développement de l'activité distribution nécessite un lourd investissement immobilier. Ceci qui explique le poids de la dette de la SNMVT qui est de près de 99 MDT, soit un gearing de 94%. Grâce à un délai de paiement fournisseur plus long que le délai de paiement client, le BFR se trouve en territoire négatif de -17,1 MDT à la fin 2014, conforme aux normes du secteur. L'année 2014 a connu une contraction de la marge brute de 2,4 points et de la marge d'EBITDA de 2,3 points. Ainsi l'EBITDA de 2014 a baissé passant de 35,9 MDT en 2013 à 27,1 MDT en 2014. Le CA consolidé de 2015 avoisinerait les 550 MDT, le taux de marge brute s'améliora légèrement à 20% alors que le taux d'EBITDA passera à 5,7% (7,5% en 2013). Ainsi l'EBIT 2015 serait de 14,1 MDT contre 9,14 MDT en 2014. Enfin le résultat net de 2015 sera de 10,3 MDT.

Pour 2016, nous prévoyons que le CA atteint les 640 MDT, et des taux de marge plus confortables (20,5% marge brute et 7,3% marge d'EBITDA). Le résultat net de 2016 serait de 16 MDT.

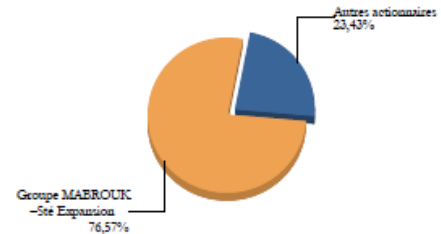
Nous pensons que la distribution alimentaire moderne a encore de la place à prendre en Tunisie. Le taux de pénétration des supers et des hypermarchés par habitant est beaucoup moins important qu'au Maroc et 20 fois moins qu'en Turquie. Les multiples de la valeur Monoprix (VE/CA et VE/EBITDA) sont conformes et même très inférieurs aux multiples des sociétés de distribution alimentaires cotés dans le Monde (Casino va céder sa filiale Big C en Thaïlande pour 1,7 fois le CA 2015 et 16 fois l'EBITDA). Pour le P/E, la société affiche des valeurs supérieures à celles du marché, une prime justifiée pour un profil d'activité défensif.

Le cours de Monoprix n'intègre pas la plus value implicite (Embedded value) qui sera dégagée lorsque l'immobilier de la SNMVT et de ses filiales sera coté (SIM qui possède en propre 25 magasins, Mercerie et ses magasins ainsi que les magasins de TSS). Cette plus value latente porte selon nos estimations sur une valeur de 7 dinars par action au minimum.

Nous maintenons notre recommandation « ACHETER » sur le titre.



Actionariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	33,282	39,939	39,939
Nominal (DT)	2	2	2
Nombre d'actions (Millions)	16,640	19,970	19,970
Volume échangé (MDT)	15,4	16,1	5,7
Quantité échangée (Millions)	0,7	1,0	0,4
Cours plus haut (DT)	25,90	22,30	14,00
Cours plus bas (DT)	20,30	11,90	13,39
Clôture (DT)	22,00	14,20	13,68
Cap. boursière (MDT)	366,1	283,6	273,2
DPA (en DT)	-	0,400	0,420
Date de distribution	-	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	71,4	80,9	79,9
Actif immobilisé	216,4	229,9	235,2
Dette nette	96,7	99,5	104,5
BFR	-17,1	-17,5	-17,3
CA	510,6	550,0	640,0
EBITDA	27,1	32,5	47,0
EBIT	9,1	14,1	26,5
Résultat net	2,1	10,3	16,0
Gearing	135,4%	94,0%	84,8%
ROE	2,9%	12,7%	20,0%

Indicateurs boursiers comparé		2014	2015	2016
VE/CA	Titre	0,8x	0,7x	0,6x
	Secteur	0,7x	0,6x	0,6x
VE/EBITDA	Titre	14,8x	12,5x	8,7x
	Secteur	12,7x	11,1x	8,4x
VE/EBIT	Titre	44,1x	28,7x	15,5x
	Secteur	62,6x	48,8x	26,1x
P/E	Titre	ns	26,5x	17,1x
	Secteur	-	26,5x	17,1x
Div Yield	Titre	-	2,9%	3,1%
	Secteur	1,1%	1,9%	2,0%
P/B	Titre	4,4x	4,4x	3,7x
	Secteur	5,1x	5,0x	4,4x
Pay out	Titre	0,0%	79,1%	59,5%
	Secteur	48,5%	62,8%	51,8%
Performance	Titre	-3,0%	-22,5%	-3,7%
	Secteur	3,2%	-24,8%	11,3%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%

Dénomination sociale	: SAH
Date de constitution	: 07/02/1994
Registre de Commerce	: B151092003
Siège social	: 5, Rue 8610, Zone industrielle La Charguia 1 - Tun
Tél	: 71 809 222
Fax	: 71 809 111
Mail / Web	: info@lilas.com.tn / http://www.lilas.com.tn/
Cotation sur le marché	: Principal

La SAH est une société spécialisée dans la fabrication et la commercialisation d'articles hygiéniques sous sa propre marque « LILAS ». La société a démarré en 1995 avec la production des serviettes féminines, aujourd'hui elle produit les changes complet pour bébés et adultes et la gamme de papier hygiénique, à savoir les papiers toilette, les essuies tout et les serviettes. Afin de s'étendre sur la région, SAH a installé deux sociétés industrielles en Algérie et en Libye et deux sociétés commerciales en Algérie et au Maroc. La dernière société du groupe est AZUR SA, une usine de production d'ovate de cellulose créée pour une intégration verticale.

Le chiffre d'affaires consolidé passe de 144 MDT en 2010 à 290 MDT en 2014, soit une croissance annuelle moyenne de 19,1%. SAH jouit d'une grande notoriété sur le marché tunisien et sa part de marché avoisinerait le tiers, tous produits hygiéniques confondus. Un autre tiers du chiffre d'affaires est réalisé à l'export en destination des marchés limitrophes du Maghreb.

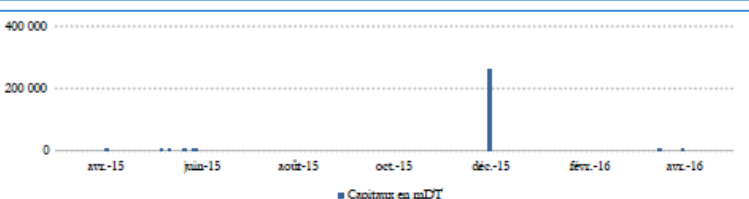
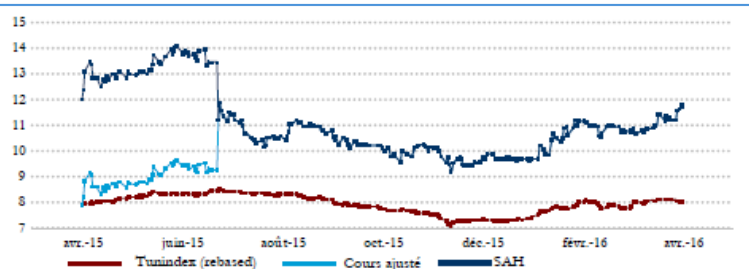
An 31/12/2014 la société se trouve avec une dette nette de 62,5 MDT, soit un gearing de 45%. Ce niveau d'endettement est acceptable et il est dû à une phase d'investissement de la société notamment après la création d'AZUR SA qui a nécessité une enveloppe de 65 MDT.

Au 30 juin 2015, la SAH a réalisé un CA de 122 MDT en progression de 18,3%. Le résultat net semestriel passe de 5,2 MDT à 13,8 MDT, soit en croissance de 266%. Ceci est la conséquence de l'amélioration de la marge d'EBITDA de 4,8 points, passant 10,1% à 14,9% de CA d'une part, et d'un dividende de 2,57 MDT provenant de la filiale libyenne d'autre part.

Les indicateurs d'activités font ressortir un CA 2015 (individuel) à 248,24 MDT contre 212,57 MDT pour 2014, soit un taux de croissance de 17%. Il est à noter que le chiffre d'affaires est tiré par l'augmentation de l'export qui a enregistré une évolution de +55%.

Le CA consolidé de 2015 serait de 347,7 MDT et le résultat net serait de l'ordre de 23,2 MDT, soit une progression de 30,1% alors que le résultat net prévisionnel de 2016 pourrait atteindre les 27,6 MDT.

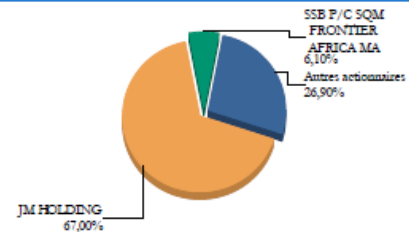
Le titre se traite avec un P/E de 22,2x ses bénéfices 2015 contre un P/E du marché de 15,4x, une prime qui s'explique par le profil défensif de l'activité de l'entreprise par un positionnement sur un bien de consommation courant. Pour le multiple d'EBITDA, SAH se traite à 10,7 fois sa valeur d'entreprise soit un chiffre raisonnable toujours dans ce secteur. Nous maintenons notre recommandation d'ACHAT sur le titre.



Secteur : BIENS DE CONSOMMATION
Code ISIN : TN0007610017
Cours : 11,74 TND

Recommandation :
Acheter

Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	36,566	43,879	43,879
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	36,570	43,880	43,880
Volume échangé (MDT)	40,5	352,2	25,0
Quantité échangée (Millions)	3,4	37,1	2,2
Cours plus haut (DT)	14,80	14,10	11,80
Cours plus bas (DT)	9,35	9,22	9,70
Clôture (DT)	10,47	9,70	11,74
Cap. boursière (MDT)	382,8	425,6	515,1
DPA (en DT)	0,202	0,210	0,220
Date de distribution	16/06/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	128,3	136,7	146,8
Actif immobilisé	166,6	170,4	174,6
Dette nette	62,6	58,3	54,4
BFR	35,6	36,6	39,5
CA	289,8	347,7	382,4
EBITDA	46,2	54,8	62,4
EBIT	30,4	37,4	43,3
Résultat net	17,7	23,2	27,6
Gearing	44,9%	39,2%	34,0%
ROE	13,8%	17,0%	18,8%

Indicateurs boursiers comparé		2014	2015	2016
VE/CA	Titre	2,0x	1,7x	1,5x
	Secteur	2,7x	2,3x	2,1x
VE/EBITDA	Titre	12,7x	10,7x	9,3x
	Secteur	16,6x	13,3x	11,7x
VE/EBIT	Titre	19,4x	15,7x	13,5x
	Secteur	22,0x	17,7x	15,8x
P/E	Titre	29,1x	22,2x	18,7x
	Secteur	27,3x	22,7x	19,8x
	Marché	17,4x	15,4x	14,1x
Div Yield	Titre	1,7%	1,8%	1,9%
	Secteur	2,2%	2,2%	2,2%
	Marché	3,7%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	4,6x	4,4x	4,1x
	Secteur	4,5x	3,9x	3,7x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	54,5%	52,1%	40,9%
	Secteur	58,9%	55,5%	57,7%
	Marché	58,2%	56,6%	52,3%
Performance	Titre	38,9%	13,5%	21,0%
	Secteur	32,6%	34,8%	26,9%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%

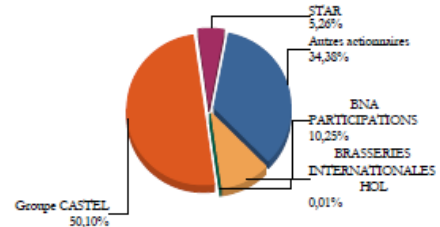
Dénomination sociale	: SFBT
Date de constitution	: 03/06/1925
Registre de Commerce	: B129561997
Siège social	: Boulevard de la Terre Centre Urbain Nord. 1003 TUN
Tél	: 71 189 200
Fax	: 71 896 492
Mail / Web	: sfbt.dg@planet.tn /
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : IND. AGRO-ALIMENTAIRES
Code ISIN : TN0001100254
Cours : 26,10 TND

Recommandation :

Acheter

Actionariat



La Société de Fabrication de Boissons de Tunisie est le leader incontesté des boissons en Tunisie. Contrôlée actuellement par le groupe français CASTEL. Introduite à la cote de la bourse de Tunis en 1990, elle est aujourd'hui la première capitalisation du marché.

Au fil des dernières années, la SFBT révèle la récurrence de la croissance de son chiffre d'affaires. Le TCAM du CA sur la période 2011-2014 est de 10,8%.

♦ L'activité boissons gazeuses constitue l'essentiel du chiffre d'affaires avec 42% en 2014. Le groupe possède le quasi-monopole sur ce segment grâce à sa représentation de « Coca Cola company » ainsi qu'à sa propre marque « Boga ». Bien qu'il s'agisse de la plus importante activité, sa rentabilité est faible du fait de sa forte intensité capitalistique et de ses modestes marges.

♦ Le pôle Bière est le fleuron du groupe. Vendu principalement sous ses propres marques, dont « Celtia », ou en représentation de marques internationales. Cette activité représente 35% du CA de 2014, c'est l'activité la plus rentable du groupe. Sur plusieurs exercices les hausses des prix n'ont eu que peu d'impact sur la consommation de bière du tunisien. Ce qui signifie qu'il y a une faible élasticité de la consommation de la bière par rapport au prix.

♦ L'activité des eaux minérales est la troisième activité du groupe en termes de chiffre d'affaires (14% en 2014) et la deuxième en termes de rentabilité. Ce pôle connaît une croissance soutenue grâce à un portefeuille de divers marques (SAFIA, MARWA, MELLITI...) et une consommation en constante croissance.

♦ Le pôle lait représente 4% du chiffre d'affaires 2014 et n'arrive pas à décoller en terme de rentabilité.

♦ Le segment jus, ou boissons au jus, s'attribue la part marginale du chiffre d'affaires (0,5% en 2014). Il n'arrive pas à faire face à une rude concurrence.

Les performances du groupe ont été positives en 2014 dans la continuité des années précédentes. L'activité consolidée a généré des revenus consolidés de 870,8 MDT contre 832,8 MDT en 2013, soit une hausse de +4,6%. Le résultat net part du groupe ressort en avance de 14,25% à 128,15 MDT en 2014.

Au 31/12/2015, les indicateurs d'activités font ressortir un CA de la société (individuel) en baisse de 2,9% à 322,98 MDT par rapport au 31/12/2014. Ce repli se distingue entre la baisse du CA des boissons gazeuses qui est de -6,3% et l'accroissement du CA des ventes de bières (local et export) de 10%. Les CA des autres produits (jus...) reculent de 23,7%.

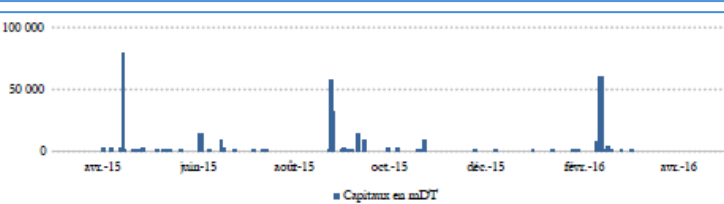
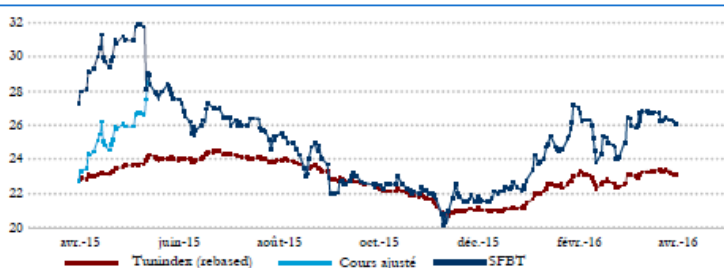
Pour 2015, nous prévoyons un CA consolidé en hausse 7,5% à 936 MDT et un résultat net part du groupe en progression de 6,4% à 136,4 MDT. Pour 2016 le CA franchira le cap d'un milliard de dinars et le résultat net serait de l'ordre de 142 MDT.

La valeur SFBT possède des atouts majeurs, à savoir l'appartenance à un secteur défensif, une part de marché quasi-monopolistique, une solidité financière et une rentabilité récurrente. Nous maintenons notre recommandation à l'achat du titre.

Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	90,000	105,000	105,000
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	90,000	105,000	105,000
Volume échangé (MDT)	86,4	431,0	90,3
Quantité échangée (Millions)	4,5	16,3	4,0
Cours plus haut (DT)	22,70	31,95	27,20
Cours plus bas (DT)	13,36	20,20	23,40
Clôture (DT)	22,50	22,75	26,10
Cap. boursière (MDT)	2 025,0	2 388,8	2 740,5
DPA (en DT)	0,650	0,650	0,720
Date de distribution	14/05/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	569,4	631,4	700,4
Actif immobilisé	504,0	557,5	632,9
Dette nette	-60,5	-65,0	-66,4
BFR	61,9	71,9	69,4
CA	870,9	936,2	1 001,7
EBITDA	218,2	225,8	230,3
EBIT	163,7	172,8	178,8
Résultat net	128,2	136,4	142,1
Gearing	-9,7%	-9,4%	-8,6%
ROE	22,5%	21,6%	20,3%

Indicateurs boursiers comparé	2014	2015	2016	
VE/CA	Titre	3,1x	2,9x	2,7x
	Secteur	2,7x	2,5x	2,4x
VE/EBITDA	Titre	12,5x	12,1x	11,9x
	Secteur	12,1x	11,7x	11,3x
VE/EBIT	Titre	16,7x	15,8x	15,3x
	Secteur	16,7x	15,8x	15,0x
P/E	Titre	21,4x	20,1x	19,3x
	Secteur	21,9x	20,2x	19,2x
	Marché	17,4x	15,4x	14,1x
Div Yield	Titre	2,5 %	2,5 %	2,8 %
	Marché	3,1 %	2,8 %	3,0 %
P/B	Titre	9,2x	8,4x	7,4x
	Secteur	3,9x	3,8x	3,6x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	64,9%	72,0%	67,0%
	Secteur	71,6%	74,8%	70,9%
	Marché	58,2%	56,6%	52,3%
Performance	Titre	96,4%	21,3%	14,7%
	Secteur	65,9%	13,6%	8,5%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%

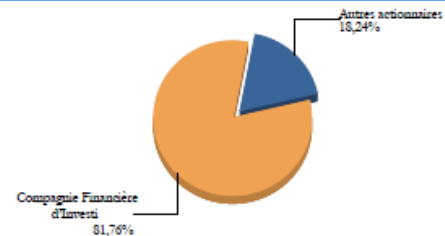


Dénomination sociale	: SOTUVER
Date de constitution	: 01/10/1963
Registre de Commerce	: B1103161997
Siège social	: Nouvelle Zone industrielle 1111 Djebel Elouest Rou
Tél	: 72 640 690
Fax	: 72 640 701
Mail / Web	: secretariat@sotuver.com.tn /
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : AUTRES INDUSTRIES
Code ISIN : TN0006560015
Cours : 3,78 TND

Recommandation :
Acheter

Actionariat



La société tunisienne de verrerie SOTUVER est une entreprise de fabrication de verre creux. Créée en 1963 par l'Etat tunisien, elle est entrée en production en 1967 avec une capacité annuelle de 10 mille tonnes. En Novembre 2012, avec le démarrage du 2ème four, la société a augmenté sa capacité de production pour la porter à 100 000 tonnes par an.

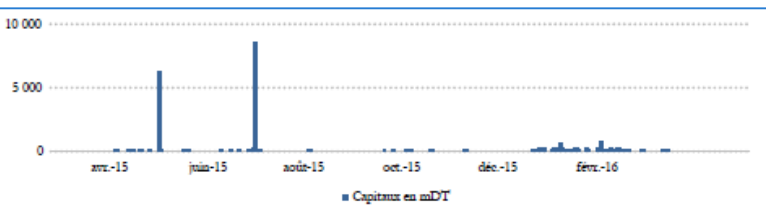
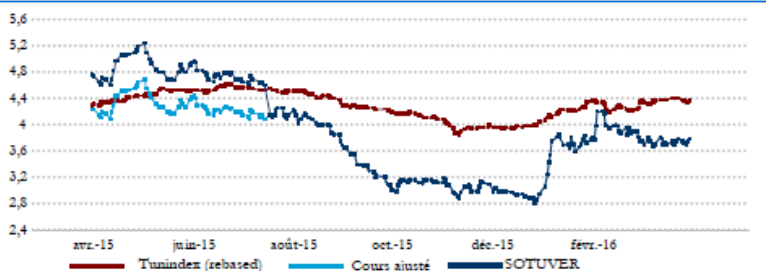
Ses principaux clients locaux sont la SFBT (bière, soft drinks, eau) et l'UCCV (vin). Les exportations, notamment vers l'Algérie, représentent une part de plus en plus importante de ses débouchés.

Malgré une concurrence de plus en plus accrue sur ses marchés et une conjoncture nationale et internationale difficile, la SOTUVER a maintenu, durant les 5 dernières années, un taux moyen annuel de croissance de ses revenus de 11% pour atteindre 51 MDT au terme de l'année 2015.

Au 30/06/2015, le chiffre d'affaires de la société s'élevait à 24,12 MDT, soit une progression de 10,6% par rapport au 30/06/2014 alors que le résultat net affichait une baisse de 8% à 3,23 MDT. A fin juin 2015, sa dette nette totalisait 28,06 MDT et son BFR 21,38 MDT. D'après ses derniers indicateurs d'activité, la SOTUVER a amélioré son chiffre d'affaires 2015 de 12,8% pour le faire passer de 45,2 MDT en 2014 à 51 MDT en 2015. Cette performance est due notamment à la consolidation des marchés traditionnels, au développement de la présence de la société sur le marché européen et à la nouvelle pénétration sur le marché Africain. Le taux d'exportation qui représentait 33% en 2009 a atteint aujourd'hui un ratio supérieur à 58% du chiffre d'affaires global en 2015, ce qui témoigne du bon niveau de compétitivité et de maîtrise de la qualité atteints par SOTUVER.

Du côté des chiffres prévisionnels, la société pourrait envisager un CA en progression de 9,8% pour 2016 à 51,5 MDT malgré la fermeture du four pendant quelques semaines pour entretien. Le résultat net serait de 4 MDT en 2015 pour atteindre 5,2 MDT en 2016. Son PER 2016 prévisionnel serait de 17x avec un rendement de 5,8%, bien supérieur à celui du secteur (4,4%).

Nous maintenons notre recommandation ACHETER sur le titre qui en terme de VE/EBITDA se valorise comme le marché mais avec un taux de croissance supérieur attendu sur les prochaines années.



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	21,803	23,438	23,438
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	21,800	23,440	23,440
Volume échangé (MDT)	8,6	24,7	6,3
Quantité échangée (Millions)	1,5	5,2	1,6
Cours plus haut (DT)	7,18	5,26	4,20
Cours plus bas (DT)	4,73	2,80	3,06
Clôture (DT)	5,28	2,94	3,78
Cap. boursière (MDT)	115,1	68,9	88,6
DPA (en DT)	0,200	0,200	0,220
Date de distribution	17/07/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	42,7	42,3	41,7
Actif immobilisé	49,6	50,1	50,5
Dette nette	30,6	32,6	36,1
BFR	23,7	24,7	27,3
CA	44,6	46,9	51,5
EBITDA	14,2	13,9	15,2
EBIT	6,6	6,1	7,3
Résultat net	4,3	4,0	5,2
Gearing	71,7%	77,0%	86,6%
ROE	10,1%	9,5%	12,5%

Indicateurs boursiers comparés	2014	2015	2016	
VE/CA	Titre	2,7x	2,6x	2,4x
	Secteur	1,3x	1,2x	1,2x
	Marché	1,3x	1,2x	1,2x
VE/EBITDA	Titre	8,4x	8,7x	8,2x
	Secteur	9,2x	8,9x	8,2x
	Marché	9,2x	8,9x	8,2x
VE/EBIT	Titre	18,1x	19,8x	17,1x
	Secteur	14,6x	14,3x	13,2x
	Marché	17,4x	15,4x	14,1x
P/E	Titre	20,5x	22,0x	17,0x
	Secteur	14,8x	14,2x	12,7x
	Marché	17,4x	15,4x	14,1x
Div Yield	Titre	5,3 %	5,3 %	5,8 %
	Secteur	4,1%	4,3%	4,4%
	Marché	3,7%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	2,3x	2,4x	2,4x
	Secteur	3,4x	3,1x	3,0x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	100,7%	116,3%	98,9%
	Secteur	78,2%	71,7%	66,9%
	Marché	58,2%	56,6%	52,3%
Performance	Titre	-10,8%	-36,1%	28,6%
	Secteur	8,6%	-7,0%	3,8%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%

Dénomination sociale	: SOMOCER
Date de constitution	: 30/06/1985
Registre de Commerce	: B11706 1996
Siège social	: Menzel Hayet- 5033 Zaramdine- Monastir- Tunisie
Tél	: 73 410 416
Fax	: 73 410 401
Mail / Web	: / www.somocergroup.com
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : MATERIAUX DE CONSTRUCTION
Code ISIN : TN0006780019
Cours : 1,60 TND

Recommandation :
Acheter

Le groupe SOMOCER est devenu l'un des acteurs majeurs du secteur de l'industrie céramique en Méditerranée. Il possède une capacité de production de 10,2 millions de m² de céramique et 420 mille unités sanitaires. L'usine couvre plus de 51 000 m² est composé de 3 ligne de production de faïence et 2 de grès, 2 unités de production de poudre, une unité de décor faïence, deux unités de production de baignoire acrylique et en fonte et une unité de cogénération.

Pour la période 2008-2014, le marché des carreaux céramiques a été marqué par une baisse de la demande globale concomitamment à une hausse de l'offre. En effet, sur cette période, le secteur a connu:

- Une forte baisse des exportations de 37 à 15 Mo m².
- Une progression de la consommation de 20,7 à 27,2 Mo m².
- Contre
- Une hausse de la production de 26,2 Mo m² à 34,1 Mo m².
- Une envolée de l'importation des carreaux céramique de 18 Mo m² à 58 Mo m².

La fermeture du marché Libyen est la principale cause de la baisse des exportations, alors que l'envolée des importations est due à la préférence du consommateur tunisien du produit importé d'une part et au dumping exercé par certains producteurs européens d'autre part.

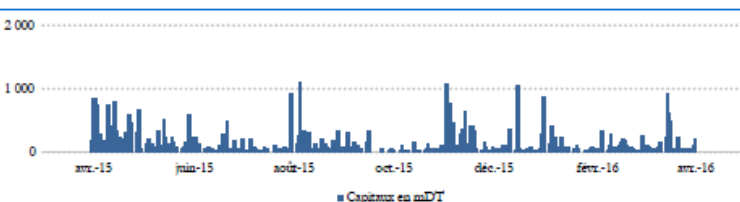
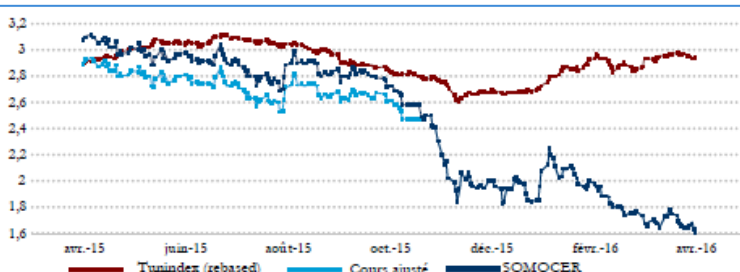
Afin d'améliorer sa compétitivité, SOMOCER a continué à investir durant cette période. Les derniers investissements ont porté sur une enveloppe de 42 MDT et concerne :

- Une unité de cogénération (production de 5 Méga Watt d'électricité et l'équivalent de 10 Méga Watt d'énergie thermique) pour un montant de 11 MDT.
- Une unité de production de poudre (entrant pour la production du grès) pour un montant de 20 MDT.
- Un programme de mise à niveau pour un montant de 3 à 4 MDT annuellement.

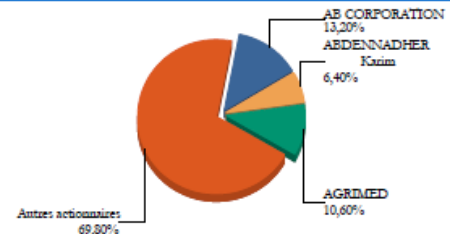
Ces investissements conjugués à la hausse du BFR (suite à l'augmentation du stock) ont engendré une envolée de la dette. Sachant que cette dernière est composée à 81% de dettes court terme, un plan de restructuration s'impose. D'où la décision de l'augmentation de capital en numéraire.

La deuxième phase pour le redressement financier concernera la cession des actifs hors exploitation et la dernière portera sur le transfert des participations du groupe à une holding qui sera incessamment créée. Ces deux dernières étapes permettront de générer une liquidité d'un montant avoisinant les 60 MDT.

Au vu des perspectives promettues de la société, du plan de restructuration financière entamé et de la valorisation attrayante de SOMOCER, nous recommandons d'ACHETER le titre.



Actionariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 01/04/2016
Capital social (MDT)	31,170	32,525	32,525
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	31,170	32,520	32,520
Volume échangé (MDT)	59,3	58,6	8,3
Quantité échangée (Millions)	19,8	22,0	4,5
Cours plus haut (DT)	3,45	3,12	2,25
Cours plus bas (DT)	2,26	1,83	1,60
Clôture (DT)	2,51	2,07	1,60
Cap. boursière (MDT)	78,2	67,3	52,0
DPA (en DT)	0,050	0,050	0,060
Date de distribution	23/09/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	48,0	48,8	65,0
Actif immobilisé	104,0	114,6	113,5
Dette nette	101,0	120,5	98,0
BFR	58,9	68,9	64,0
CA	93,5	90,4	97,2
EBITDA	27,4	23,2	24,6
EBIT	19,6	15,1	16,0
Résultat net	4,8	2,6	4,8
Gearing	163,0%	191,0%	123,0%
ROE	10,0%	5,3%	7,3%

Indicateurs boursiers comparé	2014	2015	2016	
VE/CA	Titre	1,8x	2,1x	1,7x
	Secteur	2,9x	3,0x	2,7x
VE/EBITDA	Titre	6,1x	8,0x	6,7x
	Secteur	14,5x	14,5x	9,4x
VE/EBIT	Titre	8,5x	12,4x	10,3x
	Secteur	4,6x	4,7x	26,7x
P/E	Titre	10,8x	20,0x	10,9x
	Secteur	13,9x	16,2x	10,9x
	Marché	17,4x	15,4x	14,1x
Div Yield	Titre	3,1 %	3,1 %	3,8 %
	Secteur	5,5%	5,5%	5,8%
	Marché	3,7%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	1,1x	0,9x	0,9x
	Secteur	1,2x	1,2x	1,2x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	36,8%	106,3%	61,4%
	Secteur	70,1%	82,9%	61,5%
	Marché	58,2%	56,5%	52,7%
Performance	Titre	2,5%	-11,9%	-22,7%
	Secteur	-6,3%	-33,4%	-6,2%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%

Férid Ben Brahim Directeur Général

Mehdi Dhifallah Responsable études et recherches

Jihen Ellouze Khlif Analyste financier

Boubaker Rekik Analyste financier

Définition des recommandations

RECOMMANDATION

Acheter	Passer à l'achat.
Consolider	Il existe un potentiel d'appréciation de la valeur.
Conserver	Les investisseurs qui en possèdent n'ont pas intérêt à la vendre.
Alléger	Prendre ses bénéfices pour ceux qui possèdent le titre.
Vendre	Passer à la vente

Syllabus

RATIOS BOURSIERS

Div Yield	Dividend yield (le rendement en dividende), est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
P/E	Le Price Earning Ratio (PER, ou P/E), est le cours de l'action rapporté à son bénéfice par action, exprimé en nombre de fois (x).
P/B	Le Price to Book Ratio (PBR, ou P/B), est le cours de l'action rapporté aux fonds propres par action, exprimé en nombre de fois (x).

INDICATEURS RISQUE

Bêta	Le Beta (β) est un coefficient de corrélation entre un titre et un indice. Il mesure la sensibilité de ce titre par rapport à cet indice.
Volatilité	La volatilité mesure les amplitudes des variations du cours d'un actif financier.

INDICATEURS FINANCIERS

BPA	Le Bénéfice par action, est le bénéfice divisé par le nombre d'actions en circulation.
BFR	Le besoin en fonds de roulement (BFR) désigne le besoin en trésorerie rendu nécessaire du fait de l'activité d'une entreprise.
CA	Le chiffre d'affaires, représente le total des ventes de biens ou de services facturées sur un exercice.
Coef. d'Exp.	Le coefficient d'exploitation, est le rapport entre les charges d'exploitations (frais de personnel, dotations aux amortissements et frais généraux) et le PNB le produit net bancaire.
DPA	Le dividende par action.
EBIT	Earnings before interest and taxes, est le résultat avant intérêts et impôts. (Résultat d'exploitation)
EBITDA	Earnings before interest and taxes dépréciation and amortization, est le résultat avant intérêts, impôts, provisions et amortissements. (Excédent brut d'exploitation)
GEARING	Le gearing (le levier financier), désigne le ratio d'endettement d'une société. C'est le rapport des dettes nettes rapportées aux capitaux propres.
Pay Out	Le pay out ratio, est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par les bénéfices nets.
PNB	Le produit net bancaire. désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
ROE	Le return on equity (ROE), est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
TCC	Le taux des créances classées, est le rapport entre les créances douteuses et litigieuses et le total des engagements de l'établissement de crédit.
TCCC	Le taux de couverture des créances classées, est le rapport entre le montant total des provisions pour créances douteuses et le portefeuille risqué.

Important : Les informations et les données contenues dans le présent document sont la propriété de l'AFC. Ce document ne peut pas être copié ou distribué sans son autorisation expresse. Les données ne sont pas garanties comme étant exactes, complètes ou à jour. AFC n'est pas responsable de tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ce document et des renseignements qui y sont contenues.