



Actualisation du Portefeuille AFC 2025

Juillet 2025

AFC
المستشارون الماليون العرب
Arab Financial Consultants
GROUPE
ATB
مجموعة اتب اف سي

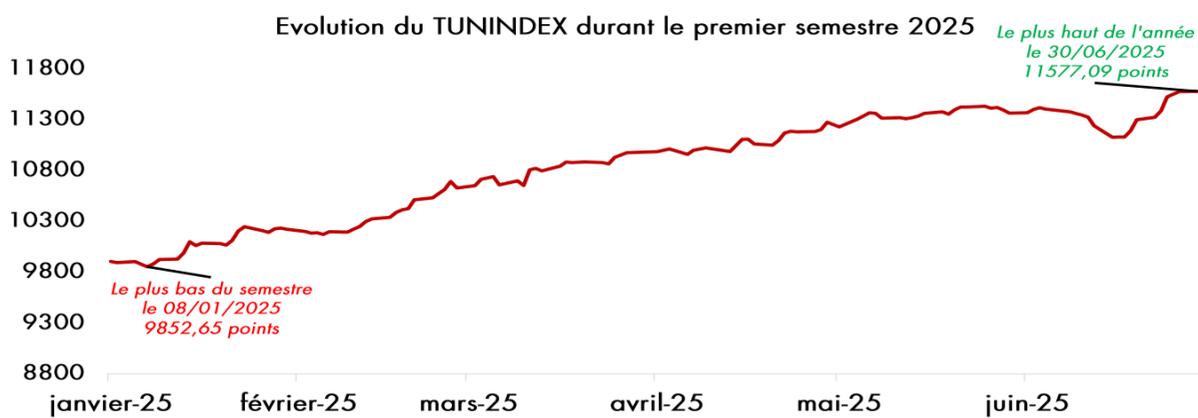
Bilan du marché boursier du 1er semestre 2025

	Valeur	Performance S1 2025
TUNINDEX	11 577,09	+16,31%
TUNINDEX 20	5 208,01	+18,80%

Durant le premier semestre de l'année 2025, la Bourse de Tunis a enregistré une performance solide, avec une progression de 16,31% de l'indice du marché (Tunindex) contre 11,15% durant le S1 2024. Cette croissance soutenue s'est construite mois après mois, avec des hausses respectives de +2,7% en janvier, +4,0% en février, +3,3% en mars, +2,7% en avril, +0,8% en mai et +1,9% en juin, soit 6 mois haussiers consécutifs. Le marché a ainsi connu un semestre particulièrement dynamique, porté par la confiance des investisseurs et la bonne tenue de plusieurs secteurs clés, tels que les Biens de consommation (+27,3%), les Matériaux de base (+24,1%), les Services aux consommateurs (+19,2%) et les sociétés financières (+15,25%). Seul le secteur des Industries réalise un léger recul de 0,46%, tiré vers le bas par la baisse de 6,05% du sous-secteur des Bâtiment et matériaux de construction.

Le marché a touché son plus bas à la date du 8 janvier à 9 852,65 points pour ensuite se lancer dans un trend haussier, atteignant son plus haut le 30 juin passé à 11 577,09 points. Dans le même sillage, le TUNINDEX 20 a progressé de 18,80% clôturant le semestre à 5 208,01 points montrant ainsi une bien meilleure performance des valeurs à fortes capitalisations.

Côté actions, la société ASSAD s'est distinguée par une performance exceptionnelle de 285,5% durant ce 1er semestre 2025 avec un cours qui passe de 0,62 DT le 31/12/2024 à 2,39 DT le 30/06/2025. Durant ce 1er semestre 2025, la société a fondamentalement amélioré ses performances en affichant une bonne dynamique de croissance de par, son développement à l'international, l'accroissement de l'activité de la filiale algérienne et la signature d'un partenariat avec le chinois Leoch, premier exportateur chinois de batteries de plomb. Le cours boursier de PGH a réalisé la 2ème meilleure performance du semestre avec une progression de 78,3% clôturant le mois de juin à 15,48 DT. Rappelons que le Groupe POULINA a finalisé sa prise de participation stratégique portant sur 29,9% du capital de SAH. TLFG a réalisé la 3ème meilleure performance du semestre avec une hausse de 68,4% à 29,15 DT, suivie par TPR dont le cours a grimpé de 58% sur



la même période à 10 DT. Parmi les valeurs bancaires, seule ATTIJARI BANK apparait dans le top 10 avec une performance de 43,3%, clôturant le semestre à 57 DT.

Du côté des plus fortes baisses, SANIMED s'est replié de 46,3% durant ce 1er semestre 2025 à 0,79 DT. Nous retrouvons ensuite la SOTIPAPIER dont le cours plonge de 26,3% clôturant ce 1er semestre 2025 à 3,70 DT suivie par SOTEMAIL qui clôture en régression de 25,8% à 3,19 DT. Nous noterons la présence de la BH BANK dans les plus fortes baisses du semestre avec un repli de 22,8% à 9,40 DT.

Durant le 1er semestre 2025, le total des échanges et opérations effectués sur la Bourse de Tunis a progressé de 48,7% par rapport au 1er semestre 2024 en passant de 1 593,1 MDT à 2 369,6 MDT. Sur le marché de la cote de la Bourse, les échanges de titres de Capital (actions) ont augmenté de 47% en passant de 688,5 MDT en juin 2024 à plus d'1 milliard de dinars en juin 2025. Le marché des obligations a vu son volume plus que quadruplé en passant de 59,1 MDT au 30/06/2024 à 264,5 MDT à fin juin 2025 réalisant ainsi une augmentation de près de 350%.

Sur le marché Hors Cote, les échanges ont atteint 37,4 MDT à fin juin 2025 contre 8,4 MDT en juin 2024 soit une croissance de près de 350%.

Le volumes des Enregistrements du 1er semestre 2025 s'est inscrit en hausse de 25,8% par rapport à celui du 1er semestre 2024 en passant de 837,2 MDT à 1,1 milliard de dinars.

Top 10 des performances du S1

ASSAD	285,48%
POULINA GP HOLDING	78,34%
TUNISIE LEASING F	68,43%
TPR	57,98%
MONOPRIX	54,93%
ATTIJARI LEASING	54,31%
AETECH	52,63%
ATL	49,41%
ATTIJARI BANK	43,32%
DELICE HOLDING	42,95%

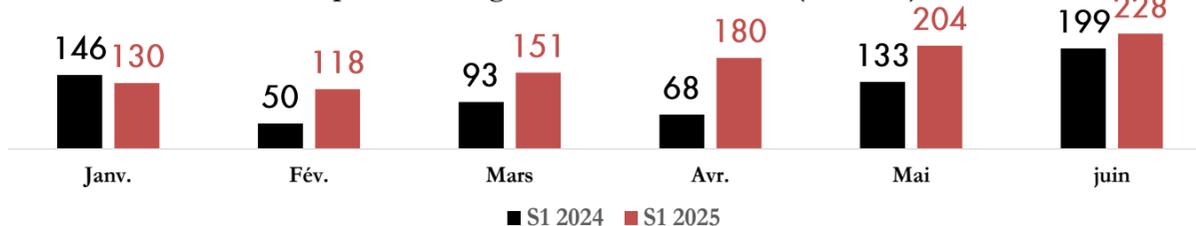
Top 10 des contre-performances

SANIMED	-46,26%
SOTIPAPIER	-26,24%
SOTEMAIL	-25,81%
ALKIMIA	-24,49%
BH BANK	-22,83%
SIAME	-18,44%
CELLCOM	-16,67%
UADH	-12,96%
CARTHAGE CEMENT	-9,59%
NEW BODY LINE	-9,09%

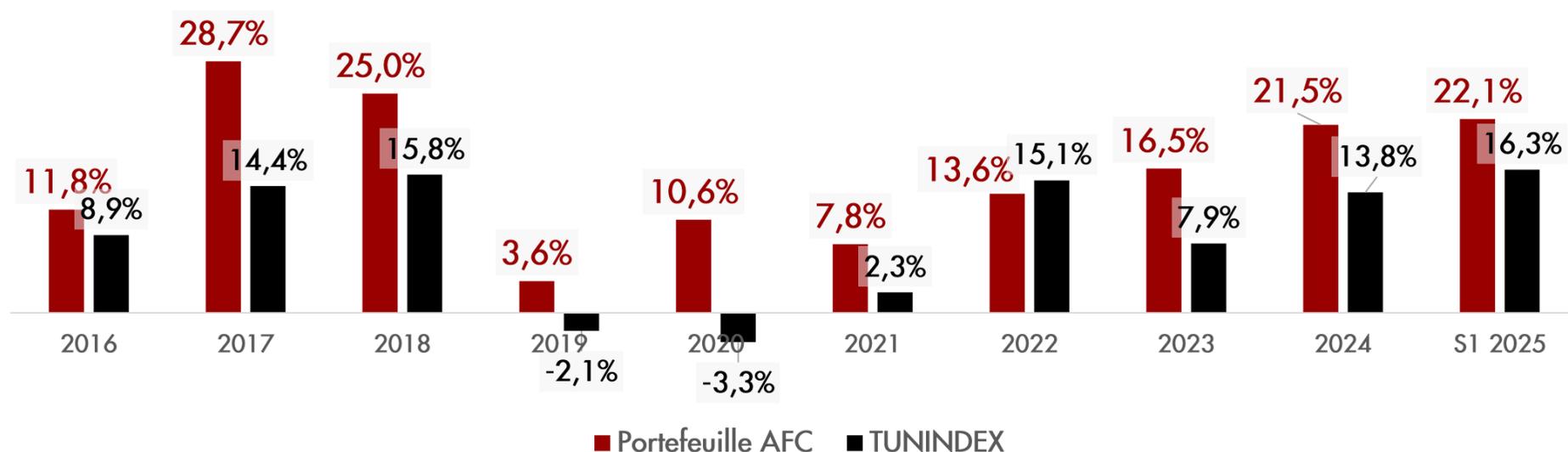
Top 10 des volumes du S1 2025 (En mDT)

PGH	115 792
TPR	99 795
AMEN BANK	73 636
SFBT	67 245
ATTIJARI BANK	56 061
SOTUVER	44 627
STA	42 045
SAH	40 914
ONE TECH HOLDING	36 207
BIAT	34 785

Capitaux échangés sur le marché Action (en MDT)



Portefeuille AFC



RENDEMENT HISTORIQUE DE NOTRE PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ

Durant le 1^{er} semestre 2025, notre portefeuille de valeurs recommandé a réalisé une performance de 22,11% contre 16,31% pour le TUNINDEX.

Depuis sa création, notre portefeuille recommandé a réalisé une performance de 336% contre un marché qui a réalisé 129,6%.

Portefeuille AFC S2 2025

	Secteur défensif	Rendement en dividende	Récurrance du dividende	Croissance du bénéfice attendu	PER 2025p	Div yield 2025p
Banques						
ATTIJARI BANK		x	x		11,0x	8,8%
BIAT		x	x		9,6x	6,9%
Leasing						
ATL		x	x		8,0x	6,3%
CIL		x	x		8,1	9,5%
Assurances						
MAGHREBIA Vie	x	x	x	x	6,7x	6,7%
Agro-alimentaire						
SFBT	x	x	x		11,3x	6,7%
Biens de consommation						
SAH	x			x	15,4x	3,6%
Industrie						
SOTUVER	x		x		10,4x	4,5%
Matériaux de construction						
TPR			x	x	8,8x	5,0%
Pharmaceutique						
UNIMED	x	x		x	12,3x	7,4%
Portefeuille					10,5x	6,0%

Valeurs du portefeuille AFC S2 - 2025

ATTIJARI BANK

ATTIJARI BANK		Code ISIN TN0001600154	Volume en mDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers					
Perf.	semaine	depuis le 31/12/2024	un an glissant	2023	2024	2025p	2026p	2023	2024	2025p	2026p			
Marché: Marché principal	Cours du 30/06/2025		Capitalisation boursière		Variation	7,8%	43,3%	35,4%	TCC	3,6%	3,6%	-	-	
Secteur: BANCAIRE	57,000 DT		2 850,0 MDT		+Haut	57,000DT	61,000DT	61,000DT	TCCC	62,9%	60,2%	-	-	
Principaux actionnaires	Acheter		Vol. des transactions hebdo. 425,6 mDT		+Bas	57,000DT	38,976DT	37,044DT	Coef. d'exp	48,2%	49,3%	50,0%	51,3%	
ANDALUCARTHAGE HOLDING 57,2%					Ratios	2023	2024	2025p	2026p	R. solvabilité	12,9%	12,8%	-	-
Groupe MZABI 10,2%					P/E	12,6x	11,9x	11,0x	10,5x	PNB (en MDT)	692,2	739,8	790,6	835,8
Part. étrangère 57,3%					Div Yield	7,9%	8,8%	8,8%	9,1%	EBIT (en MDT)	366,5	356,9	372,3	390,8
Fonds propres 1 107,8 MDT					P/B	2,7x	2,6x	2,4x	2,2x	Résultat net (en MDT)	225,9	239,7	258,4	270,9
Nombre d'actions 50,0 Mi										BPA (en DT)	4,518	4,794	5,167	5,417
Valeur nominale 5,0 DT										DPA (en DT)	4,500	5,000	5,000	5,200
										Pay out	86,5%	90,4%	100,0%	97,7%
										ROE	20,2%	20,3%	20,2%	19,6%

Grâce à son appartenance au groupe marocain leader du secteur bancaire en Afrique, la banque bénéficie d'un avantage concurrentiel significatif. Elle a su développer une stratégie commerciale efficace, soutenue par une organisation performante et une gestion optimale des risques.

La banque se distingue par sa faible exposition au risque avec un taux de créances classées de 3,6% à fin 2024, le plus bas du secteur. Fin Avril, la banque a augmenté son capital par incorporation de réserves d'un montant de 40 MDT attribuant ainsi gratuitement aux actionnaires 4 nouvelles actions pour 21 actions anciennes. Selon nos projections, le Groupe devrait réaliser un RNPG de 258,4 MDT en 2025, soit 7,8% de plus qu'en 2024. Avec la BIAT, la banque est l'une des plus dynamiques du marché présentant les ratios les plus solides. En Bourse, le titre reste attractif offrant un rendement de dividende autour de 9%, avec un Pay-Out supérieur à 90%.

BIAT

BIAT		Code ISIN TN0001800457	Volume en mDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers					
Perf.	semaine	depuis le 31/12/2024	un an glissant	2023	2024	2025p	2026p	2023	2024	2025p	2026p			
Marché: Marché principal	Cours du 30/06/2025		Capitalisation boursière		Variation	2,2%	6,6%	12,8%	TCC	6,8%	7,0%	-	-	
Secteur: BANCAIRE	94,000 DT		3 835,2 MDT		+Haut	94,150DT	97,500DT	97,500DT	TCCC	71,7%	71,9%	-	-	
Principaux actionnaires	Acheter		Vol. des transactions hebdo. 257,1 mDT		+Bas	94,000DT	87,500DT	80,170DT	Coef. d'exp	40,8%	44,3%	47,0%	49,5%	
Groupe MABROUK 38,8%					Ratios	2023	2024	2025p	2026p	R. solvabilité	15,8%	15,4%	-	-
Groupe Aziz MILAD 15,0%					P/E	10,7x	10,1x	9,6x	9,1x	PNB (en MDT)	1 603,9	1 750,3	1 814,9	1 894,4
Part. étrangère 0,2%					Div Yield	6,4%	6,4%	6,9%	7,4%	EBIT (en MDT)	681,5	776,9	801,3	831,0
Fonds propres 2 226,4 MDT					P/B	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x	Résultat net (en MDT)	358,6	379,4	400,2	420,8
Nombre d'actions 40,8 Mi										BPA (en DT)	8,789	9,299	9,809	10,313
Valeur nominale 5,0 DT										DPA (en DT)	6,000	6,000	6,500	7,000
										Pay out	64,6%	68,4%	70,3%	72,0%
										ROE	16,6%	16,4%	16,1%	15,8%

Première capitalisation du marché, la BIAT continue de tirer profit de sa structure de ressources idéale, caractérisée par la prédominance des dépôts à vue dans sa collecte lui offrant ainsi le plus faible coût de ressources du secteur. Son positionnement commercial confortable et la qualité de service qu'elle offre lui procurent la position de leadership de la place.

Au terme de l'exercice 2024, le PNB a atteint 1750,3 MDT contre 1603,9 MDT à fin 2023 soit une progression de 9,1%. Le RNPG s'est élevé à 379,4 MDT soit 5,8% de plus qu'en 2023.

Sur le plan prudentiel, le taux de créances classées figure parmi les plus bas du marché avec 7% du total des engagements.

Présentant un faible profil de risque, la BIAT se positionne comme un acteur de référence dans le secteur bancaire.

ATL

ATL		Code ISIN TN0004700100	Volume en mDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers					
Perf.	semaine	depuis le 31/12/2024	un an glissant	2023	2024	2025p	2026p	2023	2024	2025p	2026p			
Marché: Marché principal	Cours du 30/06/2025		Capitalisation boursière		Variation	1,9%	49,4%	77,9%	TCC	8,7%	7,9%	-	-	
Secteur: LEASING	6,000 DT		195,0 MDT		+Haut	6,140DT	6,180DT	6,180DT	TCCC	88,6%	86,8%	-	-	
Principaux actionnaires	Acheter		Vol. des transactions hebdo. 208,1 mDT		+Bas	6,000DT	3,830DT	3,170DT	Coef. d'exp.	31,3%	30,4%	31,2%	31,8%	
ATB 40,0%					Ratios	2023	2024	2025p	2026p	R. solvabilité	18,6%	-	-	-
BNA 11,1%					P/E	9,8x	8,8x	8,0x	7,5x	RNL (en MDT)	51,2	58,4	62,0	66,1
Part. étrangère 0,0%					Div Yield	5,0%	5,8%	6,3%	6,7%	EBIT (en MDT)	30,9	37,0	36,9	40,7
Fonds propres 142,9 MDT					P/B	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	Résultat net (en MDT)	20,0	22,1	24,3	26,1
Nombre d'actions 32,5 Mi										BPA (en DT)	0,615	0,680	0,749	0,802
Valeur nominale 1,0 DT										DPA (en DT)	0,300	0,350	0,375	0,400
										Pay out	50,1%	52,7%	51,9%	51,8%
										ROE	15,2%	15,4%	15,6%	15,4%

Les résultats réalisés au cours de l'exercice 2024 ont dépassé les objectifs du budget et ont permis de consolider les fondamentaux de notre société et d'affermir notre position de challenger sur le marché en termes de parts de marché.

Malgré un environnement économique défavorable, la société a su améliorer ses ratios prudentiels avec un taux de créances classées qui passe de 8,7% en 2023 à 7,9% en 2024.

Depuis octobre 2021, l'ATL maintient une note de BBB+ avec perspective stable par l'agence Fitch Rating. De par la progression récurrente de ses bénéfices, ses ratios d'équilibre financier très rassurants et son rendement en dividende prévisionnel proche de 7% en 2026 nous maintenons le titre ATL dans les valeurs que nous recommandons pour le second semestre 2025.

Valeurs du portefeuille AFC S2 - 2025

CIL

CIL		Code ISIN TN0004200853	Volume en mDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers			
Perf.	semaine	depuis le 31/12/2024	un an glissant	2023	2024	2025p	2026p	2023	2024	2025p	2026p	
Marché: Marché principal								TCC	7,3%	8,4%	-	-
Secteur: LEASING								TCCC	72,8%	63,3%	-	-
Principaux actionnaires								Coef. d'exp.	30,0%	30,1%	30,1%	30,4%
Sté Générale Financière	40,0%							R. solvabilité	-	-	-	-
TUNISIAN TRAVEL SERVICE	11,6%							RNL (en MDT)	43,8	46,1	48,7	51,1
Part. étrangère	0,0%							EBIT (en MDT)	25,2	28,5	29,8	31,0
Fonds propres	133,4 MDT							Résultat net (en MDT)	19,6	20,2	21,0	21,7
Nombre d'actions	7,0 Mi							BPA (en DT)	2,801	2,883	3,004	3,102
Valeur nominale	5,0 DT							DPA (en DT)	2,000	2,200	2,300	2,400
								Pay out	72,3%	77,5%	77,8%	78,6%
								ROE	15,4%	15,0%	14,7%	14,3%

Figure importante dans le paysage des leaseurs tunisiens, la CIL occupe la troisième position du marché en termes de mises en force, avec une part de 15,7%.

Le coût du risque global (Dotations aux provisions & Agios réservés) est passé de 6,9 MDT à fin 2023 à 4,6 MDT à fin 2024, soit une baisse de 2,2 MDT. Le Groupe a ainsi dégagé un bénéfice consolidé dépassant la barre des 20 MDT.

Au cours des prochaines années, la CIL vise à consolider sa part dans le marché de leasing en renforçant ses capacités opérationnelles et en ouvrant de nouvelles agences. Elle veillera, par ailleurs, au maintien de la qualité du portefeuille et à accentuer l'effort au niveau de l'activité de recouvrement afin de baisser davantage le coût du risque sur la clientèle. Nous maintenons le titre CIL dans les valeurs que nous recommandons pour le second semestre 2025.

MAGHREBIA Vie

ASSU MAGHREBIA VIE		Code ISIN TNDKJ8068X14	Volume en mDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers			
Perf.	semaine	depuis le 31/12/2024	un an glissant	2023	2024	2025p	2026p	2023	2024	2025p	2026p	
Marché: Marché principal								Primes émises (en MDT)	111,6	128,4	138,0	148,3
Secteur: ASSURANCES								Sinistres réglés (en MDT)	45,6	63,6	68,0	72,8
Principaux actionnaires								% CA vie	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ASSURANCES MAGHREBIA	56,7%							% CA non vie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Union Financière Holding	8,4%							CA (en MDT)	111,6	128,4	138,0	148,3
Part. étrangère	0,0%							Résultat technique (en MDT)	15,2	17,5	19,3	21,2
Fonds propres	138,2 MDT							Résultat net (en MDT)	17,8	20,2	21,8	23,8
Nombre d'actions	25,0 Mi							BPA (en DT)	0,713	0,807	0,873	0,951
Valeur nominale	1,0 DT							DPA (en DT)	0,321	0,363	0,392	0,428
								Pay out	45,0%	45,0%	44,9%	45,0%
								ROE	14,1%	14,6%	14,6%	14,8%

Fondée en 2009, MAGHREBIA Vie est une filiale d'Assurances MAGHREBIA, spécialisée dans l'assurance vie, la prévoyance et l'épargne-retraite. En 2024, l'assureur a dégagé un résultat net de 20,2 MDT contre 17,8 MDT en 2023 soit une progression de 13,5%. Consciente des enjeux économiques et financiers ainsi que de l'instabilité du contexte national et international, la compagnie mobilisera l'ensemble de ses ressources afin de renforcer sa position et d'explorer de nouvelles opportunités de croissance rentable.

Elle est aujourd'hui un assureur de référence qui jouit de fondamentaux solides, d'un portefeuille équilibré et d'excellentes perspectives de développement. Nous intégrerons la valeur MAGHREBIA Vie dans notre portefeuille AFC pour le second semestre 2025.

SFBT

SFBT		Code ISIN TN0001100254	Volume en mDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers			
Perf.	semaine	depuis le 31/12/2024	un an glissant	2023	2024	2025p	2026p	2023	2024	2025p	2026p	
Marché: Marché principal								BFR (en MDT)	287,0	229,7	248,2	267,9
Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES								Dette nette (en MDT)	-371,1	-494,8	-486,7	-481,3
Principaux actionnaires								Gearing	-27,9%	-34,9%	-32,8%	-30,9%
GROUPE CASTEL	63,0%							CA (en MDT)	1 369,3	1 396,2	1 466,0	1 546,6
PARTNER INVESTMENT SA	10,1%							EBITDA (en MDT)	418,8	425,9	443,0	463,5
Part. étrangère	64,4%							EBIT (en MDT)	322,0	340,7	359,5	381,6
Fonds propres	954,0 MDT							Résultat net (en MDT)	281,7	283,0	291,7	308,5
Nombre d'actions	268,1 Mi							BPA (en DT)	1,051	1,055	1,088	1,151
Valeur nominale	1,0 DT							DPA (en DT)	0,740	0,800	0,820	0,840
								Pay out	78,3%	85,1%	82,3%	79,7%
								ROE	22,4%	21,2%	20,9%	21,1%

Le groupe continuera de consolider sa position de leader dans ses différentes branches d'activité et nous montrera, comme à l'accoutumée une progression de ses résultats. Bénéficiant d'une position de quasi-monopole sur les boissons gazeuses et alcoolisées, le Groupe présente des ratios de valorisation attrayants. Valeur de fond de portefeuille, la SFBT a toujours fait partie de la constitution de notre portefeuille recommandé.

Valeurs du portefeuille AFC S2 - 2025

SAH

SAH		Code ISIN TN0007610017	Indicateurs boursiers		Indic. financiers				
Marché: Marché principal Secteur: BIENS DE CONSOMMATION Principaux actionnaires JM HOLDING 64,7% EKUIITY CAPITAL 7,3% Part. étrangère 0,3%		Cours du 30/06/2025 12,650 DT Acheter	Capitalisation boursière 1 062,8 MDT Vol. des transactions hebdo. 240,6 mDT	Perf. semaine: 0,5% depuis le 31/12/2024: 27,7% un an glissant: 51,8%	BFR (en MDT)	2023	2024	2025p	2026p
Fonds propres 318,8 MDT Nombre d'actions 84,0 Mi Valeur nominale 1,0 DT				Ratios 2023 2024 2025p 2026p VE/CA 1,8x 1,7x 1,5x 1,3x VE/EBITDA 11,4x 8,7x 7,7x 6,9x VE/EBIT 18,3x 14,0x 12,2x 11,0x P/E 29,8x 17,3x 15,4x 13,4x Div Yield 2,8% 3,2% 3,6% 4,2% P/B 3,6x 3,3x 3,1x 2,9x	Dette nette (en MDT)	407,2	416,7	426,6	431,6
				+Haut 12,670DT +Bas 12,650DT	Gearing	122,0%	104,0%	96,0%	87,9%
					CA (en MDT)	895,3	977,3	1 094,5	1 225,9
					EBITDA (en MDT)	141,6	187,3	210,5	232,0
					EBIT (en MDT)	88,7	116,4	132,5	146,3
					Résultat net (en MDT)	35,7	61,6	69,0	79,4
					BPA (en DT)	0,424	0,733	0,821	0,945
					DPA (en DT)	0,350	0,400	0,460	0,530
					Pay out	95,8%	67,5%	69,3%	69,4%
					ROE	11,2%	17,4%	18,5%	20,1%

L'année 2024 a été un bon cru pour le Groupe leader des produits hygiéniques, SAH Lilas, qui a dégagé des bénéfices de 61,6 MDT contre 35,7 MDT en 2023 soit une croissance de 72,5%. La rentabilité espérée des investissements réalisés se confirme suite à au lancement réussi, en 2024, de ses filiales AZUR INDUSTRIE COSMÉTIQUE et AZUR D'ARTICLES PLASTIQUES.

Présent industriellement dans 5 pays africains (Tunisie, Libye, Algérie, Côte d'Ivoire, Sénégal), le Groupe est toujours en quête de nouveaux marchés notamment au Moyen-Orient et en Afrique subsaharienne afin de consolider sa présence à l'échelle internationale.

La prise de participation du Groupe Poulina Holding dans le capital de SAH qui s'élève à 29,9% du capital témoigne du potentiel du Groupe SAH et marque par ailleurs la constitution d'un partenariat qui favorisera d'importantes synergies industrielles et commerciales, ce qui devrait renforcer le positionnement de Lilas tant au niveau local qu'international.

Le Groupe SAH présente à la fois un caractère résilient avec un profil défensif et un fort potentiel de croissance. Nous maintiendrons la valeur SAH dans les valeurs que nous recommandons pour le second semestre 2025.

SOTUVER

SOTUVER		Code ISIN TN0006560015	Indicateurs boursiers		Indic. financiers				
Marché: Marché principal Secteur: INDUSTRIES Principaux actionnaires Compagnie Financière d'Investiss 65,3% LLOYD TUNISIEN 8,3% Part. étrangère 0,1%		Cours du 30/06/2025 13,300 DT Acheter	Capitalisation boursière 522,1 MDT Vol. des transactions hebdo. 322,0 mDT	Perf. semaine: 1,2% depuis le 31/12/2024: 5,5% un an glissant: 7,2%	BFR (en MDT)	2023	2024	2025p	2026p
Fonds propres 121,0 MDT Nombre d'actions 39,3 Mi Valeur nominale 1,0 DT				Ratios 2023 2024 2025p 2026p VE/CA 3,0x 3,5x 3,0x 2,5x VE/EBITDA 6,8x 7,0x 5,9x 4,9x VE/EBIT 9,0x 11,1x 9,1x 7,3x P/E 11,2x 12,5x 10,4x 8,6x Div Yield 4,1% 1,9% 4,5% 6,0% P/B 4,1x 4,3x 3,9x 3,4x	Dette nette (en MDT)	133,4	151,9	121,1	90,7
				+Haut 13,300DT +Bas 13,300DT	Gearing	99,3%	164,7%	129,9%	102,9%
					CA (en MDT)	262,4	235,1	258,6	300,0
					EBITDA (en MDT)	114,8	117,2	133,9	155,5
					EBIT (en MDT)	86,2	74,2	86,6	103,4
					Résultat net (en MDT)	46,6	41,8	50,1	60,8
					BPA (en DT)	1,188	1,065	1,275	1,549
					DPA (en DT)	0,550	0,250	0,600	0,800
					Pay out	61,7%	70,6%	64,4%	62,9%
					ROE	35,8%	27,8%	29,6%	32,5%

Acteur majeur de l'industrie de la verrerie dans le bassin méditerranéen, le Groupe SOTUVER demeure majoritairement exportateur avec une part de 68% du chiffre d'affaires réalisée à l'international. Durant 2024, le Groupe a investi pour un montant total de 99 MDT afin de moderniser l'outil industriel et racheter une partie des actions de sa filiale SGI dont la participation s'élève à fin 2024 à 82%.

De plus, dans le cadre d'un partenariat stratégique visant le développement et l'expansion du Groupe, les actionnaires de référence de la SOTUVER ont accepté une offre d'un producteur international d'emballage en verre pour l'acquisition de 41% du capital social. La signature de la documentation contractuelle est prévue pour fin septembre 2025.

Affichant des fondamentaux solides, des ratios boursiers alléchants et une ambitieuse stratégie de développement, la SOTUVER montre qu'elle est solidement positionnée pour surmonter les défis actuels, renforcer sa position et s'assurer d'un avenir prometteur.

TPR

TPR		Code ISIN TN0007270010	Indicateurs boursiers		Indic. financiers				
Marché: Marché principal Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION Principaux actionnaires CFI 37,3% BAYAHY Yahia 12,2% Part. étrangère 0,1%		Cours du 30/06/2025 10,000 DT Acheter	Capitalisation boursière 500,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 305,3 mDT	Perf. semaine: -0,1% depuis le 31/12/2024: 58,0% un an glissant: 85,2%	BFR (en MDT)	2023	2024	2025p	2026p
Fonds propres 177,0 MDT Nombre d'actions 50,0 Mi Valeur nominale 1,0 DT				Ratios 2023 2024 2025p 2026p VE/CA 1,7x 1,5x 1,3x 1,1x VE/EBITDA 8,0x 6,6x 5,4x 4,8x VE/EBIT 9,8x 8,2x 6,6x 5,8x P/E 12,1x 10,4x 8,8x 7,5x Div Yield 4,0% 4,5% 5,0% 5,5% P/B 3,0x 2,8x 2,6x 2,4x	Dette nette (en MDT)	114,6	145,4	151,6	160,0
				+Haut 10,100DT +Bas 10,000DT	Gearing	-10,1%	4,5%	-4,9%	-7,6%
					CA (en MDT)	288,0	340,4	388,0	426,8
					EBITDA (en MDT)	61,5	78,3	91,4	101,3
					EBIT (en MDT)	50,2	63,6	75,6	84,4
					Résultat net (en MDT)	41,3	48,3	57,0	66,3
					BPA (en DT)	0,827	0,965	1,140	1,326
					DPA (en DT)	0,400	0,450	0,500	0,550
					Pay out	67,5%	71,4%	69,3%	67,6%
					ROE	22,9%	22,9%	23,5%	23,3%

Leader national et détenant une part de marché d'environ 60%, le Groupe TPR a clôturé l'année 2024 avec un RNPG de 48,3 MDT contre 41,3 MDT en 2023 soit une hausse de 17%. A fin mars 2025, les revenus consolidés affichent une progression 16% par rapport au 31/03/2024 à 77,2 MDT, boostés par les ventes à l'export qui ont augmenté de 37% en passant de 35,8 MDT en mars 2024 à 49,1 MDT en mars 2025.

Appuyée par un support technique important notamment en termes de Recherche et Développement de la part de la maison mère tunisienne, la filiale algérienne PROFAL MAGHREB ne cesse d'augmenter ses parts de marché.

Le bilan du Groupe TPR témoigne de la robustesse de ses fondamentaux. Le groupe dispose de plusieurs atouts de croissance : une forte présence dans le Maghreb et en Europe, une grande notoriété de la marque aux niveaux national et régional, une maîtrise de la qualité des produits et une structure financière saine. Nous garderons le titre TPR dans notre portefeuille des valeurs recommandées pour l'année 2024.

Valeurs du portefeuille AFC S2 - 2025

UNIMED

UNIMED		Code ISIN TN0007720014	Indicateurs boursiers		Indic. financiers												
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2024	un an glissant	2023	2024	2025p	2026p							
Marché: Marché principal			Variation	1,2%	13,6%	20,0%	BFR (en MDT)	63,1	78,1	82,5	86,5						
Secteur: IND. PHARMACEUTIQUES			+Haut	8,100DT	8,100DT	8,100DT	Dettes nette (en MDT)	47,6	39,0	33,0	25,6						
Principaux actionnaires			+Bas	8,100DT	6,880DT	6,700DT	Gearing	50,5%	33,6%	26,3%	19,0%						
PREMIUM HOLDING SA	40,8%	Cours du 30/06/2025 8,100 DT	Ratios				2023	2024	2025p	2026p	CA (en MDT)	136,0	147,7	171,3	183,3		
CHARFEDDINE Ridha	29,3%		2023	2024	2025p	2026p	EBITDA (en MDT)	44,7	49,9	62,3	66,6						
Part. étrangère		0,0%	VE/CA	2,2x	2,0x	1,7x	1,6x	EBIT (en MDT)	28,8	33,3	44,4	47,3	Résultat net (en MDT)	5,5	19,4	27,1	29,0
Fonds propres	112,7 MDT	Acheter	VE/EBITDA	6,7x	6,0x	4,7x	4,3x	BPA (en DT)	0,173	0,605	0,848	0,906	DPA (en DT)	0,000	0,570	0,600	0,650
Nombre d'actions	32,0 Mi		P/E	46,7x	13,4x	9,6x	8,9x	Pay out	0,0%	98,8%	74,3%	75,3%	ROE	5,9%	16,7%	21,7%	21,5%
Valeur nominale	1,0 DT		Div Yield	-	7,0%	7,4%	8,0%	P/B	2,7x	2,3x	2,2x	2,1x					
			Capitalisation boursière		259,2 MDT												
			Vol. des transactions hebdo.		228,8 mDT												

Créée en 1989, UNIMED figure parmi les pionniers des industries pharmaceutiques tunisiennes. Positionné sur le marché des produits stériles dont les perfusions, les produits injectables et les collyres, le Groupe a dégagé un bénéfice de 19,4 MDT en 2024 contre 5,5 MDT en 2023 soit une progression de plus de 250%.

A fin juin 2025, les ventes sur les marchés hospitalier et officinal ont augmenté respectivement de 28% et 20% permettant à la société de réaliser un chiffre d'affaires semestriel de 76,4 MDT contre 66,2 MDT à fin juin 2024 soit une progression de 15%.

Son niveau de valorisation actuel, ses fondamentaux solides, sa stratégie de croissance sur les marchés export, son secteur d'activité défensif nous poussent à encourager l'acquisition du titre UNIMED.

Recommandations des valeurs

Banques		Matériaux de construction	
AMEN BANK	Acheter	CARTHAGE CEMENT	Acheter
ATB	Acheter	CIMENTS DE BIZERTE	Conserver
ATTIJARI BANK	Acheter	MPBS	Consolider
BH	Consolider	SANIMED	Conserver
BIAT	Acheter	SIAME	Consolider
BNA	Consolider	SOMOCER	Alléger
BT	Acheter	SOTEMAIL	Alléger
BTE	Alléger	TPR	Acheter
STB	Conserver	Biens de consommation	
UBCI	Consolider	ASSAD	Alléger
UIB	Consolider	ATELIER MEUBLE	Acheter
WIFACK	Conserver	EURO-CYCLES	Acheter
Leasing		New Body Line	Acheter
ATL	Acheter	OFFPLAST	Conserver
ATTIJARI LEASING	Consolider	PGH	Acheter
BEST LEASE	Conserver	SAH	Acheter
BH LEASING	Alléger	STIP	Conserver
CIL	Acheter	Industries	
HANNIBAL LEASE	Conserver	AIR LIQUIDE TUNISIE	Consolider
TUNISIE LEASING	Acheter	ALKIMIA	Conserver
Assurances		ICF	Acheter
ASSURANCE MAGHREBIA	Acheter	OTH	Acheter
ASSURANCE MAGHREBIA Vie	Acheter	SOTIPAPIER	Conserver
ASTREE	Consolider	SOTUVER	Acheter
BH ASSURANCE	Consolider	Struct. Et T.P.	
STAR	Consolider	SOTETEL	Consolider
TUNIS RE	Consolider	TGH	Vendre
Stés d'investissements		Divers	
PLAC. TSIE-SICAF	Conserver	AETECH	Alléger
SPDIT - SICAF	Acheter	CELLCOM	Conserver
TUNINVEST-SICAR	Consolider	SMART	Acheter
Distribution Générale		SOTRAPIL	Acheter
MAGASIN GENERAL	Conserver	SOTUMAG	Consolider
MONOPRIX	Conserver	TELNET HOLDING	Consolider
Distribution Automobile		TUNISAIR	Conserver
ARTES	Consolider	Immobilier	
CITY CARS	Consolider	ESSOUKNA	Conserver
ENNAKL AUTOMOBILES	Consolider	SIMPAR	Conserver
STA	Conserver	SITS	Conserver
UADH	Vendre	Pharmaceutique	
Agro-Alimentaire		SIPHAT	Alléger
DELICE H	Acheter	UNIMED	Acheter
LAND'OR	Acheter		
SFBT	Acheter		

Syllabus

INDICATEURS FINANCIERS

BPA	Le Bénéfice par action est le bénéfice divisé par le nombre des actions émises.
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 produit net bancaire (PNB).
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 (Ecart brut d'exploitation).
GEARING	Le Gearing (le levier financier) désigne le ratio d'endettement d'une société. C'est le rapport entre les capitaux propres et l'endettement net.
Pay Out	Le Pay Out ratio est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par ses bénéfices nets.
PNB	Le produit net bancaire désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
ROE	Le Return On Equity est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
VE	La valeur d'une entreprise est la somme de sa capitalisation boursière, de sa dette financière nette et des intérêts minoritaires.

RATIOS BOURSIERS

Div Yield	Le 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 capitaux propres par action, exprimé en nombre de fois (x).
VE/CA	Le ratio de valorisation est le rapport entre la valeur d'entreprise et le chiffre d'affaires, exprimé en nombre de fois (x).
VE/EBITDA	Le ratio de valorisation (VE/EBITDA) est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA, exprimé en nombre de fois (x).
VE/EBIT	Le ratio de valorisation (VE/EBIT) est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBIT, exprimé en nombre de fois (x).

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Mehdi Dhifallah Directeur Général
Jihen Ellouze Khlif Responsable Corporate Finance
Boubaker Rekik Responsable Equity Research

AFC- Arab Financial Consultants - Groupe ATB
Siège social : « Carré de L'Or, » Les jardins du Lac II. 1053 Tunis.
Tél : (+216) 70 020 260 - Fax : (+216) 71 193 523
afc@afc.fin.tn
www.afc.com.tn

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.