

H1 2026

2026

**Bilan du 1er
semestre
2026**

 SOTUMAG	SOTUMAG clôture le premier semestre 2026 sur un bénéfice net de 4,15 millions de dinars. Bien qu'en léger recul (-7,3 % par rapport au S1 2025), cette performance atteste d'une remarquable résilience face à un chiffre d'affaires en quasi-stagnation (9,8 MDT, -0,9 %) et à la hausse inéluctable des charges de personnel. Si le résultat d'exploitation cède légèrement du terrain (4,1 MDT), la rentabilité finale est confortée par des revenus de placements substantiels (1,2 MDT). Surtout, la génération de cash reste robuste : les flux d'exploitation atteignent 3,74 MDT, portant la variation de trésorerie à +2,64 MDT sur la période. L'essentiel à retenir : Une structure financière blindée (34,5 MDT de placements financiers pour 32,6 MDT de capitaux propres) qui offre à l'entreprise une marge de manœuvre exceptionnelle. Cette solidité du bilan permet de transformer un exercice opérationnel en demi-teinte en une performance nette parfaitement maîtrisée et pérenne.
ASTREE 	ASTREE signe un premier semestre 2026 particulièrement brillant, avec un bénéfice net en hausse de 39 % à 31,3 millions de dinars. Cette performance repose sur une dynamique équilibrée entre ses deux pôles d'activité : le résultat technique de l'assurance non-vie progresse de 22 % (19,5 MD), tandis que celui de l'assurance vie affiche une croissance encore plus soutenue de 27 % (13,5 MD). Cette double accélération opérationnelle est confortée par la vigueur des revenus financiers, qui atteignent 22,1 MD (+12 %), traduisant une gestion efficace du portefeuille de placements dans un environnement de taux favorable. L'essentiel à retenir : Une rentabilité en forte progression, portée par l'excellence technique sur les deux métiers historiques et une contribution croissante des produits financiers. L'assureur du groupe Banque de Tunisie confirme ainsi sa capacité à générer de la valeur dans un secteur en pleine transformation.
AMEN BANK 	Amen Bank franchit un nouveau palier de rentabilité au premier semestre 2026, affichant un résultat net en hausse de 23,7% à 162 millions de dinars (BPA : 4,638 DT). Cette performance est tirée par une accélération remarquable du Produit Net Bancaire (+17,7% à 362,4 MD), dopé par la vigueur des revenus du portefeuille d'investissement (+32,7 %) et des gains sur opérations financières (+29,9%). Cette dynamique s'accompagne d'une maîtrise stricte des coûts (charges d'exploitation en repli de 3,9 %) et d'une collecte de dépôts robuste (+7 % à 9,33 milliards de dinars). Sur le front du risque, la banque conserve une approche prudentielle : malgré un effort de provisionnement accru (57,8 MD), le résultat d'exploitation bondit de 24,4% (174,5 MD), adossé à un taux de couverture des engagements classés confortable de 72,2%. L'essentiel à retenir : Une trajectoire alliant offensive commerciale et rigueur prudentielle. Le renforcement des capitaux propres (1,74 milliard de dinars) et l'expansion équilibrée du bilan (actifs à 13,2 milliards) offrent à l'établissement une assise solide pour pérenniser cette création de valeur dans un environnement macroéconomique exigeant.
UIB 	L'UIB signe un premier semestre 2026 de haute tenue, conjuguant expansion des revenus et discipline opérationnelle. Le résultat net progresse de 6,6 % à 52,3 millions de dinars (BPA : 1,513 DT), porté par un Produit Net Bancaire (PNB) en hausse de 6 % (273,8 MD). Cette performance repose sur un arbitrage réussi du coût des ressources : malgré un léger repli des produits d'intérêts, la marge nette d'intermédiation s'est renforcée grâce à une baisse marquée de 10,2 % des charges financières.

	Cette dynamique est amplifiée par une envolée des gains de trading (+45,9 % à 28 MD) et une maîtrise stricte des frais de structure, permettant au résultat d'exploitation de bondir de 17,7 % (100,5 MD). Parallèlement, l'assainissement du profil de risque se confirme avec une baisse des dotations aux provisions (25,4 MD), libérant ainsi davantage de marge. L'essentiel à retenir : Une rentabilité résiliente et bien pilotée, dopée par l'optimisation de la marge et la vigueur des opérations de marché. Fort d'un hors-bilan en croissance (567,4 MD de garanties données) et d'un coefficient d'exploitation amélioré, l'établissement dispose de relais solides pour confirmer cette trajectoire sur l'ensemble de l'exercice 2026.
ICF 	ICF affiche un bénéfice net en chute libre à 2,6 millions de dinars au premier semestre 2026 (contre 13 millions un an plus tôt), une performance qui masque un effondrement de l'activité opérationnelle. Le chiffre d'affaires a reculé de 38 % (64,4 MD) et la production de 61,5 %, plombée par des arrêts techniques prolongés et une crise d'approvisionnement en soufre en mai 2026, exacerbée par les tensions géopolitiques et la fermeture du détroit d'Hormuz. En conséquence, le résultat d'exploitation est devenu structurellement déficitaire (-5,4 MD). La seule lueur provient du hors-exploitation : le maintien d'un résultat net positif repose exclusivement sur des produits de placements résilients (8,5 MD de dividendes) et un effet de base favorable sur les charges financières (0,3 MD, après des pertes de change exceptionnelles en 2025). Le point de vigilance : La rentabilité actuelle est artificielle, portée par le portefeuille de participations et non par le cœur de métier industriel. Le redressement de la société est entièrement conditionné à la normalisation des chaînes d'approvisionnement et à la remontée des volumes de production, encore profondément amputés.
SIMPAR 	SIMPAR renoue avec la rentabilité au premier semestre 2026, affichant un bénéfice net de 0,64 million de dinars (contre une perte de 2,58 millions au S1 2025). Ce redressement est porté par un chiffre d'affaires multiplié par 30 (11,65 millions de dinars), dopé par la comptabilisation des ventes du projet Galaxie suite à l'obtention de son procès-verbal de récolement. Cette accélération commerciale a mécaniquement propulsé le résultat d'exploitation (+147 %) et a permis un retour salubre à des flux de trésorerie d'exploitation positifs (1,81 million de dinars). Le bilan traduit d'ailleurs une recomposition structurelle des stocks, les travaux en cours cédant logiquement la place aux produits finis (Galaxie 2, Agate) prêts à la commercialisation. Le point de vigilance : La structure de la dette s'est dangereusement raccourcie, avec plus de 32 millions de dinars d'échéances à moins d'un an, qui continuent d'absorber une part significative de la marge opérationnelle. L'essentiel à retenir : Un rebond comptable indéniable, mais conjoncturel, porté par des livraisons ponctuelles. La consolidation de cette trajectoire dépendra désormais de la vitesse d'écoulement des stocks, du recouvrement des créances clients (en forte hausse) et de la capacité à refinancer ces lourdes obligations à court terme, en s'appuyant sur un pipeline de projets prometteur (Raoued, Jardins d'El Menzah).
ESSOUKNA	Essoukna a fait preuve d'une résilience comptable au premier semestre 2026, maintenant un bénéfice net quasi stable à 344 000 dinars malgré un effondrement de 35,1 % de son chiffre d'affaires (8,13 millions de dinars). Cette performance repose sur une nette amélioration de la marge d'exploitation (22,4 %, contre 18,1 % un an plus tôt), obtenue par une compression des charges de personnel et des coûts de projet, qui a partiellement compensé le repli des ventes de logements. Toutefois, ce maintien de la rentabilité masque une tension croissante sur la liquidité. L'augmentation des stocks (liée à l'avancement des projets Manouba et Nouvelle Médina 3) et des créances a lourdement pesé sur le besoin en fonds de roulement,

	faisant basculer la trésorerie d'exploitation en territoire négatif (-2,19 millions de dinars). En conséquence, la trésorerie nette est devenue déficitaire (-38 000 dinars) et l'endettement bancaire a grimpé à 32,81 millions de dinars, avec une pression accrue sur les échéances à court terme. Le point de vigilance : La soutenabilité de cette trajectoire repose entièrement sur le second semestre. La concrétisation des 7,22 millions de dinars de promesses fermes et le lancement commercial de Nouvelle Médina 3 (potentiel de 27,9 millions) sont impératifs pour accélérer le déstockage, régénérer les flux de trésorerie et endiguer la spirale d'endettement.
(ATL) 	Arab Tunisian Lease (ATL) signe un premier semestre 2026 remarquable, parvenant à concilier accélération commerciale et assainissement du bilan. Le bénéfice net a progressé de 20,4 % à 13,56 millions de dinars (BPA : 0,417 DT), soutenu par une production de leasing en hausse de 22 % (335,17 millions de dinars), portée à près de 85 % par le financement du matériel roulant. Cette dynamique de volume s'accompagne d'une nette amélioration de la qualité du portefeuille. Le taux de créances non performantes recule à 6,72 %, avec un taux de couverture en hausse à 89,32 %. La chute de 31 % du coût du risque a directement dopé la rentabilité, compensant la hausse mécanique des charges financières liée à l'élargissement du bilan. Le point de vigilance : Cette croissance des engagements exige une mobilisation accrue de ressources (dettes portant à 542,2 millions de dinars), se traduisant par un flux de trésorerie d'exploitation négatif. La pérennité de cette trajectoire dépendra de la capacité d'ATL à contenir son coût de financement tout en maintenant cette rigueur de gestion du risque.
Délice Holding 	Le résultat net individuel de Délice Holding a bondi de 59,8 % au premier semestre 2026, culminant à 71,65 millions de dinars (contre 44,83 millions au S1 2025). Cette envolée est quasi exclusivement imputable au retour massif des dividendes de la Société des boissons du Cap-Bon (SBC), qui ont injecté 32,64 millions de dinars dans la société mère, effaçant une éclipse observée depuis l'exercice 2022. Si ce niveau dépasse déjà le résultat individuel de l'ensemble de l'année 2025, il convient de lire ce chiffre avec le prisme adéquat : il s'agit d'une dynamique principalement financière et saisonnière, les dividendes étant traditionnellement comptabilisés au premier semestre. Cette performance de la holding ne préjuge donc pas de la santé opérationnelle consolidée du groupe, dont les trajectoires filiales demeurent contrastées, oscillant entre la progression de STIAL et le net repli de la Centrale laitière du Cap-Bon. L'essentiel à retenir : Une performance comptable de la société mère dopée par une trésorerie exceptionnelle venue de SBC, à ne pas confondre avec une accélération de l'activité industrielle consolidée du groupe.
Placements de Tunisie SICAF 	Placements de Tunisie enregistre un repli marqué de sa rentabilité au premier semestre 2026, avec un résultat net en chute de 39,5 % à 2,24 millions de dinars (BPA : 2,239 DT). Ce décrochage s'explique quasi exclusivement par l'effondrement des revenus des titres de participation, qui cèdent près de 39 % (2,33 MD), dans un contexte où les produits de placement courants restent marginaux. Malgré cette contraction des revenus, la structure financière de la SICAF demeure remarquablement robuste. La stricte maîtrise des charges d'exploitation (stables à 179 mille dinars) a permis de préserver une marge opérationnelle, tandis que le bilan affiche des capitaux propres en progression (19,03 MD). Fait notable : cette solidité s'est maintenue en dépit d'une distribution

	généreuse de 3,2 millions de dinars au titre de l'exercice 2025. La trésorerie, bien que modeste, s'améliore légèrement (68 mille dinars), soutenue par des flux d'exploitation positifs et une gestion active du portefeuille (reprises de provisions). L'essentiel à retenir : Une performance semestrielle en net retrait, purement conjoncturelle et liée au cycle des dividendes reçus, mais adossée à une structure de bilan blindée. La SICAF conserve une assise capitalistique très solide, lui permettant d'absorber ce choc de revenus tout en honorant sa politique de rémunération des actionnaires.
Attijari Bank  التجاري بنك Attijari bank	Attijari Bank délivre un premier semestre 2026 en ligne avec ses fondamentaux, affichant une progression mesurée de son résultat net de 5,9 % à 123,1 millions de dinars. Cette performance s'appuie sur un Produit Net Bancaire (PNB) en hausse de 5,1 % (374,8 MD) et une collecte de dépôts robuste (+4,7 % à 11,97 milliards de dinars), bien que le portefeuille de crédits à la clientèle ait légèrement reculé (-3,5 % à 6,89 milliards de dinars). Si la rentabilité progresse, la qualité des actifs appelle à la vigilance. La hausse de 7,1 % des créances classées a mécaniquement entraîné un renforcement des dotations aux provisions (+6,2 %), alourdissant le coût du risque. Toutefois, cette tension est largement absorbée par des fondamentaux bilantiels d'une solidité remarquable : un ratio de liquidité pléthorique de 453,5 % et un ratio de solvabilité de 13,89 %, confortablement au-dessus du seuil réglementaire des 10 %. L'essentiel à retenir : Une croissance de la rentabilité maîtrisée et résiliente, adossée à des coussins de liquidité et de solvabilité exceptionnels. Le défi pour les prochains mois résidera dans l'assainissement du portefeuille de crédits et la maîtrise du coût du risque, sans compromettre la dynamique commerciale de l'établissement.
 STB BANK	La STB Bank affiche un premier semestre 2026 marqué par un redressement commercial net, mais une compression temporaire de sa rentabilité d'exploitation. Le total bilan progresse de 3,5 % à 15,9 milliards de dinars, soutenu par une collecte de dépôts dynamique (+3,7 % à près de 13 milliards) et un rebond des crédits à la clientèle (+1,9 %), surperformant largement la moyenne du secteur. Parallèlement, la banque a accru son exposition aux titres souverains (+8 % à 4,680 MD). Toutefois, le Produit Net Bancaire (PNB) recule à 314 millions de dinars (contre 350 MD au S1 2025). Cette contraction s'explique par la baisse des encours moyens de crédits et la réservation d'intérêts sur des créances publiques consolidées. En parallèle, les charges opératoires ont augmenté de 7,1 % (188,1 MD), alourdies par l'internalisation des effectifs des filiales STB-SG et STB-MG (loi de 2025), faisant mécaniquement grimper le coefficient d'exploitation à 59,9 % (contre 50,1 %). L'essentiel à retenir : Une dynamique commerciale retrouvée adossée à des fondamentaux prudentiels très solides (ratio de solvabilité global à 14,57 %), mais une marge opérationnelle temporairement sous pression. Le défi immédiat pour l'établissement résidera dans l'optimisation de son coefficient d'exploitation une fois les effets structurels de cette réorganisation pleinement absorbés.
 BIAT Engagés avec vous	La BIAT confirme sa trajectoire de croissance au premier semestre 2026, affichant un résultat net en hausse de 10,3 % à 271,4 millions de dinars (BPA : 6,652 DT). Cette performance s'appuie sur un Produit Net Bancaire (PNB) résilient (+1,9 % à 802,7 MD), porté par la dynamique des commissions (+7,8 %) et la vigueur des revenus de marché (portefeuille d'investissement et trading en hausse de près de 9 %), qui compensent efficacement le repli des produits d'intérêts sur crédits. Le bilan traduit une collecte de dépôts robuste (+9,9 % à 23,02 milliards de dinars), tandis que la distribution des crédits reste mesurée (+1,4 %). Fait marquant : une maîtrise exceptionnelle du coût du risque, dont les dotations nettes chutent à 17,9 millions

	de dinars (contre 47,1 MD un an plus tôt), libérant une marge opérationnelle significative malgré une hausse des charges de personnel (+8,5 %). L'essentiel à retenir : Une rentabilité dopée par l'optimisation du coût du risque et une diversification réussie des revenus hors intérêts, adossée à une génération de cash spectaculaire (flux d'exploitation triplés à 621,4 MD). Le défi à moyen terme résidera dans la maîtrise structurelle du coefficient d'exploitation face à un environnement de taux qui continue de peser sur la marge d'intermédiation traditionnelle.
BNA BANK 	La BNA affiche un résultat net en progression de 13,8 % à 156,3 millions de dinars au premier semestre 2026. Toutefois, cette performance masque une mutation structurelle de son modèle de revenus : la croissance du Produit Net Bancaire (+4,3 % à 560,1 MD) est intégralement portée par les revenus du portefeuille (+12,3 % à 403,4 MD). Ces derniers compensent une érosion marquée des marges traditionnelles, avec un recul de 22,5 % de la marge nette d'intérêt et de 5,8 % de la marge sur commissions. Sur le front commercial, l'établissement réussit une collecte de dépôts dynamique (+10,6 % en six mois), mais peine à relancer la distribution de crédits, les encours nets restant quasi stagnants (+0,1 %). La qualité du portefeuille s'améliore marginalement, avec un taux de créances classées en léger repli à 21,59 % et un taux de couverture renforcé à 59,35 %, permettant une maîtrise relative du coût du risque. Le fait marquant du semestre réside dans le spectaculaire retournement des flux de trésorerie d'exploitation (+1 109 MD, contre une sortie l'an dernier), permettant de réduire significativement le déficit de trésorerie structurel de l'établissement (ramené à - 5 291 MD). L'essentiel à retenir : Une rentabilité en hausse, mais adossée à une dépendance accrue aux revenus de marché dans un contexte de stagnation du crédit et de légère dégradation du coefficient d'exploitation (38,0 %). Le défi majeur pour la BNA reste la relance effective de son activité de prêt et la maîtrise de ses charges de structure pour pérenniser cette trajectoire.
SOTETEL 	SOTETEL opère un redressement spectaculaire au premier semestre 2026, renouant avec la profitabilité grâce à un résultat net de 1,9 million de dinars (contre une perte de 0,3 million un an plus tôt). Cette performance est tirée par une croissance robuste du chiffre d'affaires (+16,6 % à 36,4 MD), dopée par l'explosion de l'activité « Réseau d'accès » (+56,7 % à 26,2 MD), portée par l'intensification des chantiers de déploiement de la fibre optique (FTTH/FTTx). Cet effet de volume s'est traduit par un levier opérationnel puissant : l'EBITDA a été multiplié par 4,8 (3,4 MD) et le résultat d'exploitation a bondi à 2,7 MD. La société a su absorber la hausse mécanique des coûts de sous-traitance et de personnel (+11,5 %) par une rationalisation stricte des frais généraux (-14,8 %) et une meilleure productivité des chantiers, compensant ainsi le repli conjoncturel des segments Core & Wireless et Services Convergent. Le bilan sort renforcé, avec des capitaux propres consolidés à 34,2 MD et une trésorerie de placement confortable (12,5 MD). L'assainissement du périmètre international, via la liquidation des entités en France et en Algérie, réduit durablement le profil de risque de l'entreprise. L'essentiel à retenir : Un rebond opérationnel validé, porté par le cœur de métier du déploiement réseau. Le défi résidera désormais dans la capacité de SOTETEL à maintenir cette cadence d'exécution et ses marges, tout en finalisant son recentrage sur le marché domestique.

Tunisie Leasing et Factoring  (TLF)	Tunisie Leasing et Factoring (TLF) affiche une dynamique commerciale soutenue au premier semestre 2026, avec un Produit Net en hausse de 12 % à 53,3 millions de dinars. Cette performance est tirée par la croissance des encours de leasing (investissements à 269,2 MD) et, surtout, par l’envolée des revenus de l’affacturage (+25 % à 10,4 MD). Parallèlement, la qualité du portefeuille s’assainit, comme en témoigne la chute du taux d’actifs non performants en factoring (3,79 %) et la maîtrise du coût du risque global (1,69 MD). Toutefois, cette embellie opérationnelle ne se traduit pas au niveau du résultat net, qui recule de 14 % à 18,1 millions de dinars (BPA : 1,672 DT). Ce décrochage est avant tout comptable et fiscal : il s’explique par un effet de base défavorable sur les provisions pour dépréciation des titres de participation (dotation de 1,97 MD contre une reprise de 3,96 MD l’an dernier) et par un alourdissement de la charge d’impôt. De plus, la forte mobilisation de ressources nécessaire au financement de la croissance a pesé sur la liquidité, faisant basculer les flux d’exploitation en territoire négatif (-16,65 MD) et la trésorerie nette à -0,40 MD. L’essentiel à retenir : Une activité fondamentale en pleine expansion et un risque mieux maîtrisé, mais un résultat net temporairement plombé par des éléments non opérationnels (provisions sur titres et fiscalité). La priorité pour TLF sera de surveiller sa liquidité et de confirmer que la dynamique de collecte pourra soutenir durablement cette croissance du bilan sans fragiliser sa structure de financement.
Assurances Maghreb Vie 	Assurances Maghreb Vie confirme sa trajectoire de croissance au premier semestre 2026, portant son chiffre d’affaires à 77,2 millions de dinars (+14,2 %). Cette dynamique commerciale a permis d’améliorer le résultat technique (+6,5 % à 11,2 MD), absorbant sans fléchir une hausse marquée des règlements de sinistres (+29,7 %). Le résultat net progresse de 4,9 % à 13,3 millions de dinars, soutenu par la vigueur des produits financiers nets (+12,1 %), adossés à un portefeuille de placements robuste de 762 MD. Toutefois, cette expansion s’accompagne d’un alourdissement structurel du passif : les provisions techniques bondissent de 13 % à 698,3 MD, matérialisant la montée en charge des engagements envers les assurés. Le point de friction majeur réside dans la liquidité. En dépit de flux d’exploitation sains (+9,4 MD), les décaissements liés aux distributions ont fait chuter la trésorerie nette à un niveau résiduel de 0,25 million de dinars. L’essentiel à retenir : Une performance commerciale et technique validée, mais une liquidité tendue et des engagements en forte expansion. La priorité pour la compagnie sera de maîtriser la sinistralité et de recalibrer sa politique de distribution pour préserver un matelas de liquidité opérationnelle suffisant face à l’accélération de son activité.
TUNINVEST SICAR 	TUNINVEST SICAR affiche une explosion de sa rentabilité au premier semestre 2026, avec un résultat net bondissant à 2,28 millions de dinars (contre 0,11 million un an plus tôt), atteignant quasi le niveau de l’exercice 2025 entier en seulement six mois. Ce bond est intégralement porté par la distribution exceptionnelle de 2,55 millions de dinars de dividendes issus de ses participations (notamment TUNISAVIA et SOTUPA), un revenu qui était nul en H1 2025. Derrière cette performance comptable se cache une structure bilantielle à double tranchant. Si les capitaux propres apparaissent robustes (8,9 millions de dinars, soit 65 % du total bilan), ils sont lourdement grevés par une provision pour risques fiscaux de 4,15 millions de dinars. Ce montant, lié à deux dossiers de contrôle (dont un redressement suite à l’amnistie fiscale de 2024), représente près de 30 % des actifs et 85 % des dettes. Parallèlement, le portefeuille de participations, bien que générateur de cash, reste concentré et déjà provisionné à hauteur de 21 % de sa valeur brute.

	Le paradoxe du semestre réside dans la liquidité. Malgré une génération de cash d'exploitation solide (+1,45 million de dinars), la trésorerie de clôture est tombée à un niveau résiduel de 4 490 dinars. Cette situation s'explique par une politique de distribution agressive (1,45 million de dinars versés au titre de 2025), qui a absorbé l'intégralité des flux opérationnels, laissant une marge de manœuvre immédiate quasi inexistante. L'essentiel à retenir : Une performance semestrielle éclatante mais conjoncturelle, entièrement dépendante du calendrier des dividendes du portefeuille. L'investisseur doit pondérer ce résultat par deux risques structurels majeurs : un contentieux fiscal provisionné pesant lourdement sur le bilan, et une liquidité immédiate anémique, limitant la capacité d'absorption de chocs ou de nouvelles opportunités sans cession d'actifs.
Banque de Tunisie 	La Banque de Tunisie affiche un premier semestre 2026 très solide sur le plan de la rentabilité, avec un résultat net en hausse de 12,5 % à 95,6 millions de dinars. Cette performance est tirée par un Produit Net Bancaire (PNB) en croissance de 11,8 % (292,1 MD), bénéficiant à la fois de la bonne tenue de la marge d'intérêts et des revenus du portefeuille d'investissement. L'établissement a également su optimiser son coût des ressources (-6,5 %) et réduire son coût du risque de crédit de 13,4 %, propulsant ainsi son résultat d'exploitation de 17,6 % à 157,2 MD. Cependant, cette embellie comptable masque des tensions croissantes sur la structure du bilan. La dynamique commerciale s'est faite au détriment de la liquidité : avec des crédits en hausse de 9,6 % et des dépôts quasi stagnants (+0,3 %), le ratio crédits/dépôts s'est tendu à 96,8 %. Cette transformation accrue a lourdement pesé sur la trésorerie, qui s'est contractée de 911 MD à 286 MD, générant des flux d'exploitation négatifs. Par ailleurs, la qualité du portefeuille appelle à la prudence, les créances douteuses brutes ayant bondi à 446,7 MD. L'essentiel à retenir : Une rentabilité de premier plan, dopée par l'optimisation des marges et la baisse du coût du risque provisionné, mais qui s'accompagne d'une dégradation notable des indicateurs de liquidité et d'une détérioration de la qualité des actifs. Le défi pour la BT sera de refinancer cette croissance du bilan et d'assainir son portefeuille sans compromettre ses équilibres de trésorerie.
Assurances Maghreb 	Assurances Maghreb confirme sa trajectoire de croissance au premier semestre 2026, affichant un chiffre d'affaires en hausse de 12,1 % à 191,4 millions de dinars. Cette dynamique commerciale s'accompagne d'une progression mesurée du résultat net de 6,3 % à 17,6 millions de dinars. Cette performance reflète une gestion équilibrée des risques : la hausse des sinistres réglés (+14,2 % à 98 MD) et l'augmentation des provisions pour sinistres à payer (+6,6 % à 224,8 MD) traduisent la montée en charge de l'activité et une approche prudente du provisionnement. En contrepartie, la vigueur des produits financiers nets, en bond de 18,7 % à 21,5 millions de dinars, joue un rôle d'amortisseur essentiel, compensant efficacement la pression sur la sinistralité et soutenant la rentabilité finale. L'essentiel à retenir : Une croissance du top-line solide et une rentabilité préservée, adossées à une gestion rigoureuse des engagements techniques et dopées par l'excellente performance des placements. L'assureur démontre ainsi sa capacité à absorber l'inflation des coûts de sinistres tout en maintenant une création de valeur stable.

BH Assurances  	BH Assurances livre un premier semestre 2026 en forte accélération, affichant une croissance spectaculaire de son chiffre d'affaires de 28 % à 140,1 millions de dinars. Cette dynamique commerciale s'est traduite par un bond de 57 % du résultat net, qui atteint 4,9 millions de dinars, porté par un résultat brut global en hausse à 6,07 millions de dinars. Cette performance globale masque toutefois une dichotomie marquée entre les deux branches historiques de l'assureur. La branche Vie confirme son rôle de moteur de rentabilité, avec des primes en progression mesurée (+6 %) et un résultat technique qui bondit de 44 % à 8,42 millions de dinars. À l'inverse, la branche Non-Vie, bien qu'en forte expansion commerciale (+42,7 % de primes à 94,1 MD), creuse son déficit technique, qui s'alourdit de -4,77 à -5,48 millions de dinars. Cette détérioration suggère une stratégie de conquête de parts de marché agressive ou une sinistralité mal maîtrisée sur ce segment. Heureusement pour la compagnie, ce décrochage technique en Non-Vie est largement compensé par la robustesse de sa gestion d'actifs. Les produits financiers progressent de 13 % à 19,15 millions de dinars, agissant comme un puissant levier de rentabilité et permettant de soutenir le résultat final malgré la pression sur la branche dommages. Parallèlement, les engagements techniques augmentent logiquement de 14 % (432,7 MD), reflétant la montée en charge du portefeuille. L'essentiel à retenir : Une croissance du top-line impressionnante et un résultat net dopé par l'excellence de la branche Vie et des revenus financiers. Cependant, la soutenabilité de ce modèle dépendra de la capacité de BH Assurances à redresser la rentabilité technique de sa branche Non-Vie, dont le déficit structurel menace de grignoter les marges si la tarification ou la maîtrise des sinistres n'est pas rapidement réajustée.
ARTES  	ARTES enregistre un premier semestre 2026 marqué par un net repli de son activité opérationnelle, avec un chiffre d'affaires en chute de 26,7 % à 134,2 millions de dinars. Ce décrochage est imputable à la contraction des ventes de véhicules neufs (-27,6 %), reflétant un environnement de consommation automobile morose pour les marques Renault et Dacia. En conséquence, le résultat d'exploitation s'est effondré de 41,7 % à 16,4 millions de dinars, une baisse que la réduction mécanique des coûts d'achat n'a pas suffi à endiguer. Pourtant, le résultat net a paradoxalement progressé de 8,6 % pour atteindre 27,4 millions de dinars. Cette performance est exclusivement portée par une envolée des produits financiers (+97,5 % à 19,1 millions de dinars), dopée par un versement exceptionnel de dividendes (17,2 millions). Cette manne financière a non seulement comblé le déficit opérationnel, mais a aussi considérablement renforcé la liquidité du groupe, portant la trésorerie nette à un niveau très confortable de 74,6 millions de dinars, en dépit d'une légère accumulation de stocks. L'essentiel à retenir : Une rentabilité nette en trompe-l'œil, sauvée in extremis par des revenus de portefeuille exceptionnels qui masquent l'essoufflement du cœur de métier automobile. La priorité pour ARTES reste le redressement des volumes de ventes, bien que sa trésorerie pléthorique lui offre une marge de manœuvre stratégique indéniable pour traverser cette phase de ralentissement conjoncturel.



SOTRAPIL

SOTRAPIL subit un net repli de sa rentabilité au premier semestre 2026, avec un résultat net en baisse de 21 % à 4,2 millions de dinars. Cette contraction s'explique par un effondrement de 32 % du résultat d'exploitation (4 MD), directement corrélé à un chiffre d'affaires en recul de 12 %.

La cause de cette érosion est structurelle et opérationnelle : les volumes transportés via le pipeline multiproduits Bizerte-Radès ont chuté de 14,7 %. Ce décrochage est la conséquence directe de l'arrêt provisoire du transport de gasoil sans soufre, une contrainte en place depuis le second semestre 2025 qui pèse durablement sur l'activité cœur de métier du transporteur.

L'essentiel à retenir : Une performance opérationnelle en retrait, dictée par une contrainte logistique qui ampute les volumes et les marges. Le redressement de SOTRAPIL est entièrement conditionné à la levée de cet arrêt de transport ou à la capacité de l'entreprise à compenser ce manque à gagner par d'autres flux, dans un environnement où son modèle d'affaires reste fortement dépendant de cette infrastructure clé.

CIL



La Compagnie Internationale de Leasing (CIL) signe un premier semestre 2026 en nette progression, portant son résultat net à 11,7 millions de dinars (+14,3 %). Cette performance est le fruit d'un effet de ciseaux vertueux : une production en forte accélération (+27,3 % en décaissements) a dopé les produits d'intérêts (+11,6 %), tandis que le coût des ressources est resté quasi stable (+0,9 %). Cette dynamique a permis d'absorber une hausse maîtrisée des charges d'exploitation (+6,7 %) et de faire bondir le produit net de leasing de 14,8 % à 26,2 millions de dinars.

Toutefois, cette croissance du bilan s'accompagne d'un relâchement des indicateurs prudentiels. Le taux d'actifs non performants remonte à 9,64 %, tandis que le taux de couverture par les provisions et produits réservés se détend à 50,83 %. Pour financer cette expansion, CIL a accru son recours à l'endettement (+14,1 % à 596,8 MD), faisant grimper son gearing à 3,89 fois les capitaux propres. Cette levée de fonds a mécaniquement gonflé la trésorerie disponible à 47,3 millions de dinars, mais alourdit la structure financière.

L'essentiel à retenir : Une rentabilité opérationnelle robuste et des marges préservées, mais une qualité d'actifs qui se dégrade en parallèle d'un endettement accru. Le défi immédiat pour CIL sera de contenir la sinistralité et de remuscler son taux de couverture, tout en gérant le poids fiscal en hausse (+44,6 %) qui vient rogner la progression du résultat net.

BTE



La BTE renoue techniquement avec les bénéfices au premier semestre 2026, affichant un résultat net de 1,4 million de dinars (contre une perte de 5,4 MD un an plus tôt, BPA : 0,259 DT). Ce redressement comptable repose sur une progression de 25 % du Produit Net Bancaire (43,6 MD), dopée par le doublement des revenus du portefeuille d'investissement et, surtout, par une plus-value exceptionnelle de 5,9 MD issue de la cession de sa participation dans la BNA. L'activité commerciale, quant à elle, progresse modestement (crédits +8 %, dépôts +3,5 %).

Cependant, ce sursaut opérationnel masque une crise de solvabilité aiguë, soulignée par une réserve substantielle des commissaires aux comptes. Les fonds propres nets de base sont négatifs (-2,7 MD), entraînant des ratios de solvabilité globale et Tier 1 profondément déficitaires (-0,21 %), très loin des seuils réglementaires de 10 % et 7 %. De surcroît, les capitaux propres comptables (29,1 MD) demeurent inférieurs au capital minimum légal de 50 MD, exposant l'établissement à des sanctions prudentielles immédiates. La clôture d'un lourd contentieux fiscal (impact de 1,36 MD sur les capitaux propres, étalé jusqu'en 2030) assainit le passé mais ne résout pas ce déficit structurel.

L'essentiel à retenir : Un retour à l'équilibre net artificiel, porté par des éléments non récurrents (cession BNA), qui ne doit pas occulter l'urgence absolue de la situation. La BTE est en situation de défaut prudentiel : sa pérennité est conditionnée à une

	recapitalisation d'urgence pour combler le trou de solvabilité et se conformer au minimum légal de capital, sans quoi la dynamique commerciale reste structurellement compromise.
TPR 	Tunisie Profilés Aluminium (TPR) a réussi un tour de force comptable au premier semestre 2026, maintenant un résultat net quasi stable à 17,76 millions de dinars (-0,3 %), en dépit d'un net décrochage de son activité opérationnelle. Le chiffre d'affaires a en effet reculé de 13,2 % (95,96 MD), pesant sur un résultat d'exploitation en chute de 27,5 % à 18,00 millions de dinars. La baisse mécanique des coûts d'approvisionnement n'a pas suffi à compenser l'érosion des volumes, tant sur le marché local qu'à l'export. La résilience du bénéfice net est exclusivement imputable à une gestion financière optimisée. Les produits des placements ont bondi de 69,4 % à 8,09 millions de dinars, portés par une hausse des dividendes perçus (3,68 MD), une montée en puissance des intérêts sur prêts accordés (1,99 MD) et des plus-values de cession. Conjuguée à une baisse de 25,5 % des charges financières nettes (grâce à la réduction des intérêts bancaires et des pertes de change), cette manne a entièrement absorbé le choc opérationnel. Sur le plan bilanciel, TPR affiche une structure financière blindée. L'entreprise a considérablement allégé son besoin en fonds de roulement, avec un déstockage massif (stocks ramenés à 52,9 MD) et une réduction des créances clients. Ces liquidités libérées ont été redéployées vers des actifs financiers rémunérateurs (95,31 MD au total, dont 63,25 MD de billets de trésorerie). Cette stratégie a permis de consolider les capitaux propres à 179,24 MD, et ce, malgré une distribution généreuse de 25 millions de dinars au titre de l'exercice 2025. L'essentiel à retenir : Une performance nette en trompe-l'œil, sauvée par l'excellence de la gestion de trésorerie et des placements, qui masque un essoufflement réel du cœur de métier industriel. Le défi pour TPR sera de relancer la dynamique commerciale pour que la rentabilité future repose à nouveau sur la création de valeur opérationnelle, et non sur la seule ingénierie financière.
Euro-Cycles 	Euro-Cycles subit une contraction sévère de son activité au premier semestre 2026, affichant un chiffre d'affaires en chute libre de 43 % à 32 millions de dinars. Ce décrochage est principalement imputable à l'effondrement des ventes de vélos (-51,5 % à 28 MD), tandis que le segment des accessoires, bien que plus résilient, accuse également un repli de 12 % (3,94 MD). Cette érosion drastique des volumes a mécaniquement pesé sur la rentabilité opérationnelle. Le résultat d'exploitation s'est effondré de 72,4 % à 2,4 millions de dinars, entraînant dans son sillage un résultat net individuel divisé par près de cinq (-78 % à 1,5 MD). Au niveau consolidé, la détérioration est encore plus marquée, le résultat net du groupe chutant de 81,5 % à 1,1 million de dinars, traduisant une perte de vitesse généralisée de l'ensemble des activités de l'entreprise. L'essentiel à retenir : Un semestre de forte correction pour le fabricant de vélos, plombé par un effondrement de la demande sur son cœur de métier. La priorité absolue pour Euro-Cycles sera d'identifier les causes de ce décrochage (conjoncturelles ou structurelles) et de recalibrer rapidement sa structure de coûts pour éviter une érosion durable de ses marges et préserver sa trésorerie.
UBCI	L'UBCI confirme une trajectoire de croissance rentable au premier semestre 2026, affichant un résultat net en progression de 9,7 % à 30,0 millions de dinars (BPA : 1,501 DT). Cette performance est soutenue par un Produit Net Bancaire (PNB) en hausse de 10,9 % (194,9 MD), traduisant une maîtrise efficace de la marge d'intermédiation et une qualité de portefeuille préservée.



La dynamique bilantielle est robuste et équilibrée : les crédits à la clientèle progressent de 11,6 % (4,03 milliards de dinars), appuyés par le financement du commerce extérieur (+8,9 %). En face, la collecte de dépôts reste solide (+8,5 % à 4,27 milliards de dinars), dopée par les dépôts à vue (+11,7 %) et l'épargne. Cette expansion est adossée à un renforcement des capitaux propres (+7,7 % à 593,3 MD) et à une diversification proactive des ressources, notamment via l'émission de 120 millions de dinars d'emprunts subordonnés.

L'essentiel à retenir : Une exécution fluide du plan stratégique « Émergence 2029 », alliant une croissance des volumes à deux chiffres à une création de valeur actionnariale pérenne. Le défi à moyen terme résidera dans le maintien de cette dynamique de marge, alors que la banque poursuit le déploiement de ses lignes de financement dédiées à l'économie durable dans un environnement de taux exigeant.

Monoprix



Monoprix Tunisie opère un redressement opérationnel spectaculaire au premier semestre 2026, affichant un chiffre d'affaires en progression de 7,5% à 412,1 millions de dinars. Cette croissance du top-line s'accompagne d'une nette amélioration de la rentabilité commerciale : la marge brute gagne près d'un point pour s'établir à 18,2% (75 MD), témoignant d'une meilleure maîtrise des coûts d'approvisionnement et d'une optimisation du mix produits.

Cette dynamique a permis à l'enseigne de renouer avec la profitabilité opérationnelle. Le résultat d'exploitation bascule en territoire positif à 3,8 millions de dinars (contre une perte de 0,5 MD un an plus tôt), propulsant l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) de 48,6% à 11,6 MD. Soutenu par des produits financiers robustes (4,6 MD) et des charges financières contenues, le résultat net bondit à 4,6 millions de dinars (BPA : 0,183 DT), soit une multiplication par près de six par rapport au premier semestre 2025.

L'essentiel à retenir : Un turnaround validé, porté par la croissance des ventes et l'expansion des marges. Le défi pour la SNMVT sera désormais de pérenniser ce rebond en maintenant une discipline stricte sur ses charges d'exploitation (en hausse de 6,5 %), tout en consolidant sa part de marché dans un secteur de la grande distribution de plus en plus concurrentiel et sensible au pouvoir d'achat.

City Cars



City Cars enregistre un repli de son activité au premier semestre 2026, avec un chiffre d'affaires en baisse de 8,6 % à 165,2 millions de dinars. Cette contraction est principalement imputable à la baisse des ventes de véhicules neufs (129,2 MD contre 148,8 MD), bien que le segment des véhicules dits « populaires » ait fait preuve de résistance en progressant à 29,7 MD. Les activités après-vente, stables, n'ont pas suffi à compenser ce décrochage du cœur de métier, entraînant un recul de 19,1 % du résultat d'exploitation à 17,1 millions de dinars.

Cette pression opérationnelle est exacerbée par un environnement fiscal alourdi. L'entrée en vigueur de la nouvelle taxe permanente de 4 % sur les concessionnaires automobiles (Loi de Finances 2026) a fait grimper le taux d'imposition effectif cumulé à 43 % (contre 39 % un an plus tôt). Conjuguée à une légère baisse des produits de placement, cette charge fiscale a contribué à faire chuter le résultat net de 19,2 % à 14 millions de dinars (BPA : 0,777 DT).

Le point fort du semestre réside néanmoins dans la solidité du bilan. La société a considérablement renforcé sa position de liquidité, portant sa trésorerie nette à 36,6 millions de dinars (contre 6,8 MD en H1 2025). Parallèlement, City Cars poursuit sa

	stratégie de diversification patrimoniale, avec des immobilisations financières en hausse à 51,4 millions de dinars, notamment via le renforcement de ses participations dans Green SICAR et l'UIB. L'essentiel à retenir : Une rentabilité sous pression conjoncturelle et fiscale, mais un bilan qui sort largement renforcé. Le défi pour City Cars sera de relancer les volumes de ventes pour absorber le choc fiscal structurel, en s'appuyant sur sa trésorerie pléthorique et ses placements stratégiques comme coussin de sécurité et levier de valeur à long terme.
Poulina Group Holding 	Poulina Group Holding livre un premier semestre 2026 particulièrement robuste, affichant un résultat net consolidé en forte progression de 29,4 % à 94,9 millions de dinars. Cette performance témoigne d'un effet de levier opérationnel maîtrisé : les produits d'exploitation ont progressé de 7,9 % (1 866 MD), devançant légèrement la hausse des charges d'exploitation (+7,8 % à 1 687 MD), ce qui a permis au résultat d'exploitation de croître de 8,3 % à 178,3 millions de dinars, en dépit de l'inflation des coûts des approvisionnements et des charges de personnel (+15,1 %). L'accélération du résultat net est également portée par une gestion financière optimisée et la vigueur du portefeuille de participations. Les charges financières nettes sont restées stables (125,6 MD), tandis que la quote-part des résultats des entreprises mises en équivalence a bondi de 37,8 % à 13,7 millions de dinars, tirée par la contribution dynamique d'Ennakl Automobiles, de BH Assurance et de JM Holding. Par ailleurs, le groupe a renforcé la lisibilité de son bilan en isolant ses titres mis en équivalence (472,4 MD) dans une ligne distincte de l'actif non courant. Enfin, le groupe a annoncé l'amorçage d'une opération de croissance externe majeure dans le secteur agroalimentaire, venant consolider son modèle multi-métiers. L'essentiel à retenir : Une démonstration de force opérationnelle et financière. PGH réussit à absorber les pressions inflationnistes sur ses coûts pour dégager des marges en expansion, tout en bénéficiant de l'accélération de ses participations stratégiques. Le défi à venir résidera dans l'intégration de la nouvelle acquisition agroalimentaire et le maintien de cette discipline de coûts dans un environnement macroéconomique exigeant.
Land'Or 	Land'Or livre un premier semestre 2026 marqué par un rebond significatif de sa performance, portant son résultat net à 8,3 millions de dinars (+80 % par rapport au S1 2025, BPA : 0,604 DT). Cette accélération est tirée par une dynamique commerciale à double détente : une croissance organique du marché local (+5,8 % à 87,4 MD) et, surtout, un bond de 67 % des ventes à l'export (23,2 MD), rendu possible par la réouverture des lettres de crédit avec la Libye. Cette hausse du top-line (110,6 MD, +14,7 %) s'est traduite par un effet de levier opérationnel favorable, le résultat d'exploitation progressant de 48,8 % à 13,4 millions de dinars. La maîtrise des charges financières nettes (en repli à 2,8 MD) a par ailleurs amplifié la conversion en résultat net. Sur le plan bilanciel, la structure financière s'est considérablement assainie. Les capitaux propres se renforcent à 120,5 millions de dinars, tandis que la génération de cash opérationnel (+8,7 MD) a permis de doubler la trésorerie de clôture, qui atteint 16,2 millions de dinars. Le point de vigilance : L'exposition sur la filiale marocaine Malgré la solidité de la maison mère, le dossier Land'Or Maroc constitue un passif latent important. Face à une guerre des prix sur le marché local du fromage, le groupe a dû procéder à une augmentation de capital de 3,0 MD et constater une dépréciation complémentaire de 1,0 MD sur ses titres. Surtout, la créance de 14,5 MD détenue sur cette filiale est quasi intégralement provisionnée (14,4 MD), et Land'Or maintient une caution solidaire de 14,9 MD aux côtés de la BERD sur un prêt accordé à la filiale.

	L'essentiel à retenir : Un redressement opérationnel probant, validant la stratégie de reconquête des marchés export, et une liquidité en forte amélioration. Toutefois, la valorisation du titre doit continuer d'intégrer une décote de risque liée à l'incertitude pesant sur la restructuration et les engagements contingents de l'entité marocaine.
TELNET Holding 	TELNET Holding confirme la solidité de son modèle d'ingénierie technologique au premier semestre 2026, affichant des produits d'exploitation consolidés en progression de 3,3 % à 44 millions de dinars. Cette croissance est quasi intégralement portée par le pôle Recherche & Développement, qui représente désormais 81,2 % des revenus du groupe. Avec un chiffre d'affaires en hausse de 14 % à 35,7 millions de dinars, ce pôle bénéficie à la fois de la fidélisation de ses partenaires historiques et, surtout, du gain d'un nouveau contrat stratégique avec un acteur français du secteur médical. Le fait marquant du semestre réside dans l'excellente maîtrise de la structure de coûts. Malgré une hausse incompressible de 6,1 % des charges de personnel (27,8 MD), les charges d'exploitation consolidées sont restées quasi stables (+0,3 % à 37,1 MD). Cet effet de ciseaux vertueux a propulsé l'EBITDA consolidé de 23,3 % à 6,8 millions de dinars, portant le taux de marge à 15,54 % (contre 13,02 % un an plus tôt), et même à 15,86 % sur le seul deuxième trimestre. L'essentiel à retenir : Une rentabilité opérationnelle en forte accélération, validant la montée en gamme du groupe vers des contrats à forte valeur ajoutée. En diversifiant sa base clients au-delà de ses partenaires historiques — notamment vers le secteur médical en France — TELNET réduit sa concentration commerciale tout en améliorant ses marges. Le défi sera désormais de maintenir cette discipline de coûts alors que l'expansion internationale du pôle R&D nécessitera des recrutements d'ingénieurs qualifiés.
Magasin Général (SMG) 	La Société Magasin Général (SMG) opère un redressement spectaculaire au premier semestre 2026, multipliant par 12 son résultat net pour l'établir à 5,3 millions de dinars. Cette performance est tirée par une croissance organique des ventes de 7,3 % (590,9 MD) et un effet de levier opérationnel puissant, permettant au résultat d'exploitation de bondir de 41 % à 8,4 millions de dinars. Fait notable : cette expansion des marges a été réalisée malgré une hausse significative des charges de personnel (+5,2 MD), conséquence directe de l'internalisation des effectifs imposée par la loi de mai 2025 interdisant la sous-traitance. Le fait marquant du semestre réside dans l'assainissement drastique de la structure financière. Les charges financières nettes ont été divisées par quatre (0,9 MD contre 3,7 MD), grâce à une baisse des intérêts débiteurs et une hausse des produits financiers. Cette désintermédiation a directement propulsé le résultat avant impôt à 8,1 millions de dinars. En parallèle, la gestion du besoin en fonds de roulement s'améliore : le déstockage actif (stocks nets ramenés à 108,9 MD) et la génération de cash ont permis de réduire de moitié le déficit de trésorerie structurel, qui passe de -44,7 MD à -22,4 MD, tandis que l'encours de la dette à long terme recule légèrement. L'essentiel à retenir : Un turnaround opérationnel et financier validé. SMG a réussi à absorber le choc structurel de la revalorisation de sa masse salariale par la croissance du top-line, tout en assainissant lourdement son compte de résultat financier. Le défi à moyen terme consistera à maintenir cette dynamique de désendettement et à optimiser la rotation des stocks et des créances pour sortir définitivement de la zone de trésorerie négative et pérenniser ce nouveau standard de rentabilité.

SMART TUNISIE 	Smart Tunisie livre un premier semestre 2026 exceptionnel, affichant un bond de 45,3 % de son résultat net à 16,1 millions de dinars. Cette performance est tirée par une croissance robuste du chiffre d'affaires (+15,3 % à 222,7 millions de dinars), traduisant une forte demande pour ses solutions informatiques et technologiques. Le fait marquant réside dans l'expansion spectaculaire de la rentabilité. La marge commerciale a bondi de 27,3 à 37,7 millions de dinars, propulsant le résultat d'exploitation de 43,3 % à 24,8 millions de dinars. Cette dynamique témoigne d'un excellent effet de levier opérationnel et d'une maîtrise rigoureuse des coûts structurels, les charges de personnel restant remarquablement contenues à 5,6 millions de dinars malgré la hausse des volumes d'activité. Après impôts (3,9 MD) et contribution sociale (0,59 MD), le résultat avant impôt de 20,6 millions de dinars se convertit ainsi avec une grande efficacité en bénéfice net. L'essentiel à retenir : Une démonstration de force opérationnelle. Smart Tunisie ne se contente pas de croître en volume ; elle améliore structurellement ses marges, validant sa capacité à capter de la valeur et à optimiser son mix-produit dans un secteur concurrentiel. Le défi résidera dans la capacité à maintenir cette discipline de coûts et ce niveau de marge sur le second semestre.
Carthage Cement 	Carthage Cement enregistre une légère contraction de son activité au premier semestre 2026, avec un chiffre d'affaires en repli de 5,7 % à 173 millions de dinars. Ce tassement des volumes, qui affecte à la fois les ventes de ciment (local et export) en baisse de 8 % (152 MD) et les produits de carrière (-6,9 % à 10,8 MD), s'est logiquement répercuté sur la profitabilité. Le résultat net a ainsi reculé de 10,6 % pour s'établir à 25,1 millions de dinars, faisant passer le bénéfice par action de 0,082 à 0,073 dinar. Malgré ce repli conjoncturel des ventes, la structure financière de l'entreprise conserve toute sa robustesse. Les capitaux propres ont poursuivi leur progression, gagnant 4 % pour atteindre 371,5 millions de dinars à fin juin 2026. Cette assise capitalistique solide, héritière de l'histoire du groupe (issu de la scission des Grandes Carrières du Nord en 2008), témoigne de la capacité de la cimenterie à préserver ses fondamentaux et sa solvabilité dans un environnement de demande en léger retrait. L'essentiel à retenir : Une performance semestrielle en léger retrait, dictée par un tassement de la demande en ciment, mais adossée à un bilan d'une solidité remarquable. Le défi pour Carthage Cement sera de relancer ses volumes de vente et d'optimiser ses coûts de production pour inverser la tendance, en s'appuyant sur sa structure financière saine pour traverser cette phase de ralentissement cyclique.
SOTIPAPIER 	SOTIPAPIER traverse une période de forte turbulence au premier semestre 2026, marquée par une contraction de près de 20 % de son chiffre d'affaires (44,19 millions de dinars). Ce repli est principalement imputable à l'effondrement des ventes de papier Kraft (-24 %) et d'énergie, malgré une légère résilience du segment du papier ondulé. Cette érosion des volumes a fait basculer le résultat d'exploitation en territoire négatif (-4,10 MD, contre +1,85 MD un an plus tôt), creusant la perte nette à -3,19 millions de dinars (BPA : -0,114 DT). Si la direction a réussi à réduire ses charges d'exploitation globales (baisse des achats de matières premières), cet effort a été annihilé par une hausse des dotations aux amortissements et provisions, incluant une provision significative de 3 millions de dinars sur les créances clients. Le semestre a également été perturbé par des inondations en janvier 2026, ayant entraîné un arrêt de production. Toutefois, la perception d'une indemnité d'assurance de 4,24 millions de dinars (couvrant les dommages matériels et la perte d'exploitation) a partiellement amorti le choc opérationnel. La structure financière se détériore nettement et appelle à la plus grande vigilance. Malgré une amélioration des flux de trésorerie d'exploitation (+6,60 MD), la trésorerie nette est devenue structurellement négative (-6,44 MD). Les capitaux propres s'érodent

	(55,97 MD) tandis que les dettes fournisseurs explosent (+26 % sur un an à 20,98 MD), signalant des tensions croissantes sur le besoin en fonds de roulement. Deux risques majeurs pèsent désormais sur l'entreprise : un contentieux fiscal en cours réclamant 6,31 millions de dinars (exercices 2021-2024) et l'octroi récent d'une garantie hypothécaire sur un actif de la société mère pour sécuriser un financement de 2,10 MD au profit de sa filiale ECOGAD. L'essentiel à retenir : Un semestre en forte régression, marqué par un effondrement des volumes et un basculement en perte opérationnelle. Si la génération de cash opérationnel et l'indemnisation d'assurance offrent un coussin de sécurité temporaire, la situation de liquidité reste tendue. La priorité absolue pour SOTIPAPIER sera de résoudre le contentieux fiscal, d'apurer ses dettes fournisseurs et de relancer ses volumes de vente pour éviter une nouvelle dégradation de ses fonds propres.
MPBS  MANUFACTURE DE PANNEAUX BOIS DU SUD	La Manufacture de Panneaux Bois du Sud (MPBS) affiche une dynamique commerciale robuste au premier semestre 2026, avec un chiffre d'affaires en progression de plus de 22% à 57,5 millions de dinars. Cette croissance est exclusivement portée par une forte accélération des ventes sur le marché local, venant compenser l'effondrement quasi-total des exportations. Cette hausse d'activité s'est traduite par un effet de levier opérationnel positif, le résultat d'exploitation bondissant de 25% à 5,2 millions de dinars, malgré une augmentation proportionnelle des coûts d'approvisionnement (47,7 MD). Toutefois, cette embellie opérationnelle ne s'est pas intégralement transmise au résultat net, qui recule légèrement de 4 % à 4,8 millions de dinars (BPA ajusté suite au fractionnement de 2025 : 0,234 DT). Ce décrochage s'explique par la contraction des produits financiers, passés de 2,7 à 2,0 millions de dinars, en raison d'une baisse significative des dividendes perçus sur les titres de participation. Le principal point de friction réside dans la gestion du besoin en fonds de roulement. La croissance de l'actif circulant a nécessité un recours accru au financement à court terme, portant les concours bancaires et passifs financiers courants à 22,2 millions de dinars (contre 17 MD fin 2025). Ce refinancement inclut l'apparition d'un nouveau crédit en devises de 6,3 millions de dinars. En conséquence, la trésorerie nette s'est davantage dégradée, passant d'un découvert de 7,8 MD à 12,5 MD à fin juin 2026. L'essentiel à retenir : Une performance opérationnelle en nette amélioration, validant la pertinence du recentrage sur le marché domestique, mais une structure financière qui se tend. La dégradation de la trésorerie nette et l'augmentation de l'endettement à court terme (avec une nouvelle exposition au risque de change) constituent les principaux défis pour MPBS, qui devra optimiser son cycle d'exploitation pour préserver sa marge de manœuvre financière.
 حنبل للإيجار المالي HANNIBAL LEASE Hannibal Lease	Hannibal Lease clôture le premier semestre 2026 sur un repli de sa rentabilité, affichant un résultat net en baisse de 13,2 % à 3,30 millions de dinars (BPA : 0,300 DT). Cette contraction résulte d'un tassement global de l'activité : les intérêts et produits assimilés de leasing reculent à 43,15 MD, entraînant le produit net à 18,38 MD. Mécaniquement, le résultat d'exploitation avant provisions cède du terrain (7,39 MD) pour s'établir, après dotations nettes, à 5,30 millions de dinars. Le bilan reflète cette décélération commerciale avec un total d'actifs en léger retrait (720,2 MD) et un encours de créances sur la clientèle en contraction de 5,5 % à 624,4 MD. Toutefois, la société a mis à profit cette phase pour assainir sa structure financière : les emprunts et dettes ont été ramenés à 532,5 MD, tandis que les capitaux propres se sont consolidés à 89,24 MD (+3,3 %).

	Le fait marquant du semestre réside dans le spectaculaire redressement de la génération de cash. Les flux de trésorerie d'exploitation ont fortement rebondi pour atteindre +43,18 MD (contre une consommation de cash de 32,68 MD au S1 2025). Cette dynamique vertueuse a permis de renflouer les caisses, portant la trésorerie de clôture à un niveau très confortable de 21,63 millions de dinars. L'essentiel à retenir : Un semestre de transition en demi-teinte sur le plan commercial et opérationnel, mais marqué par un assainissement bilanciel très encourageant. Le fort rebond des flux de trésorerie et la réduction de l'endettement offrent à Hannibal Lease une liquidité solide et une marge de manœuvre précieuse pour relancer sa production de nouveaux contrats sur le second semestre.
Ennakl Automobiles 	Ennakl Automobiles affiche une dynamique commerciale positive au premier semestre 2026, avec un chiffre d'affaires consolidé en progression de 4,5 % à 368,1 millions de dinars. Toutefois, cette croissance du top-line ne s'est pas traduite par une amélioration de la profitabilité. La marge brute a reculé de 10,6 % (61,35 MD), entraînant une contraction plus marquée du résultat d'exploitation (-20,4 % à 31,38 MD). En conséquence, le résultat net consolidé part du groupe s'établit à 30,55 millions de dinars (-17,1 %), faisant passer le bénéfice par action de 1,229 à 1,018 dinar. Un point lumineux persiste du côté des produits financiers, qui progressent à 11,24 millions de dinars, soutenus par d'importants dividendes perçus (notamment 9,97 MD d'Amen Bank et 1,07 MD d'ATL). Sur le plan bilanciel, la structure reste très solide : les capitaux propres se maintiennent à un niveau élevé (279,47 MD) tandis que la trésorerie a plus que doublé, passant de 33,9 à 77,2 millions de dinars. Cette excellente liquidité coexiste avec une poursuite des investissements (8,7 MD, contre 6,87 MD un an plus tôt). Sur le plan corporatif, le groupe a renforcé sa filiale de location S.T.L.V (Hertz) via une augmentation de capital de 7 MD entièrement réservée à la maison mère (dont 5 MD déjà libérés). Par ailleurs, l'assemblée générale a approuvé l'émission d'un emprunt obligataire privé plafonné à 100 MD, et la société a bénéficié d'une avance en compte courant de 14 MD de la part de son actionnaire PGI Holding. Ces mouvements s'inscrivent dans un contexte réglementaire nouveau, marqué par la circulaire de la BCT n°2026-04 durcissant les conditions de financement des importations de produits non prioritaires. L'essentiel à retenir : Une croissance du chiffre d'affaires qui masque une compression des marges opérationnelles, probablement accentuée par les coûts d'importation et le nouveau cadre réglementaire. Cependant, la liquidité pléthorique du groupe (77,2 MD) et le soutien actionnarial actif (avance de 14 MD) lui offrent une résilience exceptionnelle pour absorber ce choc, refinancer ses opérations et poursuivre le développement de ses filiales dans un environnement de crédit plus contraignant.
One Tech Holding 	One Tech Holding confirme sa dynamique de croissance au premier semestre 2026, affichant un chiffre d'affaires consolidé en hausse de 5,8 % à 576,2 millions de dinars. Cette performance valide la pertinence de sa stratégie d'internationalisation, l'export représentant désormais 87 % des revenus du groupe (484 MDT). Cette progression est presque exclusivement portée par le pôle Câblerie, qui signe un semestre remarquable avec un chiffre d'affaires en bond de 23,2 % (313,7 MDT) et un résultat d'exploitation de 23,8 MDT, dopé par les ventes de câbles moyenne tension vers l'Europe. À l'inverse, le pôle Mécatronique subit un repli conjoncturel de 8,1 % (250,6 MDT) lié aux tensions géopolitiques, bien que sa contribution au résultat d'exploitation (8,4 MDT) demeure solide. Malgré cette dynamique commerciale, le résultat net part du groupe recule à 20,7 millions de dinars (contre 24,6 MDT en H1 2025), reflétant une rentabilité de transition. Toutefois, la structure financière reste très saine, avec un ratio d'endettement

	maîtrisé à 22,4 %. Cette solidité permet au groupe de maintenir un effort d'investissement soutenu (près de 14,3 MDT), ciblé sur l'automatisation et l'extension des capacités, notamment via le nouveau site au Maroc. L'essentiel à retenir : Une croissance du chiffre d'affaires tirée par l'export et la câblerie, mais un résultat net temporairement sous pression en raison du ralentissement conjoncturel de la mécanique. Le redressement de la rentabilité en seconde partie d'année repose sur la normalisation de l'environnement européen et la montée en puissance des nouveaux relais de croissance industriels.
 Tunis Re	Tunis Re signe un premier semestre 2026 exceptionnel, portant son résultat net à 25,1 millions de dinars, en hausse de 44,2 % par rapport à la même période en 2025. Cette performance est le fruit d'une double dynamique : la solidité du pôle de réassurance ordinaire (19 MD) et la contribution croissante de la branche Retakaful (6,1 MD), qui confirme son statut de relais de croissance stratégique. Sur le front technique, le semestre révèle une asymétrie marquée mais parfaitement maîtrisée. Le portefeuille domestique a subi une détérioration de sa sinistralité (ratio Sinistres/Primes à 54 %), grevé par des événements climatiques majeurs et des sinistres industriels lourds. À l'inverse, le portefeuille international a fait preuve d'une résilience remarquable, avec une charge sinistre en chute de 58 % (ratio de 16 %), compensant largement les aléas locaux et assurant l'équilibre technique global de la compagnie. Ce bilan s'appuie sur une gestion d'actifs prudente, avec un portefeuille de placements net de 601,5 millions de dinars, majoritairement adossé à des titres à revenu fixe (224,1 MD) et des dépôts. Parallèlement, l'activité Re Takaful (modèle Wakala) accélère nettement : les primes acquises bondissent de 42,1 % à 14,6 millions de dinars, générant un surplus technique spectaculaire de 6,4 millions de dinars, contre seulement 0,38 million un an plus tôt. L'essentiel à retenir : Une capacité d'absorption des chocs locaux validée par une diversification internationale efficace et une branche Retakaful en pleine maturité. Tunis Re démontre que son modèle de répartition des risques est robuste, parvenant à transformer un environnement domestique sinistré en une performance globale en forte progression.
BNA Assurances 	BNA Assurances confirme la solidité de son redressement au premier semestre 2026, affichant un résultat net en progression de 17,5 % à 8,5 millions de dinars. Cette performance est portée par une collecte commerciale dynamique (+7,0 % à 99,9 MD), tirée par les branches Automobile (+8,4 %) et Vie (+15,0 %). Le fait marquant du semestre réside dans l'explosion du résultat technique non-vie, qui bondit de 57,3 % à 13,2 millions de dinars, dépassant d'ores et déjà le résultat de l'ensemble de l'exercice 2025. Cette performance est directement imputable à une maîtrise exemplaire de la sinistralité, les sinistres décaissés globaux ayant reculé de 10,8 %, principalement grâce au segment automobile. Toutefois, cette dynamique positive coexiste avec des zones de friction. La branche Vie reste structurellement déficitaire sur le plan technique (-3,4 MD), un renforcement des provisions ayant absorbé la croissance des primes. Parallèlement, le résultat de la réassurance se dégrade légèrement (-4,0 MD). Malgré une charge d'impôt en hausse (+57 % à 2,4 MD) reflétant l'amélioration du résultat imposable, la compagnie parvient à dégager un résultat des activités ordinaires de 11,4 millions de dinars (+25,6 %). Sur le plan bilanciel, l'assise financière se consolide nettement. Les capitaux propres (résultat semestriel inclus) atteignent 91,4 millions de dinars (+10,2 % par rapport à fin 2025), soutenus par l'affectation du bénéfice 2025 et un portefeuille de

	placements en progression (517,2 MD). Cette amélioration des fondamentaux se traduit par un bond du ROE semestriel non annualisé, qui passe de 7,2 % à 10,2 %, validant l'efficacité du modèle de création de valeur. L'essentiel à retenir : Un semestre de validation pour le plan de redressement, porté par une maîtrise technique exemplaire en non-vie et une collecte robuste. Le défi pour le second semestre résidera dans la capacité de la compagnie à faire basculer la branche Vie en territoire positif et à contenir le déficit de la réassurance, afin de pérenniser cette trajectoire de rentabilité sur l'ensemble de l'exercice.
Wifak International Bank 	Wifak International Bank affiche une dynamique commerciale robuste au premier semestre 2026, avec un Produit Net Bancaire (PNB) en forte progression de 19 % à 59,6 millions de dinars. Cette croissance est portée par l'ensemble des produits phares de la finance islamique : le portefeuille Ijara progresse de 18 %, la Mourabaha de 8 %, et les opérations Wakala Bel Istithmar bondissent de 69 %, validant l'attractivité de l'offre de la banque. Toutefois, cette embellie du top-line se heurte à une dégradation sensible du coût du risque, qui s'alourdit de 40 % pour atteindre 11,2 millions de dinars. Cette hausse s'explique par des dotations aux provisions pour impôts et un doublement des provisions sur créances additionnelles par rapport à l'année précédente. Ce choc a mécaniquement comprimé les marges, limitant la progression du résultat net à seulement 1,6 % (2,2 millions de dinars). Malgré cette pression sur la rentabilité nette, le semestre est marqué par un signal de confiance majeur : Fitch Ratings a relevé la notation de la banque à « BBB » avec perspective stable, soit une amélioration de deux crans. Cette revalorisation atteste de la solidité structurelle de l'établissement et de la pertinence de son modèle de finance islamique aux yeux des investisseurs internationaux. L'essentiel à retenir : Une croissance commerciale vigoureuse et une crédibilité externe renforcée (upgrade de notation), mais une rentabilité nette temporairement comprimée par un coût du risque en forte hausse. Le défi immédiat pour WIB sera de maîtriser la qualité de son portefeuille de crédits afin que la dynamique de collecte se traduise pleinement en création de valeur actionnariale sur le second semestre.
SITS 	La SITS signe un premier semestre 2026 en forte accélération, affichant un résultat net en bond de 56,1 % à 1,827 million de dinars (BPA : 0,117 DT). Cette performance est directement tirée par un doublement du chiffre d'affaires (+101,8 % à 9,48 MD), quasi exclusivement porté par les livraisons et ventes du projet « Luxoria » (9,30 MD). Bien que le coût des immeubles vendus ait mécaniquement suivi (passant de 2,45 à 6,78 MD), l'effet volume a permis de propulser le résultat d'exploitation de 52,2 % à 2,46 millions de dinars, et ce, malgré une légère hausse des charges financières nettes. Le point d'attention majeur de ce semestre réside dans la dynamique de trésorerie. Si les liquidités de clôture affichent une progression spectaculaire sur un an (6,54 MD contre 0,54 MD en juin 2025), le flux de trésorerie généré par l'exploitation est resté négatif (-1,81 MD). L'amélioration de la position de cash provient donc d'opérations de financement ou de variations du besoin en fonds de roulement, et non d'une génération de cash opérationnel, illustrant le caractère cyclique et heurté des encaissements dans la promotion immobilière. Le bilan reste logiquement concentré sur le foncier et la production en cours. Les stocks immobiliers pèsent 46,90 MD, se répartissant entre le pipeline de croissance (travaux en cours sur Nouzha Sousse et le terrain de Zahra Skira pour 25,81 MD) et les stocks de locaux achevés (21,09 MD). La structure financière demeure très saine, avec des capitaux propres consolidés à 46,31 MD couvrant très largement un endettement bancaire global maîtrisé (environ 7,55 MD).

	L'essentiel à retenir : Un semestre de forte concrétisation commerciale qui dope la rentabilité nette grâce au projet Luxoria. Toutefois, la tension sur le cash-flow opérationnel et le poids prépondérant des stocks rappellent que le modèle de la SITS repose sur des cycles longs de promotion. Le défi des prochains trimestres sera de monétiser le pipeline actuel (notamment Nouzha Sousse) pour transformer ces actifs immobilisés en flux de trésorerie structurels et pérennes.
La Société Tunisienne d'Automobiles (STA) 	La Société Tunisienne d'Automobiles (STA) livre un premier semestre 2026 particulièrement dynamique, affichant un chiffre d'affaires en progression de 18 % à 87 millions de dinars. Cette croissance du top-line s'est traduite par un effet de levier opérationnel favorable, propulsant le résultat net de 36 % à 6,2 millions de dinars, portant le bénéfice par action à 3,10 DT (contre 2,30 DT un an plus tôt). L'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) atteint 9,4 millions de dinars, validant la solidité des marges opérationnelles. Sur le plan commercial, la stratégie de diversification de l'offre porte ses fruits. La marque Chery s'est hissée à la 4^e place du marché des véhicules particuliers (7 % de part de marché), soutenue par le lancement réussi de la gamme « Chery Super Hybrid » (5 modèles PHEV/HEV) et du premier véhicule 100 % électrique (I03), ainsi que par l'ouverture d'un nouveau showroom. Les ventes de véhicules neufs (82 MD) et de pièces de rechange (4,1 MD) ont toutes deux contribué à cette performance. Toutefois, l'analyse du bilan révèle l'impact structurel du nouveau cadre réglementaire sur le financement des importations automobiles. Le total du bilan a bondi de 70 % (170 MD), principalement en raison de l'apparition d'un poste d'actif de 52,5 millions de dinars correspondant à des fonds bloqués en couverture de lettres de crédit (LC). Cette contrainte s'accompagne d'un gonflement mécanique du besoin en fonds de roulement, avec des dettes fournisseurs en hausse de 89 % (87,5 MD) et des stocks nets passant à 67 millions de dinars. De manière très positive, la société a néanmoins réussi à faire chuter ses charges financières nettes à 0,3 million de dinars (contre 1,1 MD), démontrant une optimisation rigoureuse de sa gestion de trésorerie malgré ces blocages. L'essentiel à retenir : Une exécution commerciale remarquable et une rentabilité en forte expansion, qui démontrent la résilience du modèle de STA face à un environnement réglementaire plus contraignant. Le défi majeur pour les prochains semestres résidera dans la gestion optimisée de ce besoin en fonds de roulement structurellement alourdi par les blocages de fonds, tout en maintenant la dynamique de conquête de parts de marché sur le segment en forte croissance des véhicules électrifiés.
SAH 	La Société d'Articles Hygiéniques (SAH) affiche une performance opérationnelle robuste au premier semestre 2026, parvenant à transformer une croissance modérée de son chiffre d'affaires (+4,5 % à 230,5 MDT) en une nette expansion de ses marges. Cette dynamique est principalement portée par un bond de 38,4 % des ventes à l'export (43,7 MDT), qui représentent désormais 19 % des revenus, dont une part significative (26,1 MDT) réalisée avec un partenaire libyen. En parallèle, une maîtrise rigoureuse des coûts (les achats consommés n'augmentant que de 1,5 %) a permis au résultat d'exploitation de bondir de 26,8 % à 39,9 millions de dinars, portant la marge opérationnelle à 17,1 % (contre 14,2 % un an plus tôt). Cependant, cette embellie opérationnelle a été partiellement absorbée en bas de compte de résultat. Les charges financières nettes ont alourdi la facture de 30,3 % (13,4 MDT), principalement en raison de pertes de change de 2,8 millions de dinars, venant annuler les gains enregistrés l'année précédente. Conjuguée à une hausse de la charge fiscale (le taux effectif passant de

	7,8 % à 11,5 %), cette pression a limité la progression du résultat net individuel à 8,0 %, l'établissant à 24,1 millions de dinars (BPA : 0,29 DT). Sur le plan bilanciel, la génération de cash opérationnel s'est nettement améliorée (+19,7 MDT). Toutefois, la trésorerie de clôture a reculé de 17,2 millions de dinars pour s'établir à 19,3 millions de dinars. Cette contraction s'explique par d'importants décaissements liés aux activités de financement (-31,6 MDT), dominés par le versement d'un dividende de 33,6 millions de dinars et le remboursement net de crédits de gestion. En conséquence, la dette financière nette a progressé de 7,6 % à 270,2 millions de dinars, tandis que les capitaux propres se sont ajustés mécaniquement après distribution. L'essentiel à retenir : Un semestre validant la capacité de SAH à améliorer sa rentabilité grâce au levier de l'export et à une discipline de coûts stricte. Toutefois, la lecture du bilan invite à la vigilance sur deux fronts : l'exposition aux risques de change, qui pèse sur les charges financières, et la forte concentration des ventes à l'export sur un unique partenaire libyen. La publication prochaine des comptes consolidés sera déterminante pour évaluer la contribution réelle des filiales à cette dynamique et offrir une vision complète de la création de valeur du groupe.
 التجاري ليزنغ Attijari Leasing	Attijari Leasing présente une trajectoire financière contrastée au premier semestre 2026, marquée par une résilience opérationnelle partielle dans un environnement de taux toujours exigeant. Le Produit Net de Leasing (PNL) progresse de 3,27 % pour s'établir à 16,36 millions de dinars, soutenu par une légère croissance des revenus du leasing core (+1,21 % à 34,76 MD) et une détente appréciable des charges financières (-7,38 % à 19,87 MD). Cependant, cette dynamique de haut de bilan a été neutralisée par deux facteurs de friction majeurs : un effondrement de l'activité d'affacturage (-70,58 % à 0,37 MD) et une hausse des charges d'exploitation de 8,96 % (10,95 MD), principalement tirée par l'augmentation de la masse salariale. Malgré une gestion rigoureuse du risque de crédit, avec des dotations nettes en repli de 5,51 % (0,91 MD), le résultat d'exploitation subit une contraction de 22,01 % à 4,41 millions de dinars. En conséquence, le résultat net semestriel recule à 3,14 millions de dinars, faisant passer le bénéfice net par action (BNPA) de 1,335 DT à 1,143 DT. Sur le plan bilanciel, l'établissement conserve néanmoins une assise financière exemplaire. Le total du bilan s'élève à 577,26 millions de dinars, parfaitement adossé, tandis que les capitaux propres se renforcent à 77,66 millions de dinars. La structure de couverture des créances demeure rigoureusement préservée, témoignant de la prudence et de la solidité du modèle de l'établissement. L'essentiel à retenir : Une performance nette en retrait, pénalisée par l'essoufflement de l'affacturage et la pression sur les frais généraux, mais compensée en amont par une maîtrise efficace du coût des ressources et du risque de crédit. La robustesse du bilan et le renforcement des capitaux propres constituent un socle solide, offrant à Attijari Leasing la marge de manœuvre nécessaire pour soutenir et optimiser sa rentabilité des fonds propres (ROE) sur le second semestre.
SPDIT-SICAF 	SPDIT-SICAF confirme son statut de moteur de rendement au premier semestre 2026, affichant un résultat net en progression de 17,6 % à 29,18 millions de dinars (BPA : 1,042 DT). Cette performance exceptionnelle est portée par une hausse de 18,8 % des produits d'exploitation (32,13 MD), alimentée par la solidité des dividendes issus des participations non cotées du groupe SFBT (18,74 MD), une envolée des plus-values de cession (5,42 MD contre 2,31 MD un an plus tôt) et une reprise de provisions de 2,92 millions de dinars sur les titres de placement.

	Sur le plan opérationnel, la rigueur de gestion est manifeste : les charges d'exploitation ont été compressées de 21,1 % (1,01 MD), propulsant le résultat d'exploitation de 20,7 % à 31,11 millions de dinars. Le bilan reflète une santé financière remarquable, avec des capitaux propres consolidés robustes à 95,69 millions de dinars (malgré une distribution généreuse de 28 MD au titre de l'exercice précédent) et une trésorerie confortable de 40,10 millions de dinars. De surcroît, le portefeuille coté recèle une plus-value latente estimée à 52,77 millions de dinars, offrant un coussin de sécurité et un potentiel d'appréciation significatif. L'essentiel à retenir : Une exécution financière quasi parfaite, alliant une génération de cash récurrente (dividendes SFBT), une gestion active et profitable du portefeuille (plus-values et reprises de provisions) et une maîtrise stricte des coûts. Fort de sa liquidité abondante et de ses importantes plus-values latentes, SPDIT-SICAF s'impose comme un véhicule d'investissement résilient, parfaitement positionné pour continuer à créer de la valeur et à rémunérer ses actionnaires de manière pérenne.
New Body Line 	New Body Line traverse une zone de fortes turbulences au premier semestre 2026, marquée par une contraction sévère de son activité. Le chiffre d'affaires global s'est effondré de 41,0 % à 2,65 millions de dinars, tiré vers le bas par l'effondrement des ventes à l'exportation (-47,1 % à 2,32 MD). Si le marché local affiche une croissance en pourcentage (+202 % à 0,33 MD), son poids absolu reste trop marginal pour compenser la perte de volumes internationaux. Cette chute d'activité, couplée à la rigidité de la masse salariale (1,24 MD), a mécaniquement écrasé l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE), qui a chuté de 84,2 % à 0,16 million de dinars. Le résultat d'exploitation a pu être artificiellement soutenu à 0,11 million de dinars (-74,6 %) uniquement grâce à une forte réduction des dotations aux amortissements et provisions d'exploitation. Cependant, le résultat net a tout de même plongé de 70,9 % à 0,17 million de dinars (BPA : 0,04 DT). Cette performance est lourdement grevée par l'affaire TSI (Tuniso-Saoudienne d'Investissement), qui contraint la société à maintenir des provisions pour dépréciation massives sur ses actifs financiers (5,80 MD) et sa trésorerie bloquée chez le courtier (0,35 MD). Malgré ce tableau opérationnel et financier dégradé, la société conserve un filet de sécurité bilanciel non négligeable : des capitaux propres préservés à 7,17 millions de dinars et un endettement bancaire strictement nul. L'essentiel à retenir : Un semestre en forte récession, plombé par la léthargie des débouchés export et le poids des charges fixes, le tout exacerbé par l'incertitude persistante autour des créances bloquées dans l'affaire TSI. Si l'absence de dette offre une marge de manœuvre pour traverser la crise, le redressement de New Body Line est conditionné à une reconquête urgente de son carnet de commandes international et à un dénouement clair de ses contentieux financiers.
	Un rebond technique en Non-Vie et une rentabilité en forte progression au S1 2026 La Société Tunisienne d'Assurances et de Réassurances (STAR) livre un premier semestre 2026 solide, caractérisé par une accélération de sa collecte et une nette amélioration de sa rentabilité. Le résultat net progresse de 31,9 % pour atteindre 28,1 millions de dinars (MD), portant le bénéfice par action (ajusté des opérations sur capital) à 2,812 DT. Cette performance est le fruit d'une croissance de 11,0 % des primes acquises nettes (244,9 MD) et d'un rebond spectaculaire du résultat technique en Non-Vie, qui compense un léger repli de la branche Vie. Performance technique : une dichotomie marquée entre les branches La dynamique commerciale est soutenue, avec des primes acquises nettes en hausse de 11,0 % (Non-Vie : 182,3 MD ; Vie : 34,8 MD). Sur le plan technique, le résultat de la branche

	Non-Vie s'envole à 4,9 MD (contre 0,9 MD au S1 2025). Toutefois, cette agrégation masque une forte hétérogénéité : la branche Automobile est le seul véritable moteur, dégageant un excédent technique de 24,4 MD, tandis que les branches Groupe (-10,5 MD) et Risques divers (-5,7 MD) continuent de peser lourdement sur la rentabilité globale du segment. À l'inverse, le résultat technique Vie recule de 18,3 % à 9,5 MD, indiquant une pression sur les marges ou un renforcement des provisions, en dépit de la croissance des primes. La charge de sinistres nette globale reste maîtrisée (+7,6 % à 166,2 MD), évoluant à un rythme inférieur à celui de la collecte. Gestion financière et solidité bilantielle Le portefeuille de placements, adossé majoritairement à des titres à revenu fixe (876,4 MD) et à des participations (202,5 MD), atteint 1 219,2 MD (+10,0 %). Cette gestion prudente génère des produits nets de placements en hausse de 13,0 % (72,6 MD), jouant pleinement son rôle d'amortisseur de la performance globale. Le bilan reflète cette santé financière : les capitaux propres (avant affectation) se renforcent de 10,8 % à 478,0 MD, et la trésorerie nette progresse de 10,9 % pour s'établir à un niveau confortable de 72,2 MD. Points de vigilance et risques opérationnels Malgré ces indicateurs positifs, plusieurs éléments appellent à la prudence : 1. Transition informatique : La migration vers le nouvel ERP (SAGE 1000) a généré des comptes d'attente et des écarts de réconciliation qui font l'objet d'un paragraphe d'observation explicite des commissaires aux comptes, nécessitant un apurement rigoureux. 2. Contentieux et provisions : La société supporte des provisions pour risques et charges significatives (14,9 MD), incluant des dossiers liés à des agissements délictueux d'un intermédiaire d'assurance révoqué. 3. Contrôle social : Un audit en cours sur la période 2023-2025 introduit une incertitude latente sur d'éventuels redressements futurs. L'essentiel à retenir STAR démontre une capacité de résilience et de génération de cash robuste au S1 2026, portée par la branche Automobile et des revenus de placements dynamiques. Cependant, la soutenabilité de cette trajectoire dépendra de la capacité du management à assainir structurellement les branches Groupe et Risques divers, à finaliser l'apurement des comptes liés à la transition ERP, et à contenir les aléas contentieux. Le projet stratégique de création d'une filiale dédiée à l'assurance Vie constitue un relais de croissance à surveiller pour la seconde moitié de l'exercice.
Air Liquide Tunisie 	Air Liquide Tunisie affiche un résultat net en repli de 33,0 % au premier semestre 2026, s'établissant à 16,90 millions de dinars (MD), contre 25,23 MD un an plus tôt. Le bénéfice par action (BPA) s'ajuste en conséquence à 10,319 DT. Cette contraction reflète mécaniquement la baisse des dividendes perçus de sa filiale stratégique, Air Liquide Tunisie Services (ALTS), qui passent de 21,75 MD à 14,10 MD, tout en demeurant le principal moteur de la rentabilité de la société mère. Sur le plan opérationnel, l'activité marque le pas avec un chiffre d'affaires en recul de 8,5 % (17,03 MD). Cette baisse des volumes, conjuguée à une compression de la marge brute (-21,0 % à 2,43 MD), a pesé sur le résultat d'exploitation, qui cède 25,5 % pour s'établir à 0,63 MD. La société a néanmoins fait preuve de discipline en réduisant ses frais de distribution et d'administration. Il convient de souligner la forte interdépendance avec le périmètre du groupe : les produits financiers nets progressent de 26,8 % (1,20 MD), alimentés notamment par la facturation d'intérêts de retard (1,34 MD) sur les créances commerciales échues d'ALTS, dont l'encours brut s'élève encore à 34,45 MD à la clôture. La structure financière demeure robuste, avec des capitaux propres en progression de 5,5 % à 122,04 MD. Le semestre a été marqué par un effort d'investissement industriel soutenu (acquisitions d'immobilisations à hauteur de 8,83 MD), portant les

	actifs immobilisés nets à 50,61 MD. Malgré cette consommation de cash liée aux investissements (-8,71 MD), la trésorerie nette de clôture s'est nettement redressée, passant d'une position négative de -2,17 MD au S1 2025 à un solde positif de 2,75 MD au 30 juin 2026. Ce rebond est soutenu par une génération de cash opérationnel positive (1,94 MD) et la mobilisation de certificats de dépôt. L'essentiel à retenir : • Une dynamique de holding confirmée : La rentabilité de la société mère reste structurellement adossée aux dividendes et aux flux intra-groupe (notamment les refacturations de services et la gestion des créances d'ALTS). • Un bilan solide et une trésorerie assainie, démontrant la capacité de l'entreprise à financer son cycle d'investissement industriel tout en restaurant sa liquidité. • Point de vigilance : La concentration du risque de contrepartie au sein du groupe et la nécessité de surveiller la pérennité des marges opérationnelles dans un contexte de léger repli de l'activité industrielle locale. Les auditeurs ont validé ces comptes sans réserve, malgré les complexités liées aux opérations intra-groupe.
BH Bank 	BH Bank clôture le premier semestre 2026 sur un résultat net en forte contraction, s'établissant à 15,2 millions de dinars (MD) contre 54,4 MD au premier semestre 2025. Cette baisse mécanique ne traduit pas un effondrement de l'activité commerciale, mais résulte d'une stratégie volontariste et prudente de la direction visant à assainir durablement le bilan, au prix d'un coût du risque significativement alourdi. Un effort de provisionnement massif et ciblé Le fait marquant de cette période réside dans le quasi-doublement des dotations nettes aux provisions, qui atteignent 146,7 MD (+84 % par rapport au S1 2025). Cet effort dépasse le seul portefeuille de crédits à la clientèle et s'étend au portefeuille d'investissement (11,5 MD de dotations). Surtout, les commissaires aux comptes soulignent un renforcement ciblé de la couverture sur l'un des dossiers les plus sensibles de la banque, matérialisé par une provision complémentaire de 50 MD (pour des expositions nettes de 105 MD et 72 MD). Cette démarche traduit une volonté claire de neutraliser les risques structurels identifiés, même si cela pèse lourdement sur la rentabilité de court terme. Une activité commerciale résiliente Malgré ce contexte, les fondamentaux commerciaux de la banque résistent. Le Produit Net Bancaire (PNB) affiche une légère progression pour atteindre 345,7 MD (contre 318,1 MD retraité un an plus tôt), témoignant d'une maîtrise de la marge d'intermédiation. Dynamique bilantielle maîtrisée Le total du bilan progresse modérément à 15 361 MD. La structure des ressources reste un point fort, avec une collecte de dépôts en hausse à 10 209 MD, soutenue par les comptes d'épargne (4 341 MD) et les dépôts à vue (2 919 MD). Du côté des emplois, les créances nettes sur la clientèle restent stables à 10 350 MD (sur un encours brut de 12 389 MD), indiquant une distribution de crédit sélective et maîtrisée. L'essentiel à retenir : Un semestre de transition marqué par un arbitrage stratégique clair : sacrifier la rentabilité immédiate pour purger le bilan et renforcer les couvertures sur les dossiers sensibles. Si la capacité de collecte de la banque demeure un atout structurel, la qualité des actifs reste le principal point de vigilance. Cette approche, bien que douloureuse pour le résultat net, vise à réduire les incertitudes futures et à poser les bases d'une reprise plus saine et pérenne de la création de valeur sur les prochains exercices.

BH Leasing	BH Leasing délivre une performance semestrielle remarquable au 30 juin 2026, affichant un bond de 61,9 % de son résultat net pour l'établir à 1,142 million de dinars (MD). Cette accélération de la rentabilité témoigne d'un effet de levier opérationnel positif et d'une dynamique commerciale soutenue. Le haut de bilan est le principal moteur de cette croissance : le produit net de leasing progresse significativement pour atteindre 10,189 MD (contre 8,300 MD au premier semestre 2025). Cette expansion est portée par une hausse de 13,8 % des intérêts et produits assimilés de leasing, qui s'établissent à 22,821 MD. Cette croissance des revenus a largement absorbé l'augmentation des charges financières nettes (+8,0 % à 12,802 MD), validant la capacité de l'établissement à préserver et à étendre sa marge d'intermédiation. Les produits de placement ont par ailleurs apporté une contribution stable et complémentaire de 0,667 MD. L'essentiel à retenir : Une exécution financière solide qui confirme la résilience du modèle de BH Leasing. La société parvient à faire croître ses volumes d'activité et sa marge nette dans un environnement de taux exigeant, tout en maîtrisant l'évolution de son coût des ressources. Cette trajectoire consolide la position de l'établissement sur le marché tunisien du leasing et offre une visibilité rassurante sur sa capacité à générer de la valeur pour ses actionnaires.
OfficePlast	OfficePlast renoue avec la profitabilité au premier semestre 2026, affichant un résultat net positif de 58 000 dinars. Cette normalisation contraste fortement avec la perte exceptionnelle de 3,7 millions de dinars (MD) enregistrée au premier semestre 2025, qui avait été lourdement impactée par l'incendie de juin 2025 (destruction d'actifs et de stocks, partiellement couverte par une avance d'assurance de 4,2 MD). Cette stabilisation s'appuie sur une croissance organique du chiffre d'affaires de 5 % (17,9 MD), portée par la dynamique des ventes à l'export (12,5 MD) qui consolide son rôle de moteur structurel de l'activité, aux côtés d'un marché local résilient (5,3 MD). Sur le plan opérationnel, le résultat d'exploitation reste solide à 1,1 MD. La maîtrise des charges financières (en baisse à 1,1 MD) a favorisé la génération de cash : les flux de trésorerie d'exploitation progressent à 3,3 MD, permettant à la société de dégager une trésorerie nette positive de 1,9 MD en fin de période, contre un découvert de 0,3 MD un an plus tôt. Le bilan traduit un assainissement structurel, avec des capitaux propres en progression à 19,2 MD et un endettement financier global maîtrisé (4,3 MD, dont 2,8 MD d'emprunts). Point majeur à surveiller : une augmentation de capital de 7,3 MD (comprenant une souscription en numéraire à 1,640 DT et une attribution gratuite d'actions), entièrement souscrite fin août 2026. Bien que non comptabilisée dans les états du S1 2026 pour des raisons de formalisme légal (enregistrement prévu au S2), cette injection de liquidités viendra mécaniquement renforcer les fonds propres et la trésorerie de l'entreprise. L'essentiel à retenir : Un turnaround opérationnel validé, porté par la résilience du carnet de commandes à l'export et une génération de cash robuste. Le retour à l'équilibre net, couplé à la finalisation imminente d'une augmentation de capital de 7,3 MD, offre à OfficePlast une marge de manœuvre financière renouvelée pour soutenir son développement et tourner définitivement la page des aléas exceptionnels de 2025.