

AFC

المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

GROUPE ATB



Revue AFC 2024

Janvier 2024

« Etre réaliste, c'est préférer une réforme modeste, qui en permet une autre, à un miracle impossible. »

Habib Bourguiba

Table des matières

2024, l'année des défis	3
Bilan économique	4
Bilan du marché obligataire	6
Bilan du marché boursier 2023	7
Performances des portefeuilles de l'AFC et stratégie boursière pour 2024	8
Valeurs du portefeuille AFC 2024	
ATTIJARI BANK	9
BIAT	9
BT	10
ATL	10
CIL	11
SFBT	11
EURO-CYCLES	12
SAM	12
SOTUVER	13
TPR	13
Recommandations des valeurs	14
Syllabus	15

2024, L'ANNÉE DES DÉFIS

En ce début 2024, l'économie tunisienne navigue toujours à travers un ensemble complexe de défis reflétant les réalités d'un pays en transition. Les récents développements ont façonné un contexte économique qui nécessite une attention particulière et des actions stratégiques.

La croissance économique a enregistré un recul de 0,2% durant le T3 2023 par rapport au T3 2022, principalement en raison de la mauvaise performance du secteur agricole, qui a enregistré une baisse de 16,4% sur la même période. Cette dernière s'explique par la persistance de la sécheresse et la dégradation du stress hydrique. Au total, la croissance du PIB en volume sur l'ensemble des neuf premiers mois 2023 se situerait à 0,7%. Au niveau des paiements extérieurs, le compte courant a affiché un solde déficitaire de 4 234 MDT (représentant 2,7 % du PIB) à fin novembre 2023, marquant une amélioration par rapport à un déficit de 11 982 MDT (8,3 % du PIB) un an plus tôt. Cette amélioration est le résultat de la réduction du déficit commercial, malgré le maintien du déficit énergétique à un niveau élevé, et de la bonne performance de la balance des services. Les réserves de change se sont

stabilisées à un niveau supérieur à 25 milliards de dinars.

Quant aux prix à la consommation, au niveau mondial la baisse notable des prix, notamment de l'énergie, a eu un impact positif sur la maîtrise de l'inflation. Cependant, la politique monétaire restrictive demeure généralement en vigueur afin d'accompagner le retour de l'inflation vers les objectifs cibles. Au niveau national, l'inflation a continué sa tendance baissière depuis mars 2023 pour atteindre 8,1% en décembre 2023. L'inflation sous-jacente, hors Alimentaires et Energie, est revenue à 7,1% en décembre 2023, après avoir atteint 7,3% un mois auparavant. En moyenne annuelle, le taux d'inflation s'est établi à 9,3% pour l'ensemble de l'année 2023, comparé à 8,3% un an plus tôt.

La Tunisie, dont les négociations avec le Fonds Monétaire International sur un plan d'aide sont bloquées, dépend des emprunts souverains pour financer sa dette extérieure. Appuyée par une bonne saison touristique, la réduction du déficit du compte courant par rapport au PIB en 2023-24 atténue les tensions financières. Cependant, les perspectives à moyen terme dépendent fortement de

l'orientation future vers des réformes indispensables, notamment celles liées aux subventions. Sans un programme de réforme à moyen terme, les perspectives économiques restent limitées. L'agence Fitch Ratings a confirmé la note souveraine de la Tunisie à «CCC-» et a souligné la nécessité d'accélérer le rythme des réformes pour renforcer la confiance dans la capacité de la Tunisie à maîtriser ses équilibres macroéconomiques et à retrouver la croissance.

La Tunisie souffre de l'augmentation de la masse salariale de la fonction publique, des subventions mal ciblées et du surendettement de l'État et des entreprises publiques. Elle demeure également exposée aux chocs exogènes et au risque de change en raison de la forte concentration de la dette extérieure. Le service de la dette représente environ 28% du budget, au détriment des dépenses de développement nécessaires à l'amélioration à long terme de la compétitivité.

En dépit des défis, la Tunisie demeure résolue à tracer une voie vers une économie plus dynamique et inclusive. Les réformes profondes, bien que nécessitant du temps, sont des étapes cruciales vers cet objectif.



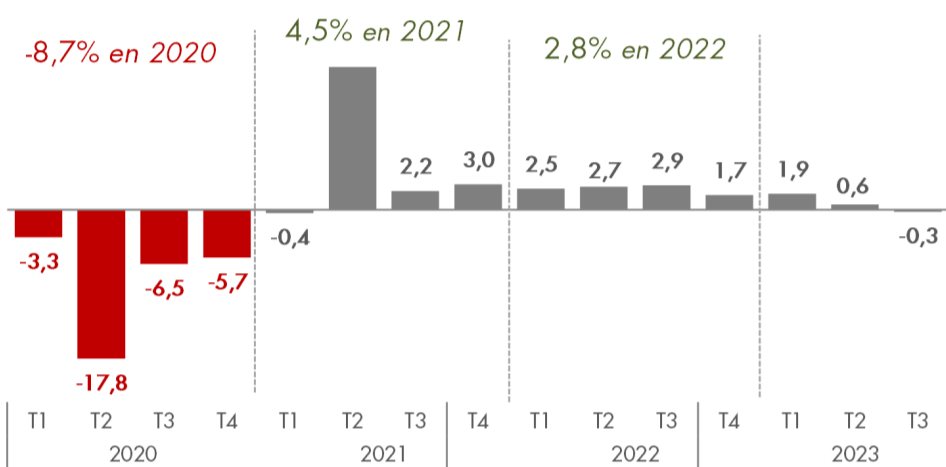
Bilan économique

Croissance : Variation du PIB en glissement annuel

Au troisième trimestre 2023, l'économie tunisienne a enregistré un repli de 0,3% par rapport au même trimestre de 2022 (en glissement annuel) suite principalement à :

- ◇ l'accroissement des secteurs d'hôtellerie, de café et de restauration (+10,8%), des industries mécaniques et électriques (+5,6%), des industries diverses (+3,9%) et de production et distribution de l'électricité et du gaz (+3,8%).
- ◇ la baisse des secteurs de raffinage de pétrole (-41,1%), d'agriculture, sylviculture et pêche (-16,4%), d'extraction des produits miniers (-8%) et des industries textiles, habillement et cuir (-5,7%).

Glissement annuel au prix de l'année précédente



Commerce extérieur

Au cours de l'année 2023 et par rapport à 2022, le déficit commercial s'est contracté de 8 162 MDT pour se situer à 17 069 MDT dont 9 666 de déficit énergétique. Les exportations ont progressé de 7,9% et les importations ont diminué de 4,4% entraînant ainsi une hausse du taux de couverture de 8,9 points de pourcentage pour atteindre 78,4%.

L'analyse des échanges commerciaux par régime fait ressortir une amélioration du déficit commercial sous le régime général de 3 713 MDT pour atteindre 35 036 MDT sous l'effet de la régression des importations de 6,6% qui s'est accompagnée d'une légère baisse des exportations de 0,4%.

Le régime offshore s'est consolidé par un excédent commercial de 4 450 MDT pour se situer à 17 967 MDT suite à une hausse considérable des exportations (+11,7%) contre une quasi-stagnation des importations (+0,5%).

En MD	Total 2021	Total 2022	Total 2023	Var 22/21
Régime offshore				
Import	20 596	25 604	25 739	0,5%
Export	33 445	39 121	43 706	11,7%
Solde Régime offshore	12 849	13 517	17 967	
Taux de couverture R.Off	162,4%	152,8%	169,8%	
Régime général				
Import	42 269	57 185	53 407	-6,6%
Export	13 209	18 437	18 372	-0,4%
Solde Régime général	-29 060	-38 748	-35 036	
Taux de couverture R.G	31,2%	32,2%	34,4%	
Solde global				
Solde global	-16 211	-25 231	-17 069	
Taux de couverture en %	74,2%	69,5%	78,4%	

Inflation, Taux Directeur de la BCT (TD) et TMM

L'année 2023 se termine avec un taux d'inflation de 8,1% maintenant ainsi sa tendance baissière depuis septembre 2023.

Ce repli de l'inflation est expliqué principalement par la décélération du rythme des hausses des prix du transport (4,3% contre 11,8%), des prix du groupe meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer (7,9% contre 11,8%), des prix du groupe Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles (4,5% contre 7%) ainsi que des prix des produits alimentaires (12,3% contre 14,6%).

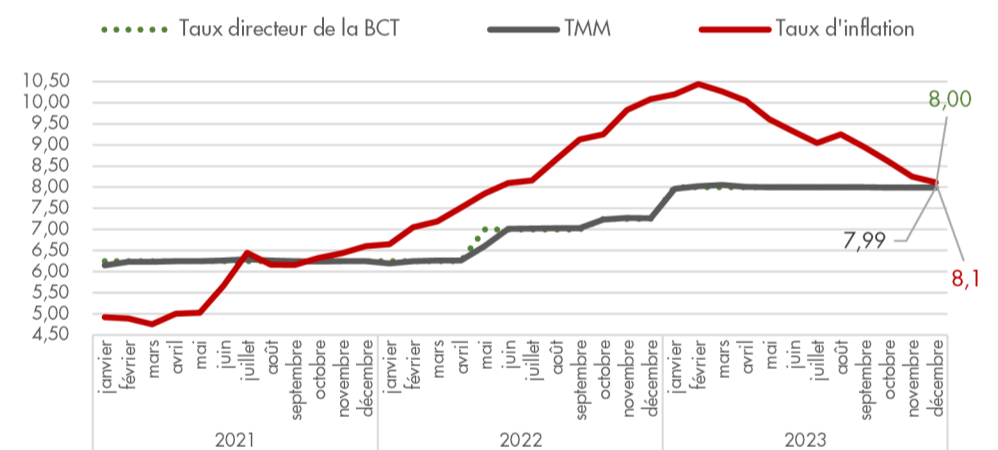
En moyenne annuelle l'inflation s'établit à 9,3% en 2023 contre 8,3% en 2022 et 5,7% en 2021.

Le taux de l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) passe à 7,1% en décembre 2023 contre 7,7% en décembre 2022 et 6,4% en décembre 2021.

En %	2020	2021	2022	2023
Taux d'inflation fin de l'année	4,9%	6,6%	10,1%	8,1%
Taux d'inflation moyenne annuelle	5,6%	5,7%	8,3%	9,3%

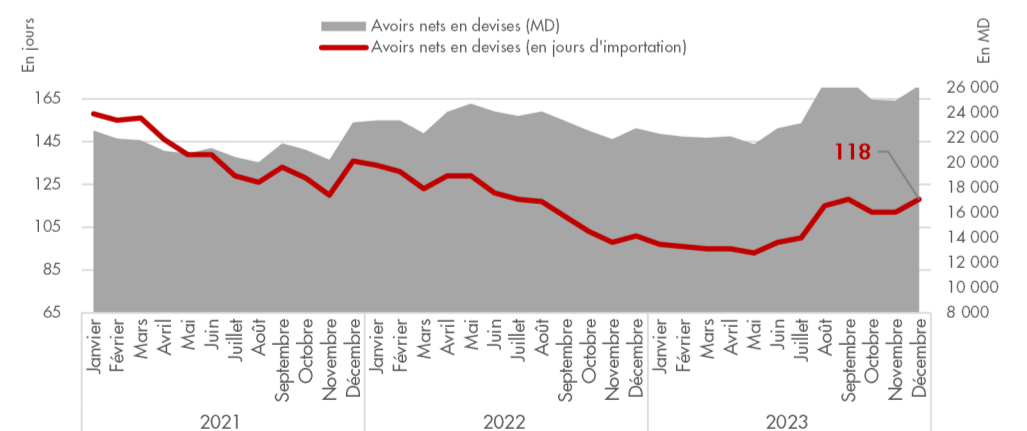
En 2023, la Banque Centrale de Tunisie (BCT) a maintenu le taux directeur inchangé à 8,00%.

Le TMM du mois de décembre 2023 s'est établi à 7,99% contre 7,26% en décembre 2022.



Avoirs nets en devises

A fin décembre 2023, les réserves de change se sont établies à 26 207 MDT, soit l'équivalent de 118 jours d'importation contre 22 780 MDT au même mois de l'année précédente représentant 101 jours d'importation.



Bilan économique

Budget de l'Etat

Recettes

EN MD	2021	2022	IFC 2023	IF 2024	Var 24/23
Impôts Directs	12 681	14 390	16 171	18 157	12%
Impôts sur le Revenu	9 485	10 075	11 230	12 383	10%
Impôts sur les Sociétés	3 196	4 315	4 941	5 774	17%
Impôts Indirects	17 724	21 059	23 317	25 893	11%
Droits de Douanes	1 420	1 784	1 870	1 900	2%
TVA	8 765	10 174	10 865	11 791	9%
Droits de Consommation	3 203	3 604	4 011	4 369	9%
Autres Impôts indirects	4 336	5 497	6 571	7 833	19%
Total recettes fiscales	30 405	35 449	39 488	44 050	12%
Total recettes non fiscales	3 098	4 166	4 335	4 760	10%
Dons	44	1 378	1 537	350	-77%
TOTAL DES RECETTES PROPRES	33 547	40 993	45 360	49 160	8%
Emprunts Intérieurs	6 768	10 503	11 368	11 743	3%
Emprunts Extérieurs	7 456	7 777	10 563	16 445	56%
Autres ressources du Trésor	7 261	1 390	3 948	520	-87%
TOTAL EMPRUNTS ET TRESOR	21 485	19 670	25 879	28 708	11%
TOTAL DES RECETTES	55 032	60 663	71 239	77 868	9%

Dépenses

EN MD	2021	2022	IFC 2023	IF 2024	Var 24/23
Charges budgétaires	43 441	50 616	56 071	59 805	7%
Rémunérations Publiques	20 182	21 125	22 773	23 711	4%
Dépenses de gestion	2 157	2 152	2 314	2 539	10%
Interventions Publiques	12 592	17 931	19 168	19 696	3%
Dépenses d'Investissement	4 506	4 611	4 692	5 274	12%
Dépenses des opérations financières	303	134	57	67	18%
Charges de financement (Intérêts de la dette)	3 701	4 663	5 842	6 838	17%
Dépenses non réparties	0	0	1 225	1 680	37%
Prêts	494	269	200	200	0%
TOTAL DES DEPENSES	43 935	50 885	56 271	60 005	7%
PRINCIPAL DE LA DETTE	11 097	9 778	14 968	17 863	19%
TOTAL DES DEPENSES ET SERVICE DE LA DETTE	55 032	60 663	71 239	77 868	9%

Solde budgétaire

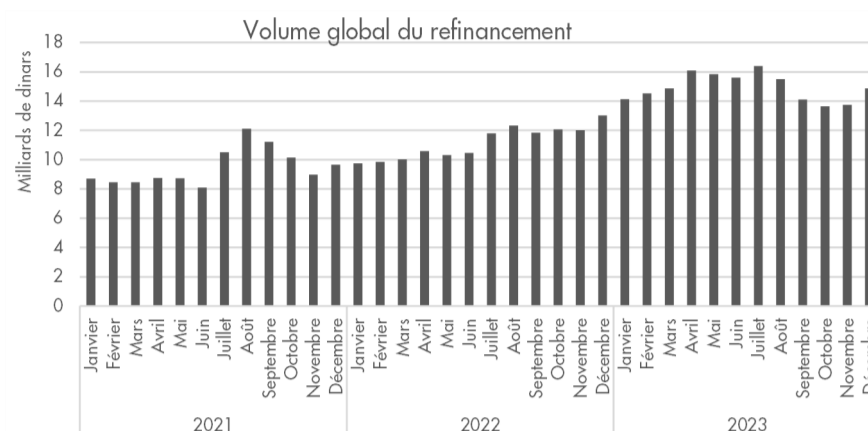
EN MD	2021	2022	IFC 2023	IF 2024	Var 24/23
Solde budgétaire (hors privatisation, dons & revenus de confiscation)	-9 988	-11 047	-12 288	-11 515	-6%
En % du PIB	-7,7%	-7,7%	-7,7%	-6,6%	

Dettes

EN MD	2021	2022	IFC 2023	IF 2024	Var 24/23
Service de la Dette Publique	14 798	14 441	20 810	24 701	19%
Dettes Intérieures	7 118	8 449	12 051	12 386	3%
En %	48,1%	58,5%	57,9%	50,1%	
Dettes Extérieures	7 680	5 992	8 759	12 315	41%
En %	51,9%	41,5%	42,1%	49,9%	
Remboursement du Principal de la Dette Publique	11 097	9 778	14 968	17 863	19%
Dettes Intérieures	4 952	5 530	8 415	8 119	-4%
Dettes Extérieures	6 144	4 248	6 553	9 744	49%
Remboursement des Intérêts de la Dette Publique	3 701	4 663	5 842	6 838	17%
Dettes Intérieures	2 166	2 919	3 636	4 267	17%
Dettes Extérieures	1 536	1 744	2 206	2 571	17%
Encours de la Dette Publique	104 298	114 865	127 164	139 976	10%
En % du PIB	85,6%	79,8%	80,2%	79,8%	
Structure de la Dette publique	104 298	114 865	127 164	139 976	10%
Dettes Intérieures	41 341	48 220	55 021	59 064	7%
En %	39,6%	42,0%	43,3%	42,2%	
Dettes Extérieures	62 957	66 645	72 143	80 912	12%
En %	60,4%	58,0%	56,7%	57,8%	

Volume moyen mensuel de refinancement des banques

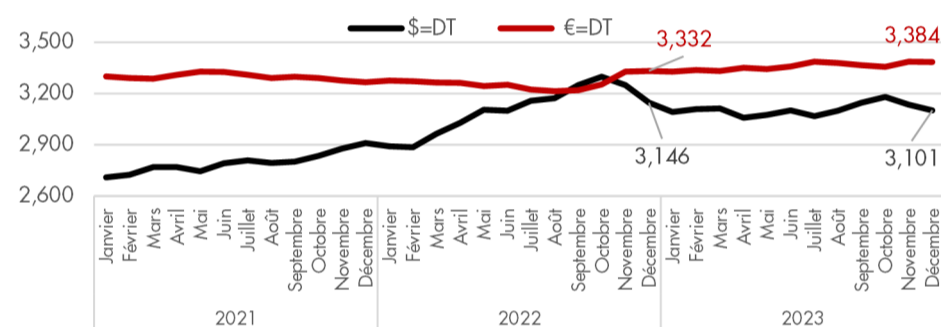
Le volume global moyen mensuel du refinancement a atteint 14 864 MDT au mois de décembre 2023 contre 13 031 MDT en décembre 2022.



Taux de change

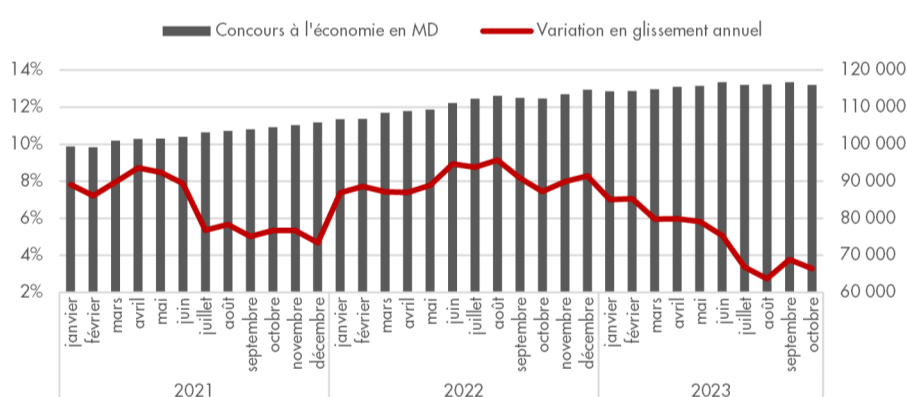
Au mois de décembre 2023 et comparativement à décembre 2022, le dinar s'est déprécié par rapport à l'euro de 1,5% (3,384 DT contre 3,332 DT).

Face au dollar américain, le dinar s'est apprécié de 1,43% portant la valeur moyenne du mois de décembre 2023 de 1\$ à 3,101 DT contre 3,146 DT en décembre 2022.



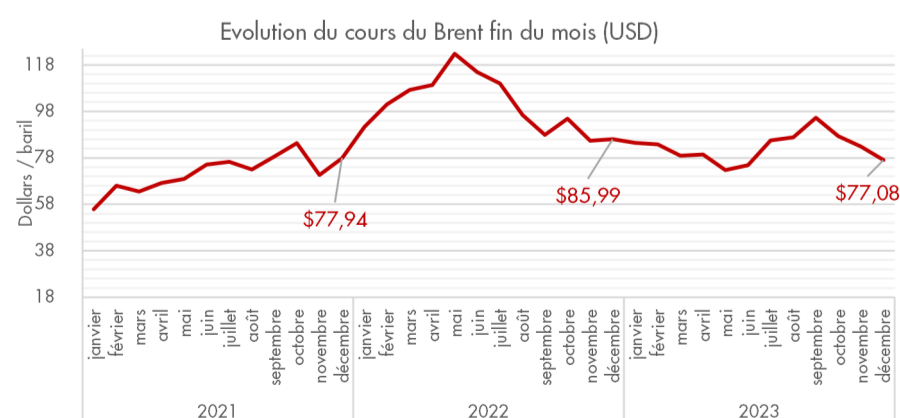
Concours à l'économie (en glissement annuel)

Les concours à l'économie (en glissement annuel) passent d'un rythme annuel de 7,4% en octobre 2022 à un rythme annuel de 3,3% en octobre 2023.



Cours du pétrole

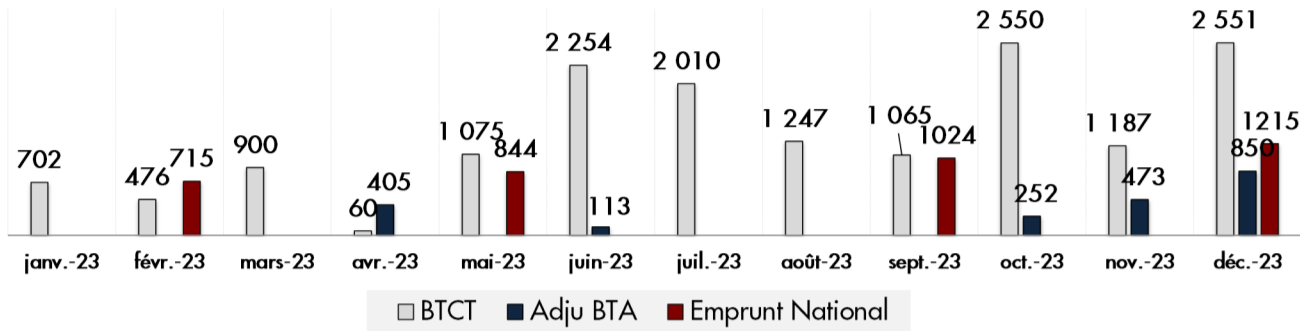
Le cours du Brent à la fin du mois de décembre 2023 a atteint 77,08 USD contre 85,99 USD à fin décembre 2022, en régression de 10,4%.



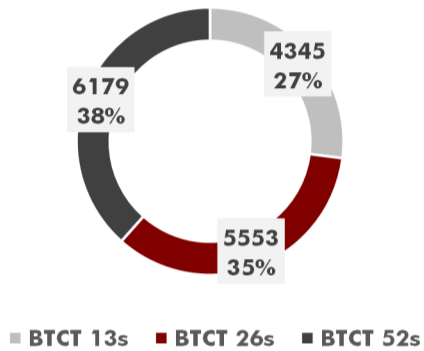
Bilan du marché obligataire

Les émissions de l'Etat

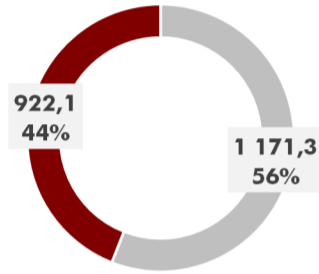
Volumes des émissions de l'Etat en 2023 (en MDT)



Répartition du montant levé en BTCT



Répartition du montant levé en BTA



Le Trésor a collecté durant l'année 2023 un total de 2 093,4 millions de dinars en bons de trésor assimilables : 1 171,3 MDT à travers des adjudications ordinaires et 922,1 MDT à travers des adjudications d'échange.

Au niveau des Bons de trésor de court terme, la collecte totale a atteint 16 077 millions de dinars, 6 179 de BTCT 52 semaines, 5 553 MDT de BTCT 26 semaines et 4 345 MDT de BTCT 13 semaines

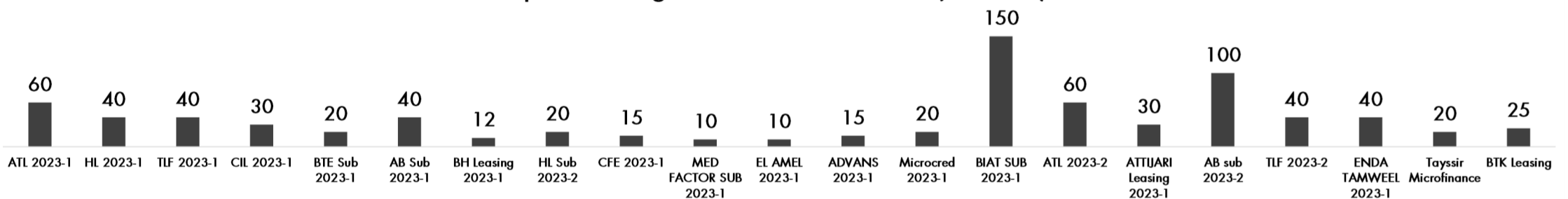
Par ailleurs, au cours de l'année 2023, l'Etat a réussi à collecter un montant de 3 798,1 MDT à travers des émissions trimestrielles de l'emprunt national 2023, soit 949,5 MDT en moyenne par trimestre.

Coté taux :

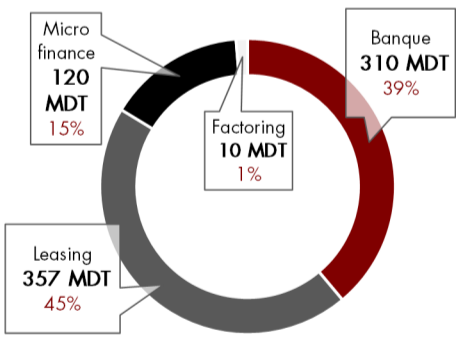
- Le dernier taux du BTCT 52 semaines est de 8,99%
- Le dernier taux du BTCT 26 semaines est de 8,70%
- Le dernier taux du BTCT 13 semaines est de 8,49%
- Le dernier taux de BTA 10 ans (BTA 9,9% Décembre 2033) est de 9,90%.

Les émissions privées

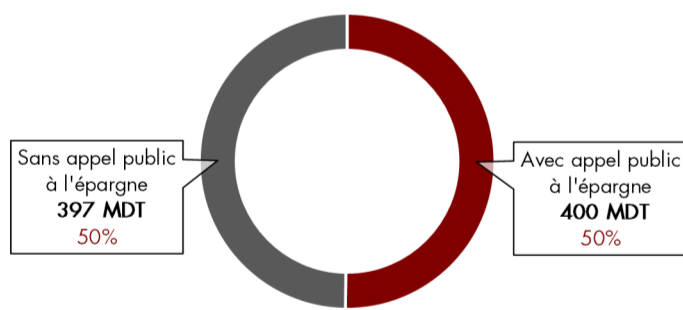
Emprunts obligataires émis en 2023 (en MDT)



Emissions obligataires par secteur



Emissions obligataires par type d'émission



Les émissions privées d'emprunts obligataires en 2023 ont totalisé un montant de 797 MDT réparties entre 45% pour les sociétés de leasing, 39% pour les banques, 15% pour les sociétés de microfinance et 1% pour les sociétés de factoring.

La moitié de ces emprunts sont émis sans recours à l'appel public à l'épargne.

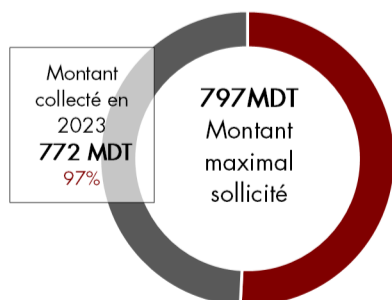
Au 31/12/2023, 97% du montant total sollicité a été collecté.

Les choix des souscripteurs en termes de type de taux ont été plus orientés vers les taux fixes représentant 62% du total des souscriptions.

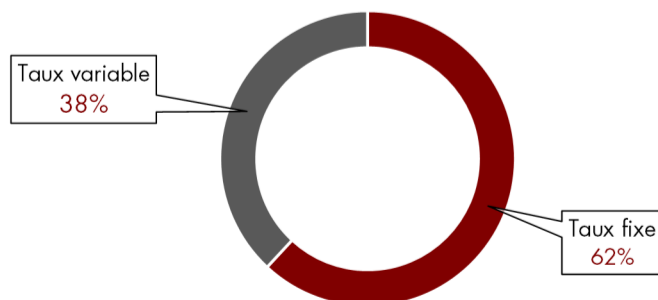
Les taux des émissions ont varié entre 10,05% et 11,25% pour le fixe et TMM + 2,15% et TMM +4% pour le taux variable.

Les durées des emprunts se sont étalées entre 5 années par amortissement constant au minimum et 7 années infime au maximum.

Montant collecté/émis



Souscriptions aux emprunts par type de taux



Bilan du marché boursier 2023

	Valeur	Performance 2023
TUNINDEX	8 750,59	+7,90%
TUNINDEX 20	3 825,74	+6,50%

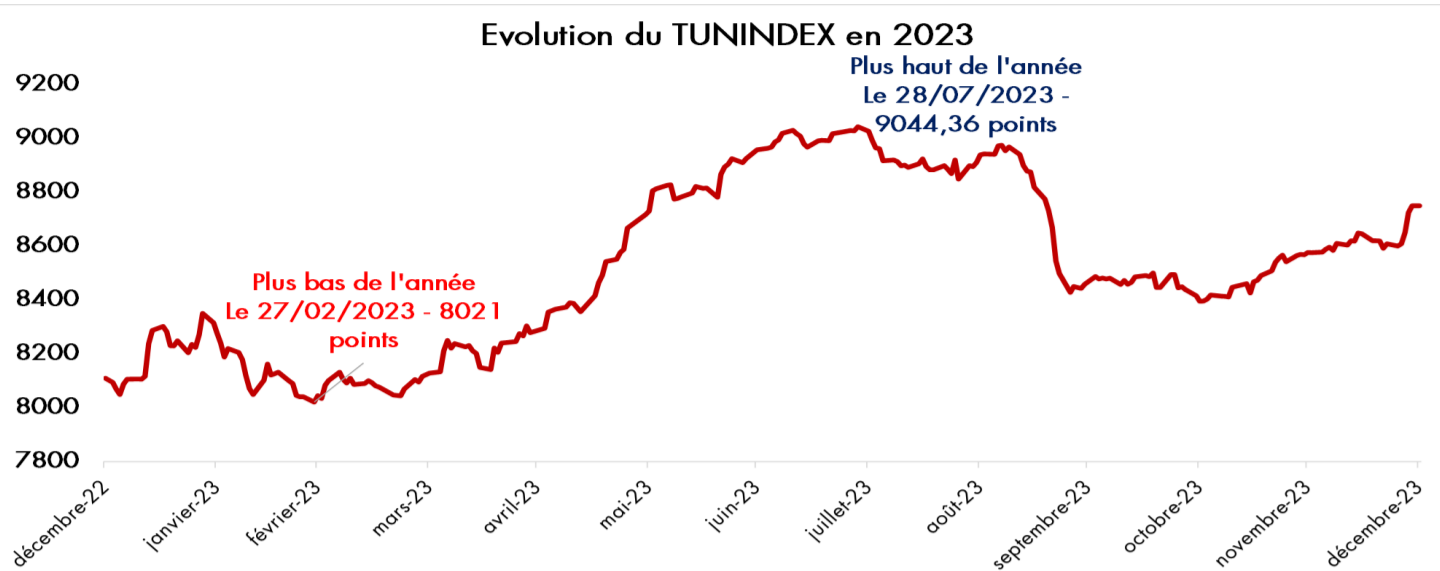
La Bourse de Tunis a réalisé une performance de 7,90% en 2023 après avoir enregistré un gain de 15,10% durant l'année 2022, montrant ainsi une résilience face à un climat économique nationale stagnant et des tensions internationales accrues. Parallèlement, le TUNINDEX 20 a progressé de 6,50% clôturant l'année à 3 825,74 points.

Durant le 1^{er} trimestre 2023, l'indice boursier est resté stable clôturant le mois de mars avec une performance de 0,24% à 8 128,74 points après avoir atteint son plus bas de l'année le 27/02/2023 à 8 021 points. Durant le 2^{ème} trimestre 2023 et sous l'effet des publications des sociétés cotées relatives à la tenue de leurs AGO et aux dividendes qu'elles vont distribuer, l'indice a bondi de 10,21% terminant le mois de juin à 8 958,46 points et atteignant au passage son plus haut de l'année à la date du 28/07/2023 à 9 044,36 points.

Durant le 3^{ème} trimestre de 2023, l'indice a subi une correction de 5,58% suivie d'une progression de 3,45% durant le dernier trimestre de l'année 2023.

Pour ce qui concerne les indices sectoriels, l'indice du secteur des sociétés financières réalise la meilleure performance avec une croissance de 13,3%. Cette performance a été soutenue par la bonne tenue de l'indice du sous-secteur des services financiers (Leasing,...) avec une progression annuelle de 33,6% suivie de celle des banques avec une hausse de 12,8% et enfin le sous-secteur des assurances avec une croissance de 6,9%. L'indice du secteur des industries a augmenté de 12,3% en 2023 suivi par celui des services aux consommateurs avec une hausse de 1,4%. Du côté des baisses, l'indice des biens de consommation a perdu 5,8% en 2023 lésé par le sous-secteur de l'agro-alimentaire et des boissons qui a cédé 3,9%. L'indice du secteur des matériaux de base s'est inscrit en baisse de 2,1% durant l'année 2023.

Côté actions, la société Atelier du Meuble Intérieurs réalise la meilleure performance de 2023 avec une hausse de plus de 71% clôturant l'année à 4,40 DT. Nous noterons la présence de



4 sociétés de leasing dans le top 10 des meilleures performances à savoir, BH LEASING (+58,1%), la CIL (+53,6%), TLFG (+47,3%) et ATTIJARI LEASING (+33,6%). AMEN BANK réalise la meilleure hausse du secteur bancaire avec une augmentation de 55,1% suivie par ATTIJARI BANK (+35,5%). Parmi les plus fortes baisses, AETECH et CELLCOM (appartenant au compartiment « sous-surveillance » de la BVMT) ont réalisé des baisses de 59,8% et 53,2% respectivement. Après avoir baissé de 19,7% en 2022, la société Ciments de Bizerte poursuit sa chute avec un repli de plus de 46% en 2023 clôturant l'année à 0,940 DT. La déception de l'année 2023 revient à EURO-CYCLES qui, passant par une période difficile, a cédé plus de 34% de sa valeur.

Malgré la radiation de la cote de la Bourse de 4 sociétés en 2023 (Adwya, Cerealis, AMS et Sopat), la capitalisation du marché a enregistré une hausse de 1,8%.

S'agissant du volume des transactions, la Bourse a enregistré durant l'année 2023 un volume global de 2 759,6 MDT contre 3 350,3 MDT au terme de 2022 soit une baisse de 17,6%. Cette dernière provient du repli du volume des enregistrements qui accuse une chute de 42% par rapport à 2022 à 860,9 MDT. Sur la cote de la Bourse (Actions et obligations), les échanges ont progressé de 3% en passant de 1 767,1 MDT en 2022 à 1 819,5 MDT en 2023. Sur la même période, le total des échanges sur le marché actions s'est accru de 5,4% à 1 641,8 MDT tandis que celui du marché des obligations a accusé une baisse de 14,9% à 177,7 MDT.

Top 10 des performances en 2023

ATELIER MEUBLE INT	71,43%
UADH	66,67%
BH LEASING	58,05%
AMEN BANK	55,06%
CIL	53,57%
TUNISIE LEASING F	47,34%
ARTES	44,51%
SOTUVER	44,25%
ATTIJARI BANK	35,51%
ATTIJARI LEASING	33,58%

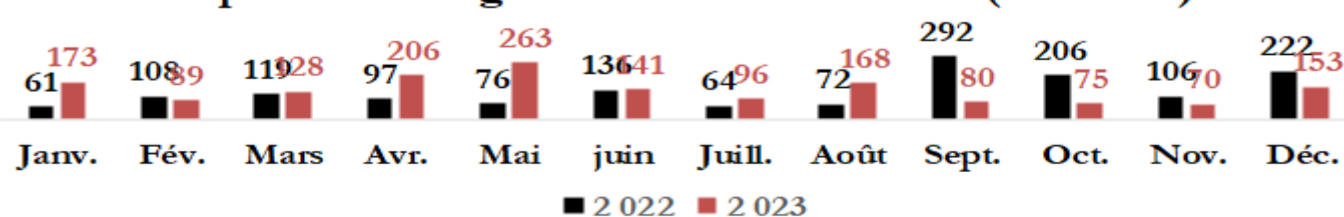
Top 10 des contre-performances en 2023

AETECH	-59,76%
CELLCOM	-53,24%
CIMENTS DE BIZERTE	-46,29%
EURO-CYCLES	-34,05%
MAGASIN GENERAL	-33,96%
SANIMED	-26,32%
ASSAD	-22,94%
BTE (ADP)	-21,73%
OFFICEPLAST	-20,26%
ESSOUKNA	-20,00%

Top 10 des volumes en 2023 (En mDT)

SOTIPAPIER	196 461
AMEN BANK	191 012
SFBT	165 001
BIAT	151 954
SOTUVER	101 332
SAH	96 621
ATTIJARI BANK	94 133
UIB	77 428
CARTHAGE CEMENT	58 606
BT	41 824

Capitaux échangés sur le marché action (en MDT)

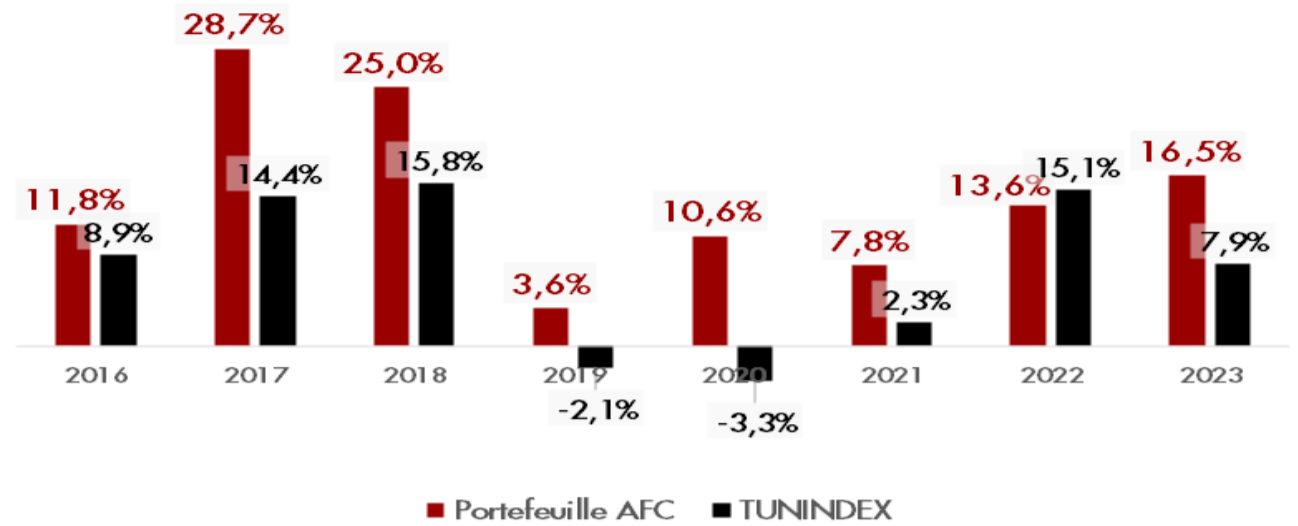


Performances des portefeuilles de l'AFC et stratégie boursière pour 2024

RENDEMENT HISTORIQUE DE NOTRE PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ

En 2023, notre portefeuille de valeurs recommandé a réalisé une performance de 16,5% contre 7,9% pour l'indice du marché.

Depuis sa création en 2016, notre portefeuille recommandé a réalisé une performance de 194% contre un marché qui a réalisé 73,5%.



STRATÉGIE BOURSIÈRE

Outre les valeurs défensives, notre stratégie boursière sera axée sur les dividendes, elle se caractérise par une approche d'investissement qui se concentre sur la recherche d'actions distribuant régulièrement des dividendes et de préférence en augmentation au fil du temps. L'investissement axé sur les dividendes vise à générer un revenu stable pour les investisseurs, indépendamment des fluctuations du marché boursier, ce qui peut contribuer à atténuer les risques liés à la volatilité. Parmi ces valeurs nous avons sélectionné la CIL qui affiche un rendement de 11,8%, la SAM avec 10%, ATTIJARI BANK avec 9% ou encore l'ATL qui offre un Yield de 8,3%.

Notre stratégie offre aux investisseurs la possibilité de combiner la croissance potentielle du cours des actions avec la stabilité des revenus générés par les sociétés. C'est une approche qui convient aux investisseurs à la recherche d'un portefeuille équilibré, alliant appréciation du capital et génération de revenus.

Parmi nos valeurs, nous avons sélectionné la SOTUVER qui a doublé sa capacité de production s'assurant d'un avenir prospère, EURO-CYCLES, dont l'année 2024 devrait être celle de la reprise et la SFBT qui a toujours fait partie de notre portefeuille recommandé.

Les indicateurs boursiers relatifs à notre portefeuille affichent un PER de 8,0 fois les bénéfices prévisionnels de 2024 et un rendement en dividende de 7,7% au titre de l'année 2023.

Portefeuille AFC S1 2024

Banques

ATTIJARI BANK

BIAT

BT

Leasing

ATL

CIL

Agro-alimentaire

SFBT

Biens de consommation

EURO-CYCLES

SAM

Industrie

SOTUVER

Matériaux de construction

TPR

Evolution des bénéfices* sectoriels 2023 - 2025

(En MDT)	Bénéfices 2022	Bénéfices 2023	VAR 23/22	Bénéfices 2024 p	VAR 24/23	Bénéfices 2025 p	VAR 25/24
Secteur							
Bancaire	1442,3	1542,2	7%	1670,9	8%	1795,8	7%
Agro-alimentaire	335,6	353,6	5%	378,2	7%	398,1	5%
Biens de consommation	122,2	132,4	8%	152,0	15%	171,0	13%
Distribution automobile	108,2	114,0	5%	121,2	6%	127,3	5%
Leasing	83,8	92,4	10%	97,3	5%	105,3	8%
Assurances	125,3	135,7	8%	148,5	9%	164,4	11%
Industrie	119,8	127,5	7%	152,8	20%	180,0	18%
Sociétés d'investissements	25,1	28,6	14%	27,0	-5%	28,5	5%
Matériaux de construction	70,3	90,8	29%	113,2	25%	131,5	16%
Pharmaceutique	7,8	10,6	36%	11,7	10%	13,0	12%
Immobilier	1,8	0,8	-57%	1,1	35%	2,7	156%
Autres secteurs	43,1	49,9	16%	57,5	15%	69,0	20%
Total	2485,3	2678,4	8%	2931,4	9%	3186,7	9%

(*) Bénéfices des sociétés cotées hors ceux du compartiment S

Indicateurs boursiers du portefeuille

Valeur	PER 2024p	Div yield 2023p
ATTIJARI BANK	8,3x	9,00%
BIAT	7,5x	7,70%
BT	8,0x	5,60%
ATL	6,3x	8,30%
CIL	6,8x	11,80%
SFBT	10,7x	6,30%
EURO-CYCLES	10,3x	5,00%
SAM	6,2x	10,00%
SOTUVER	10,2x	5,00%
TPR	6,1x	8,10%
Portefeuille	8,0x	7,7%

Valeurs du portefeuille AFC 2024

ATTIJARI BANK

ATTIJARI BANK		Code ISIN TN0001600154	Indicateurs boursiers		Indic. financiers							
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant	2022	2023p	2024p	2025p		
Marché: Marché principal		Cours du 02/01/2024 45,400 DT Acheter	Variation	0,9%	-1,6%	33,5%	TCC	3,7%	-	-	-	
Secteur: BANCAIRE			+Haut	46,140DT	45,400DT	47,350DT	TCCC	62,5%	-	-	-	
Principaux actionnaires		Capitalisation boursière 1 849,7 MDT Vol. des transactions hebdo. 334,4 mDT	+Bas	45,400DT	45,400DT	33,000DT	Coef. d'exp	46,7%	48,3%	50,1%	52,1%	
ANDALUCARTHAGE HOLDING 59,0%			Ratios	2022	2023p	2024p	2025p	R. solvabilité	12,7%	-	-	-
Groupe MZABI 10,8%			P/E	9,4x	8,7x	8,3x	7,9x	PNB (en MDT)	664,4	701,1	736,4	773,4
Part. étrangère 59,0%			Div Yield	8,8%	9,0%	9,3%	9,5%	EBIT (en MDT)	332,4	345,6	355,5	363,1
Fonds propres 1 034,6 MDT			P/B	1,9x	1,8x	1,7x	1,5x	Résultat net (en MDT)	196,3	212,0	223,1	233,0
Nombre d'actions 40,7 Mi							BPA (en DT)	4,818	5,203	5,476	5,718	
Valeur nominale 5,0 DT							DPA (en DT)	4,000	4,100	4,200	4,300	
							Pay out	87,6%	83,1%	83,4%	81,8%	
							ROE	19,4%	19,4%	19,0%	18,4%	

Grâce à son appartenance au groupe marocain leader du secteur bancaire en Afrique, la banque bénéficie d'un avantage concurrentiel. Elle a su développer une stratégie commerciale efficace, appuyée 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 3,7%, le plus bas du secteur. Elle dispose également d'un ratio de couverture de ces créances de 62,5% au 31/12/2023.

Le Produit Net Bancaire d'ATTIJARI BANK a atteint 483,8 millions de dinars à fin septembre 2023, en progression de 14,03% par rapport à la même période de l'année précédente. Les charges opératoires ont augmenté de 12,5% sur la même période, pour s'établir à 232,4 millions de dinars au 30 septembre 2023, principalement en raison de la hausse des frais de personnel de 14,3%. Le résultat brut avant impôts au 30 septembre 2023 s'élève à 259,739 millions de dinars, en hausse de 16% par rapport à l'année précédente.

D'après nos projections, le groupe devrait réaliser un résultat net part du groupe de 212 MDT en 2023, en croissance de 8% par rapport à 2022.

En Bourse, le titre reste attractif en termes de distribution de dividende, avec un Pay-Out supérieur à 80%, offrant un rendement de 9% en 2023. Nous recommandons d'acheter le titre.

BIAT

BIAT		Code ISIN TN0001800457	Indicateurs boursiers		Indic. financiers							
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant	2022	2023p	2024p	2025p		
Marché: Marché principal		Cours du 02/01/2024 90,850 DT Acheter	Variation	-0,2%	-1,1%	9,8%	TCC	5,5%	-	-	-	
Secteur: BANCAIRE			+Haut	91,900DT	90,850DT	95,500DT	TCCC	71,5%	-	-	-	
Principaux actionnaires		Capitalisation boursière 3 243,3 MDT Vol. des transactions hebdo. 78,3 mDT	+Bas	90,850DT	90,850DT	80,200DT	Coef. d'exp	41,3%	43,2%	43,8%	44,4%	
Groupe MABROUK 38,6%			Ratios	2022	2023p	2024p	2025p	R. solvabilité	15,7%	-	-	-
Groupe Aziz MILAD 14,7%			P/E	10,3x	8,4x	7,5x	6,8x	PNB (en MDT)	1 415,1	1 460,7	1 542,8	1 628,2
Part. étrangère 0,3%			Div Yield	6,4%	7,7%	8,8%	9,4%	EBIT (en MDT)	560,4	638,8	711,2	781,1
Fonds propres 2 104,8 MDT			P/B	1,7x	1,5x	1,4x	1,3x	Résultat net (en MDT)	314,4	387,0	433,1	477,5
Nombre d'actions 35,7 Mi							BPA (en DT)	8,807	10,840	12,132	13,376	
Valeur nominale 5,0 DT							DPA (en DT)	5,800	7,000	8,000	8,500	
							Pay out	69,1%	67,7%	69,2%	66,7%	
							ROE	15,7%	17,6%	18,0%	18,2%	

La BIAT a enregistré une performance financière remarquable au 30/09/2023, avec un produit net bancaire individuel qui dépasse le milliard de dinars à 1 040,5 MDT, en progression de 138 MDT par rapport à la même période de l'année précédente. Cette amélioration s'explique principalement par l'accroissement de la marge d'intérêts de 85 MDT et par la hausse des revenus des portefeuilles de 47 MDT. La banque dispose d'une base de dépôts solide, qui s'élève à 17,7 milliards de dinars, dont près de la moitié sont des dépôts à vue.

Sur le plan prudentiel, la BIAT affiche des ratios satisfaisants au regard des normes réglementaires. Le taux de créances classées est parmi le plus bas parmi les banques cotées, à 5,5% du total des engagements, et le taux de couverture des créances classées se situe à 71,5%, supérieur au seuil requis.

Le résultat net part du groupe pour l'exercice 2023 devrait se situer aux alentours de 387 millions de dinars, ce qui permettrait à la banque de verser un dividende de 7 dinars tout en conservant un taux de distribution inférieur à celui de l'exercice précédent.

La BIAT confirme ainsi son leadership sur le marché tunisien et se positionne comme un acteur incontournable du secteur bancaire. Nous recommandons l'Achat du titre.

Valeurs du portefeuille AFC 2024

BT

BT		Code ISIN TN0002200053	Volume en MDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers				
Perf.		semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant	2022	2023p	2024p	2025p	2022	2023p	2024p	2025p	
Marché: Marché principal					TCC	8,2%	-	-	-	TCCC	73,2%	-	-
Secteur: BANCAIRE					Variation	0,9%	-0,4%	8,9%		Coef. d'exp	34,8%	33,4%	34,1%
Principaux actionnaires					+Haut	5,380DT	5,360DT	5,380DT		R. solvabilité	16,9%	-	-
Banque fédérative du crédit mutue		35,3%			+Bas	5,360DT	5,360DT	4,700DT		PNB (en MDT)	428,8	482,6	511,1
Abdellatif El FEKIH & Groupe		10,0%			Ratios	2022	2023p	2024p	2025p	EBIT (en MDT)	247,3	284,6	298,1
Part. étrangère		37,1%			P/E	8,6x	8,4x	8,0x	7,6x	Résultat net (en MDT)	168,6	172,4	180,7
Fonds propres		1 308,0 MDT			Div Yield	5,2%	5,6%	6,0%	6,3%	BPA (en DT)	0,624	0,639	0,669
Nombre d'actions		270,0 Mi			P/B	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	DPA (en DT)	0,280	0,300	0,320
Valeur nominale		1,0 DT								Pay out	45,5%	47,9%	48,6%
Cours du 02/01/2024										ROE	13,2%	12,6%	12,4%
5,360 DT													
Acheter													
Capitalisation boursière													
1 447,2 MDT													
Vol. des transactions hebdo.													
205,0 MDT													

La Banque de Tunisie se distingue par son exigence dans le processus de financement des entreprises, par sa stratégie de fidélisation de la clientèle et par une productivité élevée qui se reflète dans le meilleur coefficient d'exploitation du secteur bancaire. Elle occupe la troisième place en termes de capitalisation bancaire avec 1 452,6 MDT à la fin de l'année 2023.

Au premier semestre 2023, la banque enregistre un Produit Net Bancaire en progression de 11% par rapport à la même période l'année précédente. Cette croissance est portée principalement par l'augmentation de la marge sur intérêt qui s'accroît de 22 MDT sur le semestre, alors que les revenus des portefeuilles et des opérations financières font du sur place. Durant la même période, la marge sur commissions augmente de 2 MDT. Le résultat net passe de 65,8 MDT au premier semestre 2022 à 76,4 MDT au premier semestre 2023.

Pour l'avenir, la banque vise à accroître ses parts de marché en adoptant une politique commerciale plus dynamique, en modernisant son réseau d'agence et en diversifiant ses services. Selon nos estimations, le RNPG devrait dépasser 172 MDT en 2023 et 180 MDT en 2024.

Sur le marché boursier, le titre a réalisé une performance de 9,3% sur l'année 2023 contre 16,6% pour l'indice bancaire sur la même période. Il se négocie à 8,4 fois ses bénéfices 2023 et offre un rendement en dividende de 5,6% pour l'année 2023.

ATL

ATL		Code ISIN TN0004700100	Volume en MDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers				
Perf.		semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant	2022	2023p	2024p	2025p	2022	2023p	2024p	2025p	
Marché: Marché principal					TCC	9,7%	-	-	-	TCCC	85,5%	-	-
Secteur: LEASING					Variation	0,8%	0,8%	30,0%		Coef. d'exp.	31,5%	30,5%	29,7%
Principaux actionnaires					+Haut	3,630DT	3,630DT	3,960DT		R. solvabilité	18,6%	-	-
ATB		40,0%			+Bas	3,600DT	3,630DT	2,770DT		RNL (en MDT)	46,6	52,7	59,0
BNA		11,1%			Ratios	2022	2023p	2024p	2025p	EBIT (en MDT)	24,0	27,0	29,7
Part. étrangère		0,0%			P/E	7,3x	6,8x	6,3x	5,7x	Résultat net (en MDT)	16,3	17,3	18,6
Fonds propres		129,1 MDT			Div Yield	7,4%	8,3%	9,1%	9,9%	BPA (en DT)	0,501	0,533	0,573
Nombre d'actions		32,5 Mi			P/B	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	DPA (en DT)	0,270	0,300	0,330
Valeur nominale		1,0 DT								Pay out	54,3%	56,6%	58,0%
Cours du 02/01/2024										ROE	13,6%	13,5%	13,9%
3,630 DT													
Acheter													
Capitalisation boursière													
118,0 MDT													
Vol. des transactions hebdo.													
44,5 mDT													

L'ATL a réalisé un Produit Net de Leasing de 24,5 MDT au terme de juin 2023 contre 21,5 MDT un an auparavant soit une hausse de 14%. Le coût du risque a baissé de 22,5% clôturant le 1^{er} semestre 2023 à 4,5 MDT. Les efforts managériaux réalisés ont permis au leaseur de dégager un bénéfice semestriel de 8,2 MDT contre 5,5 MDT à fin juin 2022 soit une progression de 48,6%. Ces chiffres n'incluent pas les revenus générés par l'activité Location Longue Durée qui auront un impact positif sur les états financiers consolidés.

Malgré un contexte économique difficile, la société a su conserver des ratios prudentiels confortables avec un taux de créances classées de 10,35% en juin 2023 contre 12,17% en juin 2022, un taux de couverture des créances classées de 82,35% en juin 2023 contre 80,47% en juin 2022.

Au 30/09/2023, les mises en force ont augmenté de 17,9% par rapport à septembre 2022 à 254,4 MDT. Les Produits Nets de Leasing ont atteint 36,6 MDT contre 32,5 MDT à fin septembre 2022 soit une progression de 12,5%.

Depuis le 22/10/2021, l'ATL maintient une note de BBB+ avec perspective stable par l'agence Fitch Rating. Bénéficiant de la confiance des investisseurs, la compagnie a levé 120 MDT sur le marché obligataire durant l'année 2023.

Boosté par les revenus de l'activité LLD, l'ATL devrait réaliser des bénéfices consolidés dépassant les 17 MDT en 2023 et devrait distribuer un dividende de 0,300 DT contre 0,270 DT au titre de 2022 ce qui représenterait un rendement de 8,2%.

Avec des ratios boursiers intéressants, des ratios prudentiels rassurants, des bénéfices récurrents en hausse, nous intégrerons le titre ATL dans les valeurs que nous recommandons pour le 1^{er} semestre 2024.

Valeurs du portefeuille AFC 2024

CIL

CIL		Code ISIN TN0004200853	Indicateurs boursiers	Indic. financiers	2022	2023p	2024p	2025p															
Marché: Marché principal Secteur: LEASING Principaux actionnaires Sté Générale Financière 40,0% TUNISIAN TRAVEL SERVICE 11,6% Part. étrangère 0,0%		Cours du 02/01/2024 18,600 DT Acheter	Perf. Variation -3,5% +Haut 19,190DT +Bas 18,600DT	depuis le 31/12/2023 -3,1% 18,600DT 18,600DT	un an glissant 49,3% 20,010DT 12,000DT	TCC	8,7%	-	-	-													
Fonds propres 123,5 MDT Nombre d'actions 7,0 Mi Valeur nominale 5,0 DT			Capitalisation boursière 130,2 MDT Vol. des transactions hebdo. 16,7 mDT	Ratios P/E 7,6x Div Yield 11,8% P/B 1,1x	2022 2023p 2024p 2025p 7,2x 6,8x 6,4x 11,8% 12,4% 12,9% 1,1x 1,0x 1,0x	TCCC 62,4% Coef. d'exp. 26,8% R. solvabilité - RNL (en MDT) 42,7 EBIT (en MDT) 22,8 Résultat net (en MDT) 17,2 BPA (en DT) 2,461 DPA (en DT) 2,200 Pay out 62,7% ROE 14,7%	28,7%	29,2%	29,5%	-	-	25,2	26,3	27,9	19,0	20,2	2,717	2,886	2,300	2,400	85,4%	85,2%	14,6%

La compagnie de leasing a réalisé un Produit Net de Leasing de 20,5 MDT au terme de juin 2023 soit une progression de 5,3% par rapport à juin 2022. Le leaseur a réussi à réduire son coût du risque de 30% en passant de 1,8 MDT en juin 2022 à 1,3 MDT au 30/06/2023. Le taux de créances classées affiche 10,38% à fin juin 2023 avec un taux de couverture de 53%.

Durant plusieurs années, le management de la CIL a développé différents outils et méthodes qui lui ont permis d'optimiser l'efficacité de sélection et de prises de décision dans l'octroi de crédit à la clientèle.

Au titre de l'exercice 2022, la compagnie a distribué un dividende de 2,200 DT représentant l'un des meilleurs rendements du marché avec un Yield de 11,5%. En plus des dividendes distribués, la compagnie a procédé à l'augmentation de son capital social par l'incorporation de 10 MDT de ses réserves dans son capital en Mai 2023, le faisant passer de 25 MDT à 35 MDT, soit l'attribution de 2 nouvelles actions gratuites pour 5 actions anciennes.

En 2023, la CIL devrait dégager des bénéfices dépassant les 18 MDT et devrait maintenir un excellent rendement en dividende.

Connu pour la qualité de ses engagements et bénéficiant de ratios boursiers attrayants nous intégrerons la CIL parmi les 10 valeurs recommandées pour ce 1er semestre 2024.

SFBT

SFBT		Code ISIN TN0001100254	Indicateurs boursiers	Indic. financiers	2022	2023p	2024p	2025p																										
Marché: Marché principal Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES Principaux actionnaires GROUPE CASTEL 63,0% PARTNER INVESTMENT SA 10,5% Part. étrangère 63,6%		Cours du 02/01/2024 12,350 DT Acheter	Perf. Variation 2,9% +Haut 12,450DT +Bas 12,350DT	depuis le 31/12/2023 -0,8% 12,350DT 12,350DT	un an glissant -3,0% 14,890DT 11,900DT	BFR (en MDT)	119,0	160,2	178,9	199,6																								
Fonds propres 879,5 MDT Nombre d'actions 247,5 Mi Valeur nominale 1,0 DT			Capitalisation boursière 3 056,6 MDT Vol. des transactions hebdo. 451,6 mDT	Ratios VE/CA 2,0x VE/EBITDA 6,5x VE/EBIT 8,6x P/E 11,9x Div Yield 6,0% P/B 3,7x	2022 2023p 2024p 2025p 1,8x 1,7x 1,6x 6,1x 5,8x 5,7x 7,9x 7,4x 7,1x 11,2x 10,7x 10,2x 6,3% 6,7% 7,1% 3,5x 3,3x 3,1x	Dette nette (en MDT) -440,7 Gearing -36,3% CA (en MDT) 1 329,9 EBITDA (en MDT) 406,5 EBIT (en MDT) 307,2 Résultat net (en MDT) 257,0 BPA (en DT) 1,038 DPA (en DT) 0,740 Pay out 78,8% ROE 22,5%	-470,6	-539,0	-535,7	-39,9%	-37,7%	1 423,0	1 515,5	1 614,0	425,3	437,0	448,1	330,9	347,4	363,0	272,6	286,6	299,3	1,101	1,158	1,209	0,775	0,825	0,875	77,8%	78,8%	80,0%	22,6%	22,7%

Devancé par la BIAT, le brasseur national a perdu son statut de Blue chip de la Bourse de Tunis avec une capitalisation de 3 081,4 MDT à fin 2023. Leader des breuvages en Tunisie, la société a réalisé un chiffre d'affaires individuel de 357,5 MDT à fin juin 2023 contre 340,4 MDT en juin 2022 soit une progression de 5%. Les bénéfices semestriels de juin 2023 dépassaient les 150 MDT contre 146,9 MDT en juin 2022.

A fin septembre 2023, la SFBT affichait un chiffre d'affaires global en hausse de 14 MDT par rapport au 30/09/2022 à 614,7 MDT. Les revenus de la bière locale et de la bière à l'export augmentaient respectivement de 2,1% et 35,5% à 408,1 MDT et 4,7 MDT. A fin septembre 2023, malgré la pénurie du sucre et les perturbations d'approvisionnement en CO2, les revenus des boissons gazeuses locales ont progressé de 6% alors que ceux des boissons gazeuses générés par l'export baissaient de 21,8% à respectivement 153,4 MDT et 15,7 MDT.

Le Groupe devrait réaliser des revenus consolidés de plus de 1 400 MDT en 2023 dégageant un RNPG de plus de 270 MDT. A l'horizon 2025, les bénéfices consolidés du Groupe pourraient dépasser les 300 MDT.

Depuis la création de notre portefeuille des valeurs recommandées, la SFBT en a toujours fait partie. Le Groupe bénéficie d'une situation financière très solide, un profil risque très faible, une trésorerie largement excédentaire, une rentabilité élevée et une position de quasi-monopole sur les boissons gazeuses et alcoolisées. Malgré cela, le cours de la SFBT a cédé 2,2% de sa valeur en 2023 après avoir baissé de 22,3% en 2022. Les ratios de valorisation de la SFBT deviennent de plus en plus attrayants avec un P/E d'uniquement 10,7 fois les bénéfices de 2024 et une Valeur d'Entreprise de 5,8 fois son EBITDA 2024.

Valeurs du portefeuille AFC 2024

EURO-CYCLES

EURO-CYCLES		Code ISIN TN0007570013	Indicateurs boursiers	Indic. financiers	2022	2023p	2024p	2025p						
Marché: Marché principal Secteur: BIENS DE CONSOMMATION Principaux actionnaires ESSAYEH Habib 33,4% REKIK Mohamed 10,6% Part. étrangère 25,6% Fonds propres 61,7 MDT Nombre d'actions 9,8 Mi Valeur nominale 1,0 DT	Cours du 02/01/2024 15.890 DT Acheter		Perf. Variation 3,4% +Haut 15,950DT +Bas 15,890DT depuis le 31/12/2023 -0,4% un an glissant 26,000DT 15,890DT 11,200DT	BFR (en MDT) 160,3 Dette nette (en MDT) 119,3 Gearing 194,5% CA (en MDT) 161,4 EBITDA (en MDT) 32,2 EBIT (en MDT) 26,6 Résultat net (en MDT) 16,6 BPA (en DT) 1,697 DPA (en DT) 1,000 Pay out 59,8% ROE 27,1%	147,2	134,2	123,9							
		Capitalisation boursière 155,7 MDT Vol. des transactions hebdo. 241,5 mDT	Ratios VE/CA 1,7x VE/EBITDA 8,5x VE/EBIT 10,4x P/E 9,4x Div Yield 6,3% P/B 2,6x	2023p 173,6% 114,6 19,4 16,7 9,7 0,989 0,800 82,1% 15,8%	2024p 135,7%	2025p 95,8%	184,8	32,7	28,9	20,9	2,128	1,500	71,5%	28,3%

Producteur pour MFC/DECATHLON depuis 2019, EURO-CYCLES exporte ses produits vers 15 pays à travers le monde et est sans relâche en quête de nouveaux marchés (notamment en Suède, aux USA et au Canada).

Totalement exportatrice, la société a connu une année très difficile en 2022 marquée par d'importantes perturbations au niveau des chaînes d'approvisionnement causant des problèmes de stockage, une inflation galopante et plus généralement une conjoncture économique incitant les consommateurs à se concentrer sur les produits de première nécessité. Accumulant des stocks records, les distributeurs ont dû annuler les commandes initialement confirmées faisant ainsi poursuivre la crise durant l'année 2023.

Cependant, l'année 2024 devrait être l'année de la reprise pour EURO-CYCLES. S'inscrivant dans les initiatives internationales visant à réduire l'empreinte carbone liée aux déplacements, les politiques européennes ambitionnent à mettre en place une véritable culture du vélo. En France, la fréquentation des itinéraires à vélo s'est accrue de 52% depuis 2017. L'état français investira 2 milliards d'euros pour l'accomplissement de son « Plan vélo et marche 2023-2027 » qui consiste en la création d'infrastructures et d'assurer la sécurité et la formation à la pratique du vélo.

Dans le cadre du projet d'expansion et d'intégration verticale, EURO-CYCLES finalise la création de sa nouvelle usine pour développer les vélos électriques et confirmer son positionnement sur le marché de la mobilité urbaine. L'intérêt de la société se porte sur le développement d'un partenariat pour l'assemblage des batteries électriques, voire la fabrication à long terme afin de bénéficier d'une meilleure flexibilité et d'une intégration verticale.

La prise de conscience globale sur le fait de maintenir un environnement propre et un climat meilleur devrait permettre à EURO-CYCLES de réaliser des bénéfices de plus de 15 MDT en 2024 et plus de 20 MDT à l'horizon 2025.

SAM

ATELIER MEUBLE INT		Code ISIN TN0007740012	Indicateurs boursiers	Indic. financiers	2022	2023p	2024p	2025p						
Marché: Marché principal Secteur: BIENS DE CONSOMMATION Principaux actionnaires Ben SLIMANE Hatem 19,7% Ben SLIMANE Jouha 15,7% Part. étrangère 0,2% Fonds propres 14,2 MDT Nombre d'actions 5,6 Mi Valeur nominale 1,0 DT	Cours du 02/01/2024 4,400 DT Acheter		Perf. Variation 0,7% +Haut 4,400DT +Bas 4,400DT depuis le 31/12/2023 0,0% un an glissant 4,460DT 4,400DT 2,290DT	BFR (en MDT) 8,5 Dette nette (en MDT) 1,3 Gearing 8,9% CA (en MDT) 28,5 EBITDA (en MDT) 5,2 EBIT (en MDT) 4,4 Résultat net (en MDT) 3,3 BPA (en DT) 0,597 DPA (en DT) 0,400 Pay out 74,8% ROE 23,1%	8,9	9,5	10,3							
		Capitalisation boursière 24,5 MDT Vol. des transactions hebdo. 38,0 mDT	Ratios VE/CA 0,9x VE/EBITDA 5,0x VE/EBIT 5,8x P/E 7,4x Div Yield 9,1% P/B 1,8x	2023p 7,2% 28,8 5,4 4,6 3,6 0,655 0,440 75,0% 24,2%	2024p 6,7%	2025p 6,8%	32,7	6,3	5,3	4,3	0,770	0,520	75,4%	25,6%

Fondée en 1983, la société ATELIER du MEUBLE INTERIEURS est le leader national dans la conception, la fabrication et la commercialisation de meubles de bureau. La société a 3 filiales et possède une participation dans la société INTERIEURS COTE D'IVOIRE. Malgré le conflit russo-ukrainien qui ajoute un défi de taille, l'augmentation de la concurrence sur le haut de gamme et le bas de gamme, la part de marché de MEUBLE INTERIEURS est passée de 28% en 2021 à 30% en 2022 alors qu'elle était de 19% en 2016. A travers sa filiale TALOS, les ventes en ligne se sont accrues de 42% en 2022 à 2,3 MDT. La société a dégagé un RNPG en hausse de plus de 80% par rapport à 2021 à 3,3 MDT.

A fin juin 2023 et malgré le retard accumulé du chiffre d'affaires, la société a dégagé un résultat net individuel de 1,4 MDT contre 0,9 MDT à fin juin 2022. Durant le 3ème trimestre la société a rattrapé son retard et affiche un chiffre d'affaires consolidé cumulé de 19,6 MDT contre 19,9 MDT à fin septembre 2022. Pour le 4ème trimestre de l'année 2023, la société assure un carnet de commande de 5 MDT ce qui devrait lui permettre de soutenir un bon rythme de croissance de son chiffre d'affaires.

La qualité, la fonctionnalité et l'ergonomie de l'ensemble de ses produits ont fortement contribué à faire la notoriété de cette entreprise qui dispose d'une grande expertise et d'un savoir-faire bien rodé après toutes ces décennies d'expérience. Bénéficiant d'une grande confiance de la part du marché tunisien, la société compte parmi ses clients de grandes institutions tels que La Poste, la BIAT, la STAR, la BNA..

MEUBLE INTERIEURS poursuivra la commercialisation des marques de renommées internationales telles que Herman Miller, Mascagni et Milla Design.

Le titre MEUBLE INTERIEURS affiche des indicateurs boursiers très intéressants avec un rendement en dividende estimé pour 2023 de 10%, une valeur d'entreprise représentant 4,7 fois son EBITDA estimé 2023 et un PER estimé à 6,7 fois ses bénéfices de 2023.

Valeurs du portefeuille AFC 2024

SOTUVER

SOTUVER		Code ISIN TN0006560015	Indicateurs boursiers	Indic. financiers	2022	2023p	2024p	2025p				
Marché: Marché principal			Perf.									
Secteur: INDUSTRIES			semaine	depuis le								
Principaux actionnaires			31/12/2023	un an glissant								
Compagnie Financière d'Investisse	68,1%		Variation		BFR (en MDT)	25,2	49,1	52,2	86,0			
LLOYD TUNISIEN	9,7%		+Haut	12,000DT	12,000DT	13,000DT	111,3	116,7	92,6	78,7		
Part. étrangère	0,1%		+Bas	12,000DT	12,000DT	8,250DT	68,5%	59,4%	38,5%	25,7%		
Fonds propres	119,6 MDT		Ratios		CA (en MDT)	156,2	321,8	370,0	425,5			
Nombre d'actions	39,3 Mi		2022	2023p	2024p	2025p	EBITDA (en MDT)	49,9	97,9	114,4	133,6	
Valeur nominale	1,0 DT		VE/CA	4,1x	2,0x	1,7x	1,5x	EBIT (en MDT)	37,7	69,8	84,8	102,5
			VE/EBITDA	12,8x	6,7x	5,6x	4,8x	Résultat net (en MDT)	29,9	38,0	46,0	60,9
			VE/EBIT	17,0x	9,4x	7,6x	6,3x	BPA (en DT)	0,762	0,968	1,172	1,551
			P/E	15,8x	12,4x	10,2x	7,7x	DPA (en DT)	0,550	0,600	0,650	0,750
			Div Yield	4,6%	5,0%	5,4%	6,3%	Pay out	59,2%	72,6%	71,3%	64,2%
			P/B	4,3x	3,9x	3,6x	3,1x	ROE	29,3%	30,1%	29,3%	29,1%

La SOTUVER a clôturé le 1er semestre 2023 avec un chiffre d'affaires individuel dépassant les 80 MDT et des bénéfices en hausse de 24,1% par rapport à juin 2022 à 21,1 MDT. A fin Septembre 2023, la société affiche des revenus de 120,1 MDT soit une augmentation de 3% par rapport à septembre 2022. Le chiffre d'affaires export atteint 77,9 MDT contre 69,2 MDT au 30/09/2022 soit une hausse de 13% qui renforce le statut de société majoritairement exportatrice avec une part de près de 65%.

Le démarrage de la nouvelle usine SOTUVER GLASS INDUSTRIE « SGI » en janvier 2023, avec un capital de 68 MDT, va permettre au Groupe de doubler sa capacité de production en rajoutant 300 tonnes/jour aux 330 tonnes/jour assurées par les deux fours de la société mère. En attendant la consolidation à 100% de la SGI, cette nouvelle usine, totalement exportatrice, sera détenue à hauteur de 11% par la SOTUVER.

Dans le cadre de son projet visant à ouvrir entre 20% et 30% de son capital afin de soutenir son expansion internationale, la SOTUVER a engagé des discussions préliminaires avec des investisseurs en septembre 2023 qui se poursuivront au premier semestre 2024. Ces discussions soulignent, par ailleurs, la reconnaissance internationale du potentiel de l'entreprise.

Avec l'impact des revenus de la SGI sur les revenus états financiers consolidés, le Groupe pourrait doubler son chiffre d'affaires consolidé en 2023, dépassant ainsi les 320 MDT. De plus, une légère détente des prix des matières premières est actuellement observée ce qui devrait permettre au Groupe d'améliorer sa marge brute.

Le Groupe devrait dégager des bénéfices record en 2023 qui pourraient dépasser les 38 MDT et présente également des ratios très intéressants avec une valeur d'entreprise représentant uniquement 6,7 fois son EBITDA 2023 et un ROE 2023 prévisionnel dépassant les 30%.

Dans un contexte d'évolution constante de l'industrie du verre, la SOTUVER semble prête à capitaliser sur les tendances émergentes, notamment celles liées à la durabilité, le recyclage et de la réduction de l'impact environnemental. En combinant ces éléments, 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	2022	2023p	2024p	2025p				
Marché: Marché principal			Perf.									
Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION			semaine	depuis le								
Principaux actionnaires			31/12/2023	un an glissant								
CFI	39,7%		Variation		BFR (en MDT)	124,8	122,6	132,7	147,2			
BAYAHY Yahia	12,2%		+Haut	4,970DT	4,950DT	5,200DT	24,3	4,6	-4,7	-19,8		
Part. étrangère	0,2%		+Bas	4,950DT	4,950DT	3,640DT	Gearing	15,1%	2,6%	-2,3%	-8,7%	
Fonds propres	163,8 MDT		Ratios		CA (en MDT)	284,8	318,9	358,8	403,7			
Nombre d'actions	50,0 Mi		2022	2023p	2024p	2025p	EBITDA (en MDT)	49,5	55,9	60,9	66,2	
Valeur nominale	1,0 DT		VE/CA	1,0x	0,8x	0,7x	0,6x	EBIT (en MDT)	42,3	48,2	52,6	57,3
			VE/EBITDA	5,7x	4,7x	4,2x	3,6x	Résultat net (en MDT)	29,0	35,6	40,6	44,0
			VE/EBIT	6,7x	5,5x	4,9x	4,2x	BPA (en DT)	0,579	0,713	0,812	0,881
			P/E	8,5x	6,9x	6,1x	5,6x	DPA (en DT)	0,350	0,400	0,450	0,500
			Div Yield	7,1%	8,1%	9,1%	10,1%	Pay out	76,5%	76,4%	75,5%	77,3%
			P/B	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x	ROE	19,5%	21,4%	21,6%	20,7%

En 2022, le résultat net part du groupe s'est élevé à 29 MDT contre 19,1 MDT en 2021. Cette performance a été soutenue par la filiale algérienne, PROFAL, qui a enregistré un bénéfice de 7,2 MDT en 2022, comparé à 1,3 MDT l'année précédente.

Malgré un contexte économique difficile et un marché du bâtiment en Tunisie sans visibilité concernant le développement de grands projets publics et privés, TPR a réussi à dégager des bénéfices de 13,8 MDT au 30/06/2023 contre 12,8 MDT à fin juin 2022 soit une croissance de 8%. A fin septembre 2023, les revenus de TPR ont baissé de 1% par rapport à septembre 2022 à 145,7 MDT en raison de la fermeture de l'usine durant le mois d'août pour un programme d'entretien préventif. Sur le marché local les revenus ont baissé de 5% par rapport au 30/09/2022 à 86,6 MDT. Pour ce qui concerne les exportations, la croissance du chiffre d'affaires a été de 4% à 59,1 MDT représentant désormais 41% du chiffre d'affaires global. Au 30/09/2023, la société affiche un endettement global de 91 MDT contre 116,4 MDT au 30/09/2022, soit une baisse de 22%.

Sur le plan consolidé, le chiffre d'affaires du Groupe pourrait avoisiner les 320 MDT en 2023 ce qui lui permettrait de dégager un RNPG de plus de 35 MDT contre 29 MDT en 2022, soit une hausse de 23%.

Outre la solidité de son bilan et la résilience de ses revenus, la société présente un niveau de valorisation attrayant avec un P/E de 6,9 fois les bénéfices de 2023 et une Valeur d'Entreprise d'uniquement 4,7 fois son EBITDA 2023. Nous recommandons l'achat de TPR qui nous assure un brillant avenir.

Recommandations des valeurs

Banques

AMEN BANK	Consolider
ATB	Acheter
ATTIJARI BANK	Acheter
BH	Consolider
BIAT	Acheter
BNA	Consolider
BT	Acheter
BTE	Alléger
STB	Conserver
UBCI	Consolider
UIB	Acheter
WIFACK	Conserver

Leasing

ATL	Acheter
ATTIJARI LEASING	Consolider
BEST LEASE	Conserver
BH LEASING	Alléger
CIL	Acheter
HANNIBAL LEASE	Conserver
TUNISIE LEASING	Acheter

Assurances

ASSURANCE MAGHREBIA	Acheter
ASSURANCE MAGHREBIA Vie	Acheter
ASTREE	Consolider
BH ASSURANCE	Consolider
STAR	Consolider
TUNIS RE	Consolider

Stés d'investissements

PLAC. TSIE-SICAF	Conserver
SPDIT - SICAF	Acheter
TUNINVEST-SICAR	Consolider

Distribution Générale

MAGASIN GENERAL	Conserver
MONOPRIX	Conserver

Distribution Automobile

ARTES	Consolider
CITY CARS	Consolider
ENNAKL AUTOMOBILES	Conserver
STA	Conserver
UADH	Vendre

Agro-Alimentaire

DELICE H	Consolider
LAND'OR	Consolider
SFBT	Acheter

Pharmaceutique

SIPHAT	Alléger
UNIMED	Consolider

Matériaux de construction

CARTHAGE CEMENT	Consolider
CIMENTS DE BIZERTE	Consolider
MPBS	Consolider
SANIMED	Alléger
SIAME	Consolider
SOMOCER	Alléger
SOTEMAIL	Alléger
TPR	Acheter

Biens de consommation

ASSAD	Conserver
ATELIER MEUBLE	Acheter
ELECTROSTAR	Vendre
EURO-CYCLES	Acheter
GIF-FILTER	Vendre
New Body Line	Consolider
OFFPLAST	Conserver
PGH	Consolider
SAH	Acheter
STIP	Conserver

Industries

AIR LIQUIDE TUNISIE	Consolider
ALKIMIA	Conserver
ICF	Consolider
OTH	Acheter
SOTIPAPIER	Consolider
SOTUVER	Acheter

Struct. Et T.P.

SERVICOM	Vendre
SOTETEL	Consolider
TGH	Vendre

Divers

AETECH	Alléger
CELLCOM	Alléger
MIP	Vendre
SMART	Acheter
SOTRAPIL	Acheter
SOTUMAG	Consolider
TELNET HOLDING	Acheter
TUNISAIR	Conserver

Immobilier

ESSOUKNA	Conserver
SIMPAR	Conserver
SITS	Conserver

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).

Le Compte Epargne en Actions (CEA) est une formule intelligente pour investir en bourse en faisant des placements diversifiés et rentables à moyen et long termes. Cette formule vous offre de nombreux avantages :

- Vous déduisez les sommes déposées dans le CEA, de l'assiette de votre revenu imposable, jusqu'à 100 000 dinars par an,
- Vos gains d'impôts peuvent atteindre 55% du montant de l'impôt,
- Vous pouvez retirer les dividendes reçus ainsi que les plus values réalisées tant que la valeur du portefeuille est supérieure au montant initialement investi.

Pour calculer vos gains potentiels et le montant optimal à investir, vous pouvez vous servir de notre simulateur à l'adresse:

<https://www.afc.com.tn/simulateurcea>





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.