

AFC

المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

GROUPE ATB



Revue économique et financière Juillet 2022

« L'incertitude est de tous les tourments le plus difficile à supporter..... » Alfred de Musset

Table des matières

Bilan économique du 1 ^{er} semestre 2022	3
Bilan du marché obligataire du 1 ^{er} semestre 2022	5
Bilan boursier du 1 ^{er} semestre 2022	6
Performances des portefeuilles de l'AFC et stratégie boursière pour le second semestre 2022	7
Notre portefeuille	
<i>ATTIJARI BANK</i>	8
<i>BIAT</i>	8
<i>ATL</i>	9
<i>LAND'OR</i>	9
<i>SFBT</i>	10
<i>MPBS</i>	10
<i>EURO-CYCLES</i>	11
<i>SAH</i>	11
<i>SOTUVER</i>	12
<i>SMART</i>	13
Valeurs suivies	14
Syllabus	15

Bilan économique

Editorial

Nous n'avons toujours pas de visibilité sur le chemin que nous pourrions prendre 11 mois et demi après le 25 juillet 2021 qui clôturait une période sombre et pesante de notre histoire. En définitive la Tunisie que nous souhaitons n'est pas encore mise en chantier. Elle devra être centrée sur la lutte contre la pauvreté et la précarité, le développement d'un modèle économique plus autocentré, la facilitation de l'investissement et le démantèlement progressif de l'économie de rente.

Ces principes auxquels nous adhérons sont d'autant plus hypothétiques qu'ils sont mis en cause par la guerre en Ukraine et son cortège de hausses des matières premières, de l'Energie et en définitive la reprise de l'inflation qui est revenu aux niveaux des années 80. Cette contrainte inflationniste est aussi très dangereuse pour le consensus social nécessaire pour atteindre les objectifs décrits plus haut. A ceci s'ajoute une lente reprise économique post pandémie qui n'est pas au niveau des exigences de la période et les remous politiques internes qui accroissent une tension grandissante issue des contraintes extérieures que nous ne pouvons dénouer qu'avec un accord avec le FMI.

L'économie tunisienne a progressé de 0,7% au premier trimestre 2022 par rapport au trimestre précédent, à un taux comparable à celui enregistré un trimestre auparavant. En glissement annuel et par rapport au même trimestre de 2021, l'économie tunisienne a affiché au premier trimestre 2022 une croissance de 2,4%. Ces chiffres traduisent un redressement graduel de l'activité, ils masquent néanmoins des profils sectoriels divers.

En effet, la croissance économique a surtout bénéficié au cours du premier quart de 2022 de la poursuite de l'élan vers la normalisation de l'activité dans le secteur de l'extraction minière et également d'une amélioration dans les branches relatives aux industries liées au Tourisme. Alors que l'activité demeure à un rythme relativement modéré dans les industries manufacturières et s'est inscrite en baisse dans le secteur de la construction.

Le tableau global est assez dégradé pour ne pas rajouter une couche sur le stress hydrique structurel que nous vivons et qui s'accroît ou sur les contraintes environnementales qui perturbent notre moisson céréalière et nos productions agricoles.

En réalité, il nous faut accepter de passer quelques années de soubresauts avant que la situation se stabilise tant sur le front politique qu'économique. Il nous incombe de faire en sorte de passer cette période pacifiquement.

Glissement annuel au prix de l'année précédente



Commerce extérieur

Les six premiers mois de l'année 2022 ont enregistré une hausse des exportations de 24,6% et des importations de 32,4% par rapport à la même période de l'année précédente et ce, aux prix courants. Ainsi, le déficit commercial s'est aggravé à fin juin 2022 à 11 776 MD contre 7 536 MD une année auparavant. Le taux de couverture a perdu 4,5 points par rapport à la même période de l'année 2021 pour s'établir à 70,7%.

Hors énergie, le déficit commercial du premier semestre 2022 s'est élargi à 7 540 MD contre 5 260 MD au premier semestre 2021.

En MD	Total 2020	Total 2021	Var 21/20	6 mois 2021	6 mois 2022	Var 6m22/6m21
Exportations par secteur d'activité	38 706	46 654	20,5%	22 826	28 432	24,6%
Agriculture & industries agro-alimentaires	5 275	5 069	-3,9%	2 695	3 478	29,0%
Energie & lubrifiants	2 191	3 047	39,0%	1 254	2 326	85,6%
Mines, phosphates & dérivés	1 259	2 307	83,2%	864	1 612	86,6%
Textiles, habillements & cuirs	8 062	9 226	14,4%	4 514	5 538	22,7%
Industries mécaniques & électriques	17 563	21 408	21,9%	10 764	12 131	12,7%
Autres industries manufacturières	4 355	5 596	28,5%	2 735	3 348	22,4%
Importations par type d'utilisation	51 464	62 869	22,2%	30 362	40 208	32,4%
Produits agricoles & alimentaires de base	3 796	4 301	13,3%	2 215	3 409	53,9%
Produits énergétiques	6 392	8 266	29,3%	3 530	6 562	85,9%
Produits miniers & phosphatés	696	1 461	110,0%	606	1 024	69,0%
Autres produits intermédiaires	20 172	24 901	23,4%	12 194	16 319	33,8%
Produits d'équipement	12 101	14 777	22,1%	7 347	7 796	6,1%
Autres produits de consommation	8 307	9 163	10,3%	4 470	5 099	14,1%
Solde commercial	-12 758	-16 215	27,1%	-7 536	-11 776	56,3%
Taux de couverture(%)	75,2	74,2	-1,0 pt	75,2	70,7	-4,5 pt

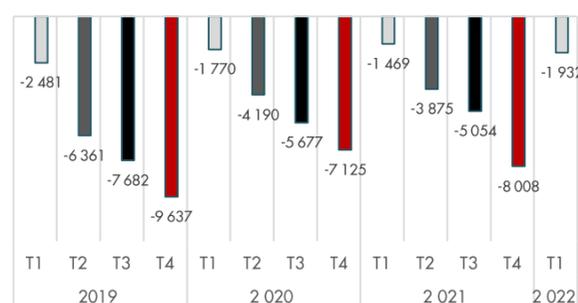
En MD	Total 2020	Total 2021	Var 21/20	6 mois 2021	6 mois 2022	Var 6m22/6m21
Exportations hors énergie	36 515	43 607	19,4%	21 572	26 106	21,0%
Importations hors énergie	45 072	54 603	21,1%	26 832	33 647	25,4%
Solde commercial hors énergie	-8 557	-10 996	28,5%	-5 260	-7 540	43,4%
Taux de couverture(%) hors énergie	81,0	79,9	-1,2 pt	80,4	77,6	-2,8 pt

Solde courant de la balance des paiements

Au premier trimestre 2022, le déficit courant s'est creusé atteignant 1 932 MD (soit 1,4% du PIB) contre un déficit de 1 469 MD (soit 1,1%) une année auparavant.

Ceci est dû principalement à l'élargissement du déficit commercial de 40,2% pour s'établir à 4,3 milliards de dinars. Cependant, l'affermissement des transferts au titre des revenus du travail (+14,1%) à 1 921 MD conjugué à la nette reprise des recettes touristiques (+48%) à 545 MD ont pu atténuer, dans une certaine mesure, les pressions exercées sur les paiements courants.

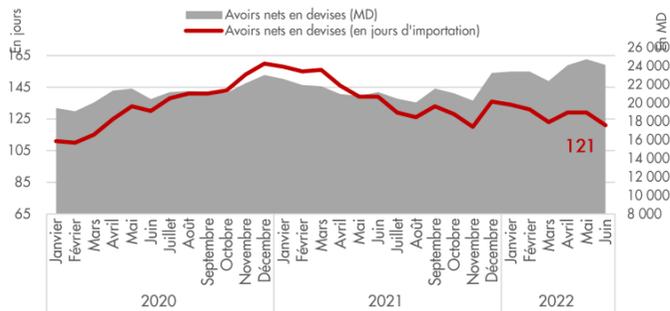
Evolution du déficit courant



Bilan économique

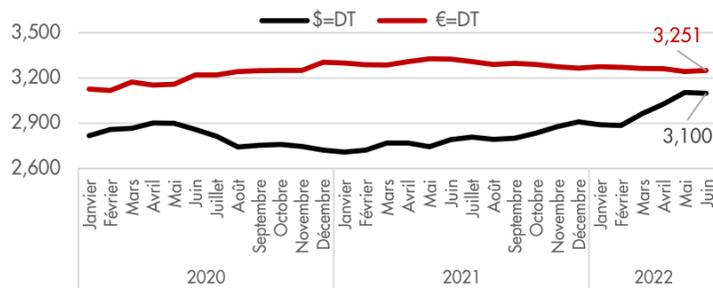
Avoirs nets en devises

À la fin du premier semestre 2022, le niveau des avoirs nets en devises s'est inscrit en hausse pour s'établir à 24 137 MD représentant 121 jours d'importation contre 21 193 MD (soit 139 jours d'importation) à fin juin 2021 et à 23 265 MD (soit 136 jours d'importation) à fin décembre 2021.



Taux de change

Au mois de juin 2022, le dinar s'est apprécié par rapport à l'euro de 2,3% et s'est déprécié par rapport au dollar américain de 9,9% et ce, par rapport au mois de juin 2021. Comparé à décembre 2021, le dinar s'est légèrement apprécié par rapport à l'euro de 0,5% et s'est déprécié par rapport au dollar américain de 6,15%.



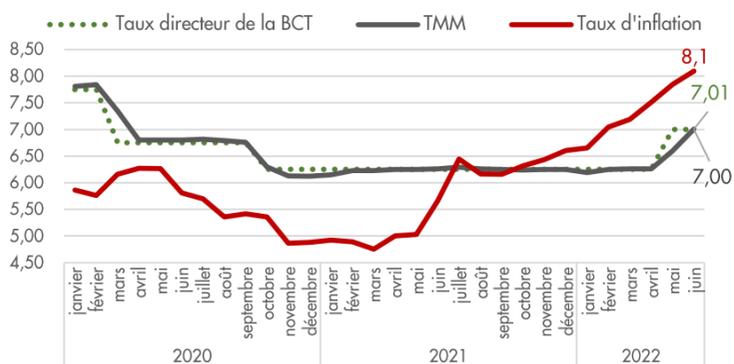
Inflation, Taux Directeur de la BCT (TD) et TMM

En juin 2022, le taux d'inflation confirme sa tendance haussière atteignant 8,1% contre 5,7% en juin 2021 et 6,6% en décembre 2021. La hausse constatée résulte principalement de l'accélération observée du rythme des augmentations des prix des produits alimentaires (9,5% contre 7,2% en juin 2021), des prix du groupe meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer (9,7% contre 4,2%) et des prix des transports (6,9% contre 3,4%).

Le taux de l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) passe à 7,2% en juin 2022 contre 5,4% en juin 2021 et 6,4% en décembre 2021.

En mai 2022, la BCT a relevé le taux directeur de 75 points de base à 7,0%, ainsi le TD du mois de juin 2022 est fixé à 7%.

Le TMM s'établit à 7,01% en juin 2022 contre 6,26% en juin 2021.



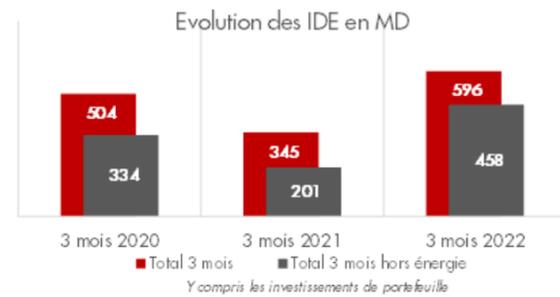
Intentions d'investissement

En MD	2020	2021	Var 21/20	5 mois 2021	5 mois 2022	Var 5m22/5m21
Total Industrie	3 423	2 540	-25,8%	988	908	-8,1%
Agroalimentaire	752	948	26,0%	371	322	-13,3%
Matériaux de construction	452	123	-72,8%	57	28	-51,4%
IME	1 238	648	-47,7%	302	288	-4,7%
Industries Chimiques	264	302	14,5%	124	39	-68,6%
Textile et habillement	161	126	-21,5%	57	74	29,4%
Cuir et chaussures	26	15	-44,4%	10	17	65,7%
Industries diverses	530	378	-28,6%	66	141	113,0%
Total services	1 180	1 018	-13,7%	375	478	27,3%
Totalement exportateur	90	118	31,6%	14	39	171,8%
Autre que totalement exportateur	1 090	900	-17,4%	361	439	21,6%

En MD	2020	2021	Var 21/20	5 mois 2021	5 mois 2022	Var 5m22/5m21
Agriculture : Investissements approuvés	506	577	13,9%	166	233	40,3%

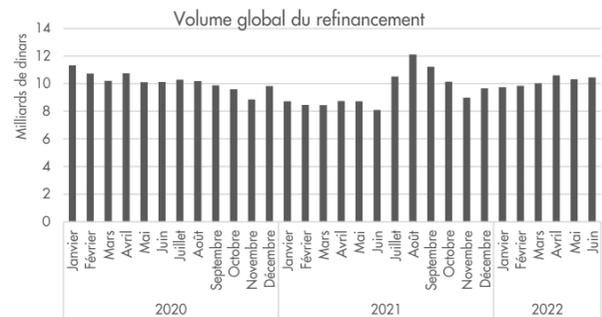
Investissements Directs Etrangers (IDE)

Pendant les trois premiers mois de 2022, les IDE hors énergie ont progressé de 128% par rapport à la même période de 2021 et de 37% par rapport à la même période de 2020. Ceci montre l'attractivité retrouvée du site Tunisie après la Pandémie et au cours de la guerre en Ukraine.



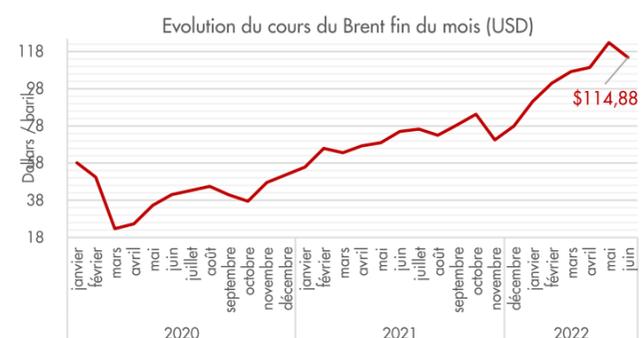
Volume moyen mensuel de refinancement des banques

Le volume global moyen mensuel du refinancement a atteint 10 456 MD au mois de juin 2022 contre 8 105 MD au même mois de 2021. Cette augmentation traduit la progression de l'engagement de la BCT pour financer le déficit budgétaire.



Cours du pétrole

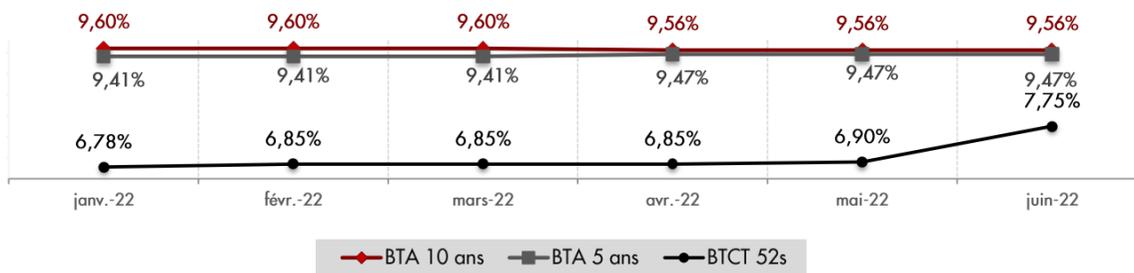
Le cours du Brent à la fin du mois de juin 2022 a atteint 114,9 USD contre 75,1 USD à fin juin 2021 (+52,9%) et 77,9 USD à fin décembre 2021 (+47,4%).



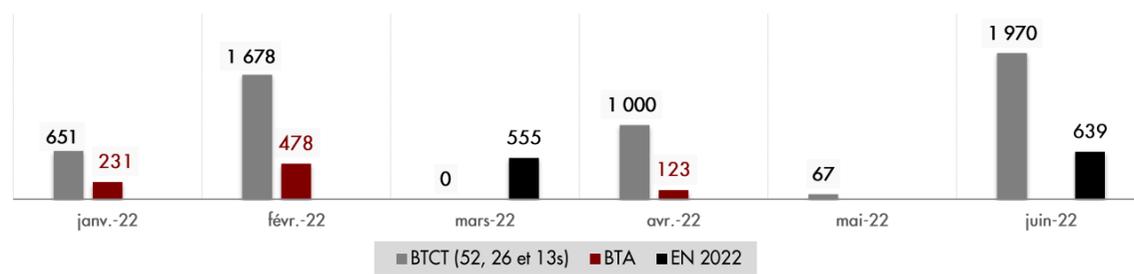
Bilan du marché obligataire

Les émissions de l'Etat

Evolution des taux des bons de trésor



Volumes des émissions des bons de trésor



Le Trésor a collecté durant le premier semestre de l'année 2022 un total de 831,3 millions de dinars en bons de trésor assimilables, soit une moyenne de 138,6 millions de dinars par mois. Le montant collecté au premier semestre de l'année précédente s'élève à 1 584,3 millions de dinars.

Au niveau des Bons de trésor de court terme, la collecte totale a atteint 5 365,8 millions de dinars de BTCT de 52, 26 et 13 semaines.

Par ailleurs, au cours du premier semestre 2022, l'Etat a réussi à collecter un montant de 1 193,9 millions de dinars à travers deux émissions de l'emprunt national 2023 au mois de mars et juin.

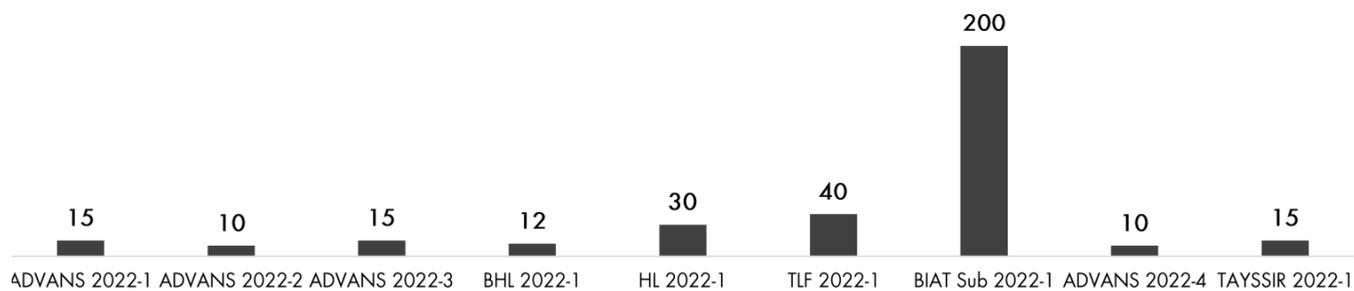
Coté évolution des taux d'intérêts :

- Le taux actuariel du BTA 10 ans* est passé de 9,60% au début de l'année à 9,56% en Juin 2022
- Le taux actuariel du BTA 5 ans* est passé de 9,30% au début de l'année à 9,47% en Juin 2022
- Le taux du BTCT 52 semaines est passé de 6,94% au début de l'année à 7,75% en Juin 2022

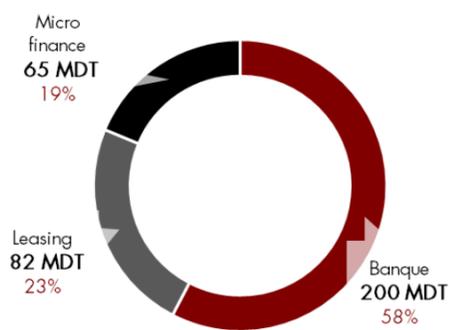
(*) Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations respectives de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations respectives.

Les émissions privées

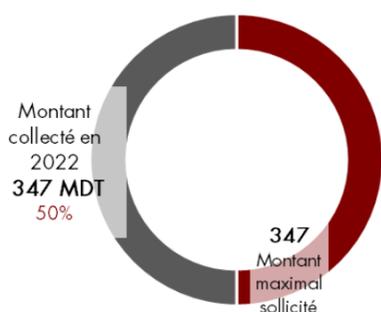
Emprunts obligataires émis au premier semestre 2022 (en MDT)



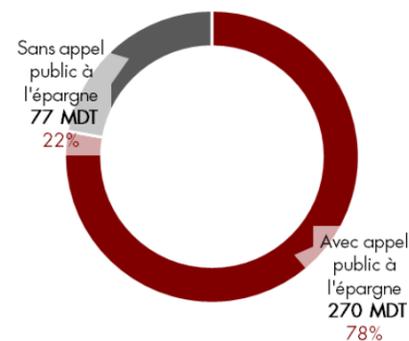
Emissions obligataires par secteur



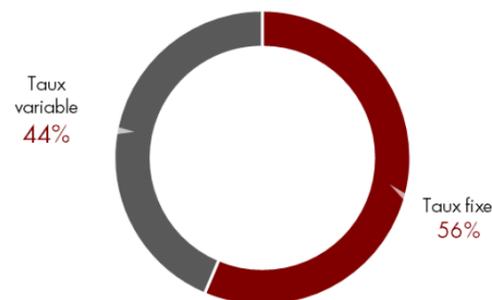
Montant collecté/émis



Emissions obligataires par type d'émission



Souscriptions aux emprunts par type de taux



Les émissions privées d'emprunts obligataires au premier semestre 2022 ont totalisé un montant de 347 MDT contre 292 MDT à la même période de l'année précédente. Le montant est réparti entre 58% pour les banques, 23% pour les sociétés de leasing et 19% pour les sociétés de microfinance.

22% de ces emprunts sont émis sans recours à l'appel public à l'épargne.

Au 30/06/2022, 100% 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 56% du total des souscriptions.

Les taux des émissions ont varié entre 8,75% et 10% pour le fixe et TMM + 2,55% et TMM + 3,45% pour le taux variable.

Les durées des emprunts se sont étalées entre 5 années par amortissement constant au minimum et 10 années infime au maximum.

Bilan boursier du 1er semestre 2022

	Valeur	Performance 1er semestre 2022
TUNINDEX	7 486,52	6,25%
TUNINDEX 20	3 272,85	7,59%

Durant le 1er semestre 2022 et contre toute attente, l'indice boursier a progressé de 6,25% prolongeant ainsi la performance de 2,34% réalisée durant l'année 2021. Le TUNINDEX termine le semestre à 7 486,52 points.

Sur la même lancée que l'indice de référence du marché, le TUNINDEX 20 réalise une hausse de 7,59% à 3 272,85 points.

La Bourse de Tunis a modestement commencé l'année en enchaînant une très faible volatilité sur les 3 premiers mois de 2022 et terminant le premier trimestre avec une performance de 0,88%. Durant le 2^{ème} trimestre 2022, le TUNINDEX a gagné 5,33%.

La Bourse de Tunis a atteint son plus bas le 4 Janvier 2022 en clôturant la séance à 6 960,3 points. Son plus haut a été atteint le 23/06/2022 à 7561,47 points.

Pour ce qui concerne les indices sectoriels, le secteur des Banques a réalisé la meilleure performance avec une hausse semestrielle de 19,04% portée par une augmentation de 28,74% du cours de la BIAT dont la capitalisation boursière atteint plus de 2 500 MDT et 25,82% de celui d'ATTIJARI BANK qui affiche une capitalisation de 1 430 MDT. Sur les 12 banques cotées, 10 ont réalisé une croissance et 7 ont affiché des performances à 2 chiffres. Le secteur du service financier s'est accru de 10,40% durant le 1er semestre 2022 porté en grande partie par les sociétés de leasing qui sont 5 sur les 7 leaseurs cotés à dégager des performances à 2 chiffres. Notons que le titre HANNIBAL LEASE a augmenté de 56,70% durant ce premier semestre suivi par l'ATL qui gagne 28,02%. Sur l'ensemble des leaseurs, seul BEST LEASE réalise un repli de 7,56%.

Par ailleurs, l'indice des Assurances a cédé 1,63% sur les 6 premiers mois de 2022.

L'indice des Biens de consommation, de l'Agricole et de l'Industrie ont baissé respectivement de 11,02%, 10,28% et 0,67%.

L'indice des matériaux de base s'accroît de 3,39% grâce aux 9,09% gagnés par CARTHAGE CEMENT dont la capitalisation atteint près de 500 MDT à fin juin 2022.



La palme de la meilleure performance du 1^{er} semestre 2022 revient à AETECH qui réalise une hausse de 113,95%. HANNIBAL LEASE réalise, en 2^{ème} position, une croissance de 56,70%. En 3^{ème} position, nous trouvons UADH qui augmente de 52,63%.

Du côté des plus fortes baisses, SIPHAT cède 35,89% de sa valeur clôturant le semestre à 3,59 DT suivie par TUNINVEST-SICAR qui se repli de 32,66% et ASSAD qui chute de 32,34% atteignant presque son nominal à 1,13 DT. Parmi les autres déceptions, SAH se déleste de 20,84%, MAGASIN GENERAL de près de 19%, POULINA de 18,42% et OTH qui a cédé plus de 11% durant ce premier semestre 2022.

S'agissant du total des transactions, la Bourse a enregistré durant le 1^{er} semestre 2022 un volume global de 1 107,6 MDT en baisse de 17% par rapport au 1^{er} semestre 2021. Sur la cote de la Bourse (Actions et obligations), les échanges ont reculé de 40% en passant de 1 089,1 MDT en juin 2021 à 654,2 MDT en juin 2022. Le total des échanges en actions a décliné de 42% sur la même période à 597 MDT.

Le montant des transactions sur le marché Hors Cote a reculé de 7% par rapport au 1^{er} semestre 2021 pour atteindre 8,3 MDT. Sur la même période, les enregistrements se sont accrus de 71% en passant de 240,6 MDT en juin 2021 à 412,3 MDT en juin 2022.

Top 10 des performances du S1 2022

AETECH	113,95%
HANNIBAL LEASE	56,70%
UADH	52,63%
AMS	46,74%
CEREALIS	38,89%
STIP	36,00%
STB	32,21%
SOTUMAG	31,32%
BIAT	28,74%
ATL	28,02%

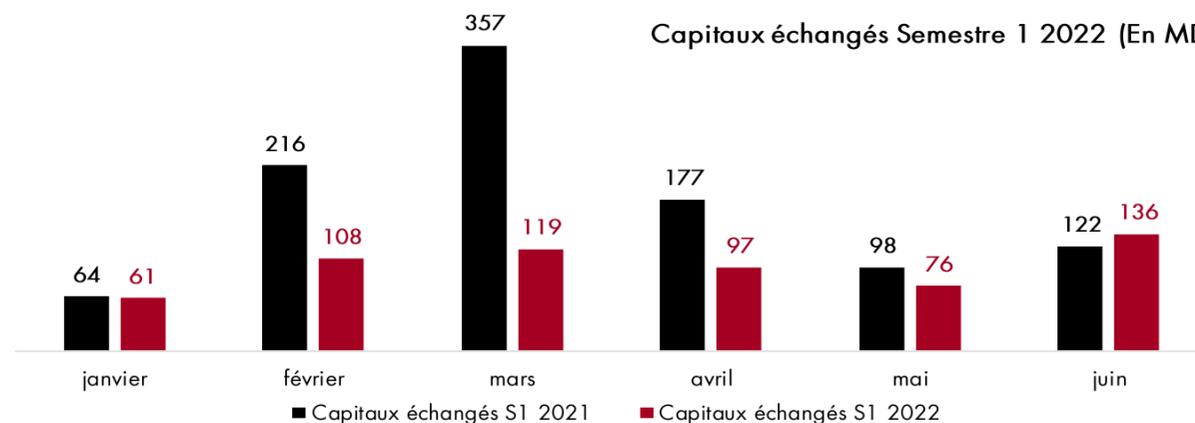
Top 10 des contre-performances du S1 2022

SIPHAT	-35,89%
TUNINVEST-SICAR	-32,66%
ASSAD	-32,34%
CIMENTS DE BIZERTE	-25,23%
SAH	-20,84%
MAGASIN GENERAL	-18,88%
POULINA GP HOLDING	-18,42%
ALKIMIA	-18,29%
MPBS	-12,69%
ONE TECH HOLDING	-11,19%

Top 10 des volumes du S1 2022 (En kDT)

ADWYA	54 956
BIAT	45 371
UIB	41 115
WIFACK INT BANK	37 179
ATTIJARI BANK	34 634
SFBT	33 410
ARTES	28 373
ASTREE	24 252
ONE TECH HOLDING	23 696
BNA	22 141

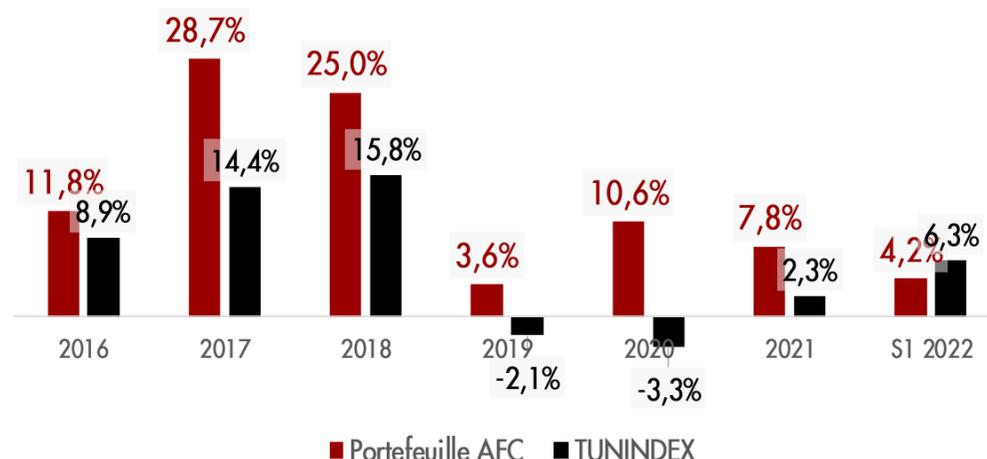
Capitaux échangés Semestre 1 2022 (En MDT)



RENDEMENT HISTORIQUE DE NOTRE PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ

Durant le 1^{er} semestre 2022 notre portefeuille recommandé a réalisé une performance de 4,23% contre 6,25% pour le marché.

La performance cumulée de nos portefeuilles recommandés depuis 2016 affiche un gain de 131,7% contre 48,5% pour l'indice de référence du marché.


STRATÉGIE BOURSIÈRE

La stratégie boursière pour ce second semestre 2022 s'annonce particulièrement difficile à déterminer. La Tunisie se trouve confrontée à plusieurs échéances : des échéances électorales en juillet et en décembre, des échéances financières avec l'étranger s'agissant du paiement des crédits concentré sur cette deuxième partie de l'année 2022, de la conclusion d'un accord avec le FMI qui permettra de souffler un peu s'agissant de la pression sur la balance des paiements, et des dangers provenant de la guerre en Ukraine qui alimente une inflation qui repart de plus belle et plus forte. Les prix des matières agro-alimentaires et des matières premières vont peser sur l'économie du pays et sur ses entreprises, c'est aussi un facteur de risque pour elles auquel s'ajoutera le coût de l'argent qui devrait augmenter au cours de ce deuxième semestre 2022.

Comme on peut le comprendre l'ambiance n'est pas à l'euphorie et nous privilégierons les secteurs agro-alimentaires et des biens de consommation pour leur résilience en termes de demande finale malgré la hausse des matières premières. Nous ajouterons des valeurs particulières qui devraient sortir du lot comme SOTUVER, MPBS et SMART. Enfin hormis ATL qui devrait continuer son parcours atypique servi par un rendement élevé nous privilégierons 2 banques, la BIAT et ATTIJARI qui bénéficieront et bénéficient déjà de la hausse des taux et qui ont au sein des banques tunisiennes, le taux de dépôts à vue le plus important dans l'ensemble de leurs dépôts.

Portefeuille AFC S2 2022

- Banques**
ATTIJARI BANK
BIAT
- Leasing**
ATL
- Agro-Alimentaire**
LAND'OR
SFBT
- Matériaux de construction**
MPBS
- Biens de consommation**
EURO-CYCLES
SAH
- Industrie**
SOTUVER
- Distribution**
SMART

Evolution des bénéfices* sectoriels 2020–2023

(En MDT)	Bénéfices 2020	Bénéfices 2021	VAR 21/20	Bénéfices 2022 p	VAR 22/21	Bénéfices 2023 p	VAR 23/22
Secteur							
Bancaire	979,6	1292,8	32%	1443,4	12%	1555,1	8%
Agro-alimentaire	278,9	335,9	20,4%	351,3	5%	370,7	6%
Biens de consommation	127,2	140,0	10,1%	170,9	22%	210,1	23%
Distribution automobile	94,5	111,2	18%	101,6	-9%	114,6	13%
Leasing	36,8	61,9	68%	69,4	12%	78,5	13%
Assurances	87,0	101,1	16%	106,1	5%	115,4	9%
Industrie	47,6	99,6	109%	117,5	18%	141,7	21%
Sociétés d'investissements	24,2	21,9	-10%	23,3	7%	24,2	4%
Matériaux de construction	43,0	65,2	52%	87,3	34%	137,0	57%
Pharmaceutique	8,6	10,2	19%	13,1	28%	16,4	25%
Distribution générale	0,0	0,0		0,0		5,6	ns
Immobilier	8,0	3,6	-55%	3,7	2%	5,7	53%
Divers	30,3	42,8	41%	45,0	5%	49,2	9%
Total	1769,6	2286,4	29%	2535,2	11%	2827,8	12%

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

Indicateurs boursiers du portefeuille recommandé

Valeur	PER 2022p	Div yield 2022p
ATTIJARI BANK	8,0x	8,5%
BIAT	7,7x	7,7%
ATL	5,1x	10,6%
LAND'OR	7,9x	4,4%
SFBT	15,0x	4,6%
MPBS	5,3x	6,9%
EURO-CYCLES	10,8x	5,1%
SAH	12,8x	3,4%
SOTUVER	11,3x	5,3%
SMART	8,3x	9,8%
Portefeuille	11,6x	4,3%

Notre portefeuille

ATTIJARI BANK

ATTIJARI BANK		Code ISIN TN0001600154	Volume en MDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers						
					Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant	TCC	2020	2021	2022p	2023p		
Marché: Marché principal					Variation	-6,4%	25,8%	22,8%	TCCC	6,0%	6,0%	-	-		
Secteur: BANCAIRE					+Haut	36,900DT	37,500DT	37,500DT	Coef. d'exp	47,1%	50,7%	52,6%	54,1%		
Principaux actionnaires			+Bas	35,100DT	26,960DT	26,850DT	R. solvabilité	13,2%	12,5%	-	-				
ANDALUCARTHAGE HOLDING	59,0%	Cours du 30/06/2022	Ratios				2020	2021	2022p	2023p	PNB (en MDT)	543,9	601,1	631,4	669,4
Groupe MZABI	11,1%		2020	2021	2022p	2023p	EBIT (en MDT)	275,2	283,0	285,8	297,8				
Part. étrangère	59,1%	Cours du 30/06/2022	P/E	10,2x	8,6x	8,0x	7,7x	Résultat net (en MDT)	140,1	166,3	178,8	186,5			
Fonds propres	902,3 MDT		Div Yield	7,7%	9,0%	9,1%	9,4%	BPA (en DT)	3,438	4,083	4,388	4,577			
Nombre d'actions	40,7 Mi	Cours du 30/06/2022	P/B	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x	DPA (en DT)	2,700	3,150	3,200	3,300			
Valeur nominale	5,0 DT		Pay out	84,3%	80,2%	75,8%	74,9%	ROE	15,8%	17,6%	17,7%	17,2%			
		Acheter	Capitalisation boursière	1 430,0 MDT											
			Vol. des transactions hebdo.	219,6 MDT											

Les dépôts de la banque sont passés de 7 972 MDT au terme de 2020 à 8 545 MDT à fin 2021, soit en progression 572,6 MDT dont 361,9 MDT proviennent de la croissance des dépôts à vue. En effet cette catégorie de ressources la moins chère représente 47,6% du total des dépôts de la banque, soit un niveau élevé. Les créances sur la clientèle sont passées de 5 979,5 MDT à fin décembre 2020 à 6 344,7 MDT à fin décembre 2021 enregistrant ainsi une hausse de 365,2 MDT ou 6,1%. Cette croissance est principalement imputable à la hausse des crédits à court terme de 209,4 MDT suivie par la hausse des crédits à long et moyen terme de 150,4 MDT.

Le Produit Net Bancaire a atteint à fin 2021 522,5 MDT contre 487,2 MDT en 2020 enregistrant ainsi une augmentation de 35,3 MDT ou 7,3%. En effet, la marge d'intérêt a reculé de 14,3 MDT contre une hausse de la marge sur commissions de 20,8 MDT et une augmentation du résultat des opérations de marché de 38,8 MDT. L'exercice 2021 s'est soldé par la réalisation d'un résultat net de 160 MDT contre 131,7MTND en 2020 soit une évolution de 28,3MTND ou 21,5%. Au niveau des comptes consolidés, le résultat net part du groupe a atteint 166,3 MDT pour l'exercice 2021 contre 140 MDT pour 2020, soit en évolution de 18,8%.

L'institution est devenue un acteur bancaire de premier plan avec un des plus importants réseaux d'agences en Tunisie. Elle jouit d'un portefeuille de crédits de bonne qualité avec un taux de CDL de seulement 5,98% en plus d'une liquidité confortable. Le titre offre un rendement en dividende de plus de 9%.

BIAT

BIAT		Code ISIN TN0001800457	Volume en MDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers						
					Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant	TCC	2020	2021	2022p	2023p		
Marché: Marché principal					Variation	-5,3%	28,7%	21,9%	TCCC	5,6%	5,5%	-	-		
Secteur: BANCAIRE					+Haut	74,000DT	75,000DT	75,000DT	Coef. d'exp	46,4%	46,1%	47,0%	47,7%		
Principaux actionnaires			+Bas	70,500DT	53,750DT	49,800DT	R. solvabilité	13,3%	14,2%	-	-				
Groupe MABROUK	38,6%	Cours du 30/06/2022	Ratios				2020	2021	2022p	2023p	PNB (en MDT)	1 034,0	1 134,6	1 193,9	1 259,7
Groupe Aziz MILAD	13,0%		2020	2021	2022p	2023p	EBIT (en MDT)	429,0	410,0	510,7	557,4				
Part. étrangère	1,0%	Cours du 30/06/2022	P/E	9,1x	8,9x	7,7x	7,0x	Résultat net (en MDT)	277,5	283,4	331,3	362,0			
Fonds propres	1 842,8 MDT		Div Yield	7,0%	7,3%	7,7%	8,5%	BPA (en DT)	7,773	7,939	9,279	10,140			
Nombre d'actions	35,7 Mi	Cours du 30/06/2022	P/B	1,4x	1,4x	1,3x	1,2x	DPA (en DT)	5,000	5,200	5,500	6,000			
Valeur nominale	5,0 DT		Pay out	63,3%	69,6%	63,0%	62,9%	ROE	15,7%	15,1%	16,2%	16,4%			
		Acheter	Capitalisation boursière	2 534,7 MDT											
			Vol. des transactions hebdo.	563,2 MDT											

Au terme de l'année 2021, le Produit Net Bancaire a atteint 1015,5 MDT, s'inscrivant en hausse de 7,9% par rapport à 2020. Cette augmentation a été boostée par les revenus de portefeuille et de la salle de marché (34,8% du PNB) qui progressent de 34,6% alors que la marge d'intérêts (46,5% du PNB) a baissé de 3,4%. Au final, le résultat net enregistre une baisse de 5,3% en passant de 281,8 MDT en 2020 à 266,8 MDT en 2021. Le résultat net part du groupe a par contre enregistré une légère hausse de 2,1% en passant de 277,4 MDT en 2020 à 283,4 MDT en 2021.

Au 31/12/2021, les dépôts de la banque augmentent de 9,6% atteignant 16 220 MDT. Les dépôts à vue, fer de lance de la banque, augmentent de 8,8% à 7 966 MDT soit 49,1% du total des dépôts. La récente décision de la BCT de relever son taux directeur de 75 points de base à 7% et le taux de rémunération de l'épargne de 100 points de base à 6% joue en faveur de la hausse des produits d'intérêts de la banque en raison de la prédominance des dépôts à vue d'une part et de l'indexation de la plupart des crédits au taux du marché monétaire d'autre part.

Dans un contexte macro-économique difficile marqué par une croissance économique molle et une inflation élevée, la BIAT devrait faire preuve de résilience en raison notamment de sa maîtrise des risques. Les équilibres de la liquidité (Ratio Loan To Deposit 2021 : 85%), le niveau élevé de la couverture des risques (Tiers1 2021 : 10,64%, Tiers2 2021 : 14,22%) et le faible niveau du contentieux (Taux de CDL 2021 : 5,5%) constituent les atouts qui prouvent cette résilience.

Notre portefeuille

ATL

ATL		Code ISIN TN0004700100	Indicateurs boursiers		Indic. financiers							
Marché: Marché principal	Secteur: LEASING	Cours du 30/06/2022 2,130 DT	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant	TCC	2020	2021	2022p	2023p	
Principaux actionnaires			Variation	-0,5%	28,0%	48,4%	TCCC	9,9%	11,8%	-	-	
ATB 39,9%	BNA 10,8%	Acheter	+Haut	2,140DT	2,380DT	2,380DT	Coef. d'exp.	37,9%	31,8%	29,6%	27,9%	
Part. étrangère 0,0%			+Bas	2,100DT	1,610DT	1,340DT	R. solvabilité	18,7%	18,7%	-	-	
Fonds propres 110,7 MDT	Nombre d'actions 32,5 Mi		Ratios	2020	2021	2022p	2023p	RNL (en MDT)	30,2	39,9	45,7	51,8
Valeur nominale 1,0 DT			P/E	13,1x	6,2x	5,1x	4,2x	EBIT (en MDT)	9,5	16,1	23,6	27,9
			Div Yield	3,5%	9,4%	10,6%	11,7%	Résultat net (en MDT)	5,3	11,1	13,5	16,5
			P/B	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	BPA (en DT)	0,162	0,343	0,416	0,508
								DPA (en DT)	0,075	0,200	0,225	0,250
								Pay out	44,6%	57,4%	54,0%	50,3%
								ROE	5,2%	10,4%	11,9%	13,6%

L'année 2021 a été un challenge réussi par l'ATL qui malgré une conjoncture économique difficile persistante aggravée par les hausses salariales de 2020 et 2021 (supportée par l'année 2021), une classification prudente et un choix rigoureux de dossiers, l'ATL reprend sa place de 2^{ème} en termes de part de marché avec un encours qui atteint 527 MDT à fin 2021 représentant 15,1%. Le PNL a augmenté de 31% en 2021 pour atteindre plus de 39 MDT permettant à la société de réaliser son meilleur résultat depuis sa création. En effet, la société a dégagé en 2021 des bénéfices de 11,3 MDT contre 5,3 MDT en 2020 soit une progression de 132%. Par ailleurs, l'agence de notation Fitch Rating a relevé la note de l'ATL de BBB- à BBB+ avec des perspectives stables.

Pour l'année 2022, le management estime pouvoir dégager un bénéfice de 13,5 MDT qui pourrait atteindre les 20 MDT à l'horizon 2026. Pour l'activité Location Longue Durée, le chiffre d'affaires devrait avoisiner les 2,8 MDT en 2022 avec un bénéfice légèrement positif qui pourrait monter à près de 10 MDT en 2026 avec un résultat net de 1,5 MDT.

L'ATL a distribué un dividende de 0,200 DT par action au titre de 2021 contre 0,075 DT au titre de 2020. Le DG a assuré un payout d'au moins 50% des bénéfices pour les années à venir ce qui nous porterait à un Yield de plus 10% au titre de l'année courante.

LAND'OR

LAND OR		Code ISIN TN0007510019	Indicateurs boursiers		Indic. financiers							
Marché: Marché principal	Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES	Cours du 30/06/2022 7,900 DT	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant	BFR (en MDT)	2020	2021	2022p	2023p	
Principaux actionnaires			Variation	-1,2%	-10,2%	-15,3%	Dette nette (en MDT)	19,3	19,4	19,7	25,0	
LAND'OR HOLDING 58,0%	MAGHREB PRIVATE EQUITY 21,6%	Acheter	+Haut	8,000DT	9,500DT	9,720DT	Gearing	-13,7%	35,8%	43,5%	0,0%	
Part. étrangère 22,4%			+Bas	7,900DT	7,900DT	7,900DT	CA (en MDT)	131,5	159,6	180,4	202,9	
Fonds propres 75,0 MDT	Nombre d'actions 11,2 Mi		Ratios	2020	2021	2022p	2023p	EBITDA (en MDT)	14,7	16,8	17,0	19,8
Valeur nominale 1,0 DT			VE/CA	0,6x	0,7x	0,7x	0,6x	EBIT (en MDT)	10,2	13,4	13,6	16,5
			VE/EBITDA	5,4x	6,9x	7,3x	6,4x	Résultat net (en MDT)	7,0	9,6	11,3	13,4
			VE/EBIT	7,8x	8,7x	9,1x	7,7x	BPA (en DT)	0,622	0,858	1,003	1,195
			P/E	12,7x	9,2x	7,9x	6,6x	DPA (en DT)	0,200	0,320	0,350	0,400
			Div Yield	2,5%	4,1%	4,4%	5,1%	Pay out	35,9%	46,5%	43,4%	41,7%
			P/B	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	ROE	10,2%	12,4%	13,7%	15,3%

L'année 2021 a été marquée par des performances inédites que ce soit au niveau du rendement commercial mais aussi de la qualité et de l'innovation. Ces performances sont la résultante directe de la politique d'investissement intensive adoptée lors de ces dernières années. La diversification de la gamme et le lancement de nouveaux produits innovants et haut de gamme à l'instar des fromages en squeeze ainsi que le choix des canaux de distribution ont permis à la société de gagner de nouveaux parts de marché et d'affirmer sa position de leader en Tunisie.

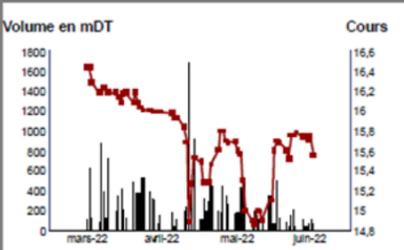
Sur le plan de développement régional, le projet industriel au Maroc, et après la finalisation de la phase essentielle d'investissement, entame au second semestre 2022 la phase d'exploitation avec l'entrée de la ligne fromage triangle en production.

La société a enregistré en 2021 une croissance de 19% sur le marché local et 26% sur le marché export. Ce dernier est soutenu par les marchés marocain et libyen. Le taux de marge brute est maintenue au niveau de l'année dernière soit 32% du CA. Le renchérissement des matières premières laisse présager une nouvelle contraction des marges pour l'année en cours que le management essaie de contourner avec des augmentations des prix et la diversification des sources d'approvisionnement. Le résultat net 2021 a affiché une hausse de 24% à 7,7 MDT, quant au résultat net part du groupe, il a atteint 9,63 MDT pour l'exercice 2021 contre 6,76 MDT en 2020 affichant une croissance de 42,4%.

Land'Or est en train de devenir un acteur de référence des producteurs de fromage sur le plan régional. Sa présence industrielle et commerciale dans la région ainsi que sa maîtrise de la qualité du produit constituent ses points forts.

Notre portefeuille

SFBT

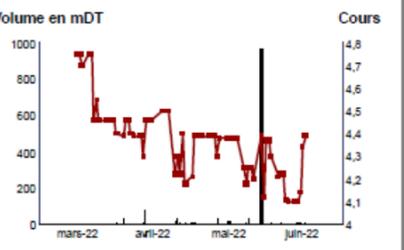
SFBT		Code ISIN TN0001100254	Indicateurs boursiers		Indic. financiers								
Marché: Marché principal Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES Principaux actionnaires GROUPE CASTEL 47,9% Maghreb Investissement 13,6% Part. étrangère 62,1% Fonds propres 774,8 MDT Nombre d'actions 247,5 Mi Valeur nominale 1,0 DT		Cours du 30/06/2022 15,740 DT Acheter	Volume en MDT 		Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant	BFR (en MDT)	2020	2021	2022p	2023p
Cours Capitalisation boursière 3 895,7 MDT Vol. des transactions hebdo. 294,2 MDT			Variation	-0,1%	-10,0%	-10,1%	BFR (en MDT)	249,1	290,8	311,5	334,2		
			+Haut	15,750DT	17,785DT	17,975DT	Dette nette (en MDT)	-104,6	-186,0	-192,2	-199,7		
			+Bas	15,700DT	14,850DT	14,850DT	Gearing	-10,0%	-16,5%	-15,9%	-15,4%		
			Ratios				CA (en MDT)	1 202,9	1 197,1	1 251,0	1 319,8		
			2020	2021	2022p	2023p	EBITDA (en MDT)	396,3	395,1	405,4	422,7		
			VE/CA	3,2x	3,1x	3,0x	2,8x	EBIT (en MDT)	288,7	298,6	304,1	316,4	
			VE/EBITDA	9,6x	9,4x	9,1x	8,7x	Résultat net (en MDT)	210,6	251,0	259,0	269,5	
			VE/EBIT	13,1x	12,4x	12,2x	11,7x	BPA (en DT)	0,851	1,014	1,046	1,089	
			P/E	18,5x	15,5x	15,0x	14,5x	DPA (en DT)	0,715	0,715	0,725	0,750	
			Div Yield	4,5%	4,5%	4,6%	4,8%	Pay out	88,0%	79,3%	78,0%	77,5%	
			P/B	5,3x	5,0x	4,7x	4,5x	ROE	20,2%	22,2%	21,4%	20,7%	

La Société de Fabrication de Boissons de Tunisie, leader incontesté des boissons en Tunisie, a connu une quasi-stagnation de son chiffre d'affaires en 2021 à 1 197 MDT. La branche de la bière qui est la plus importante avec une part du chiffre d'affaires de 42,3%, a connu une baisse de 8,9%. La branche des boissons gazeuses qui contribue à hauteur de 35,3% du chiffre d'affaires 2021 a vu par contre ses revenus s'accroître de 12,5%. Le troisième pôle en termes de chiffre d'affaires avec une contribution de 16,5% en 2021, est celui des eaux minérales.

L'EBITDA de la société est passé de 396,3 MDT en 2020 à 395,1 MDT en 2021, en légère baisse de 0,3%. Suite au passage d'un taux d'impôt sur les sociétés de 25% en 2020 à 15% en 2021, le résultat net part du groupe ressort en hausse de 19,2% passant de 210,6 MDT en 2020 à 251 MDT en 2021.

Coté prévisions, nous estimons que la société dégagera un taux de marge d'EBITDA légèrement supérieur à celui de 2021 soit 33%. Les bénéfices consolidés de 2022 devraient croître de 3,2% à 259 MDT. La société jouit d'un profil de risque très faible, d'une situation financière très solide, avec une trésorerie très largement excédentaire, une rentabilité élevée et une position de leader sur tous ses marchés. La société a jusqu'à présent distribué environ 80% de ses bénéfices chaque année. C'est clairement une valeur de référence pour quiconque voulant investir sur le marché boursier tunisien.

MPBS

MPBS		Code ISIN TN0007620016	Indicateurs boursiers		Indic. financiers								
Marché: Marché principal Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION Principaux actionnaires SALLEMI Sofiene 56,5% SALLEMI Khaled 6,6% Part. étrangère 0,0% Fonds propres 44,8 MDT Nombre d'actions 10,3 Mi Valeur nominale 2,0 DT		Cours du 30/06/2022 4,340 DT Acheter	Volume en MDT 		Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant	BFR (en MDT)	2020	2021	2022p	2023p
Cours Capitalisation boursière 44,9 MDT Vol. des transactions hebdo. 10,6 MDT			Variation	5,3%	-12,7%	22,1%	BFR (en MDT)	43,4	49,6	51,7	54,3		
			+Haut	4,340DT	5,000DT	5,200DT	Dette nette (en MDT)	21,7	23,0	22,6	22,4		
			+Bas	4,100DT	4,100DT	3,500DT	Gearing	46,5%	42,8%	38,4%	34,7%		
			Ratios				CA (en MDT)	89,2	114,6	124,4	138,0		
			2020	2021	2022p	2023p	EBITDA (en MDT)	7,8	18,1	19,1	20,4		
			VE/CA	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x	EBIT (en MDT)	4,9	12,8	13,5	14,4	
			VE/EBITDA	8,5x	3,7x	3,5x	3,3x	Résultat net (en MDT)	0,8	7,9	8,5	9,4	
			VE/EBIT	13,5x	5,3x	5,0x	4,7x	BPA (en DT)	0,073	0,765	0,820	0,912	
			P/E	59,1x	5,7x	5,3x	4,8x	DPA (en DT)	0,100	0,200	0,300	0,330	
			Div Yield	2,3%	4,6%	6,9%	7,6%	Pay out	203,1%	53,6%	49,7%	49,7%	
			P/B	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x	ROE	1,6%	14,7%	14,4%	14,6%	

Leader des panneaux en bois, MPBS a 42 ans d'expérience. Le Groupe compte 207 collaborateurs répartis sur 3 sites de production. Initialement producteur de panneaux mélaminés sur support MDF, le Groupe s'est lancé dans la production de panneaux plaqués et ensuite dans la production de panneaux acrylique. Sa production annuelle est de 50 000 m³. Le Groupe compte aujourd'hui 8 filiales agissant dans le commerce des portes de sécurité, de parquets, de dalles de jardin ; dans le domaine des énergies renouvelables par l'installation et la distribution des composants de système photovoltaïque ; et plus généralement dans le commerce de bois.

Après une année 2020 marquée par la pandémie, qui a sensiblement impacté la rentabilité de la société, MPBS a su remonter la pente en 2021 en réalisant un chiffre d'affaires consolidé record de 114,6 MDT soit une hausse de 28,4%. La marge brute est passée de 20,9 MDT en 2020 à 33,5 MDT en 2021 faisant gagner le taux de marge brute 6 points de pourcentage à 29%. L'EBITDA a plus que doublé en passant de 7,8 MDT en 2020 à 18,1 MDT en 2021. Le RNPG 2021 affiche ainsi 7,9 MDT contre 0,8 MDT en 2020.

Dans le cadre de sa stratégie d'expansion, MPBS a fait l'acquisition d'une scierie spécialisée dans le sciage, l'étuvage et le séchage de bois et s'est lancée dans la production d'articles sanitaires. En 2020, la 8^{ème} filiale du Groupe a vu le jour et a permis à MPBS d'intégrer le marché de montage des véhicules électriques. Elle entamera son activité par le montage des motos NOVAGO courant de l'exercice 2022.

Le Groupe compte se focaliser sur la consolidation et le renforcement de sa position sur le marché local, l'augmentation de son chiffre d'affaires à l'export avec la confirmation de la réouverture du marché libyen et le développement d'autres gammes de produits à plus forte valeur ajoutée à travers l'instauration d'une dynamique d'innovation.

Les principaux enjeux de l'année 2022 seront de faire face aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement causées par la pandémie, la non-disponibilité et la hausse des prix des matières premières, l'importation accrue de produits finis avec des pratiques de concurrence déloyale et plus généralement à une inflation grandissante.

Le management estime pouvoir augmenter de 8,5% ses revenus consolidés en 2022 à près de 125 MDT qui pourraient dégager un RNPG de 8,5 MDT. Avec un PER 2022e de 5,3 fois ses bénéfices et un VE/EBITDA d'uniquement 3,5x, le Groupe présente un niveau de valorisation intéressant.

Notre portefeuille

SOTUVER

SOTUVER		Code ISIN TN0006560015	Indicateurs boursiers		Indic. financiers						
Marché: Marché principal Secteur: INDUSTRIES		Cours du 30/06/2022 9,000 DT	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant	2020	2021	2022p	2023p	
Principaux actionnaires			Cours du 30/06/2022 9,000 DT	Variation	8,2%	23,0%	41,5%	BFR (en MDT)	68,3	3,1	5,0
Compagnie Financière d'Investiss: 71,9%		Capitalisation boursière 298,9 MDT Vol. des transactions hebdo 730,8 MDT		+Haut	9,000DT	9,000DT	9,000DT	Dette nette (en MDT)	34,3	36,2	39,7
LLOYD TUNISIEN 12,1%			Acheter	+Bas	8,990DT	6,950DT	6,130DT	Gearing	29,9%	24,6%	24,2%
Part. étrangère 0,1%		Ratios		2020	2021	2022p	2023p	CA (en MDT)	91,1	104,9	146,9
Fonds propres 91,3 MDT			VE/CA	3,7x	3,2x	2,3x	1,9x	EBITDA (en MDT)	27,7	36,6	51,2
Nombre d'actions 33,2 Mi		VE/EBITDA	12,0x	9,1x	6,6x	5,3x	EBIT (en MDT)	16,4	26,2	40,1	52,5
Valeur nominale 1,0 DT		VE/EBIT	20,3x	12,8x	8,5x	6,5x	Résultat net (en MDT)	10,7	20,0	26,6	34,7
		P/E	28,1x	15,0x	11,3x	8,6x	BPA (en DT)	0,321	0,602	0,800	1,045
		Div Yield	3,8%	4,4%	5,3%	5,8%	DPA (en DT)	0,340	0,400	0,480	0,520
		P/B	3,7x	3,3x	2,8x	2,3x	Pay out	69,3%	66,3%	61,3%	61,3%
							ROE	14,2%	23,4%	25,8%	30,7%

Leader dans la production du verre d'emballage pour le conditionnement des produits agro-alimentaires, la SOTUVER compte 392 employés avec un taux d'encadrement de 23%. Elle conserve son statut d'entreprise majoritairement exportatrice avec 71% du chiffre d'affaires réalisé à l'export. La SOTUVER vend désormais ses produits dans 35 pays à travers 5 continents.

Après 2 années difficiles marquées par la pandémie, la SOTUVER a réalisé en 2021 un chiffre d'affaires de 104,9 MDT contre 90,9 MDT en 2020 soit une hausse de 15%. La société démontre sa capacité à pouvoir résister à une conjoncture économique nationale et internationale difficile et incertaine. Sur le marché local, les revenus ont baissé de 16% suite aux ralentissements de l'activité des CHR (cafés, hôtels, restaurants) et donc de la baisse des commandes de son principal client qui est la SFBT. A l'export, la SOTUVER a réalisé un chiffre d'affaires record de 69,6 MDT en 2021 contre 48,9 MDT en 2020 soit une progression de 42%. Cette performance a été rendue possible grâce à la forte hausse des ventes sur le marché européen (+77%) qui a connu une reprise de l'activité économique en période post covid ainsi que le marché de l'Afrique subsaharienne. Ainsi, la marge brute s'est accrue de 21% en passant de 46,6 MDT en 2020 à 56,3 MDT en 2021, lui offrant ainsi l'un des meilleurs taux de marge brute des sociétés tunisiennes cotées en Bourse à 54%. Le taux de marge d'EBITDA a augmenté de 3 points en 2021 à 34%. Les bénéfices réalisés en 2021 dépassent la barre des 20 MDT contre 16,3 en 2020 soit une croissance de 23%. Au niveau du Groupe, le RNPG 2021 s'élève à 20 MDT contre 10,7 MDT en 2020, soit une hausse de 87,6%.

En poursuivant sa politique de diversification de sa gamme, la SOTUVER a lancé 19 nouveaux produits dont 7 ont été commercialisés en 2021.

Le 3ème four va entrer en production à partir du 4ème trimestre 2022 via la filiale SGI. Créée en 2020, spécialisée dans l'industrie du verre creux et totalement exportatrice, la SGI a un capital de 68 MDT. Elle est détenue à hauteur de 11% par la SOTUVER. Le reste est détenu par LLOYD et par des SICAR dont les parts vont être repris à terme par la SOTUVER. Ce four va permettre au Groupe de doubler sa capacité de production qui va passer de 300 tonnes/jour à 600 tonnes/jour. L'investissement total réalisé s'élève à 150 MDT.

S'inscrivant dans la politique d'intégration verticale en amont, la SOTUVER bénéficie de l'entrée en production de sa carrière de sable et de l'achèvement et l'installation de son unité de traitement. Les résultats qualitatifs du sable sont excellents selon le management. En 2021, la société a profité du renouvellement de l'homologation Heineken ainsi que de la certification intégrée des 3 normes Qualité-Environnement et Energie.

La société a également investi dans plusieurs projets lui permettant de réduire ses factures énergétiques. La réalisation de la centrale photovoltaïque de Kairouan a enfin obtenu toutes ses autorisations. Elle devrait être opérationnelle à la fin de l'année 2023. Dans le même cadre de maîtrise de la facture énergétique, le Groupe a installé des panneaux photovoltaïques sur les toitures de la SGI avec une capacité de 3,5 MW pouvant couvrir environ 50% de la consommation de la SGI.

Pour le 1er semestre 2022, le management table sur un chiffre d'affaires de 74,4 MDT contre 53,4 MDT pour le S1 2021 soit une croissance de près de 40%. Cette tendance touche tous les marchés, principalement le marché européen et le marché local (suite à l'allègement des mesures sanitaires). La SOTUVER a réussi à minimiser sa dépendance vis-à-vis du marché maghrébin. En termes de revenus à l'export, l'Europe, le Maghreb et l'Afrique Subsaharienne sont quasiment équivalents.

La société va distribuer un dividende de 0,400 DT le 22 juillet prochain ce qui équivaut à un yield de 5%. L'AGE organisée le même jour a approuvé la décision d'augmentation de capital par incorporation d'un montant de 6 MDT. Les 6 millions d'actions nouvelles gratuites seront réparties entre les actionnaires à raison de 2 actions nouvelles gratuites pour 11 anciennes. Leur jouissance est fixée à partir du 01/01/2023. Le chiffre d'affaires du Groupe devrait avoisiner les 150 MDT avec un RNPG qui devrait dépasser les 26 MDT. A l'horizon 2023, le Groupe devrait dégager des bénéfices avoisinant les 35 MDT. Le titre se traite à 6,6 fois son EBITDA 2022 et uniquement 5,3 fois son EBITDA 2023. De par la solidité de ses fondamentaux et les perspectives qui s'offrent à la SOTUVER, nous recommandons fortement le titre à l'achat.

Notre portefeuille

SMART Tunisie

SMART TUNISIE		Code ISIN TNQPXRODTH8	Volume en MDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers			
Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant		2020	2021	2022p	2023p				
Marché: Marché principal					BFR (en MDT)	39,1	57,5	63,3	71,3			
Secteur: DIVERS					Dette nette (en MDT)	6,4	5,0	5,1	3,3			
Principaux actionnaires					Gearing	12,4%	5,2%	4,9%	2,9%			
Famille ESSAFI	30,9%				CA (en MDT)	266,2	316,3	331,9	362,8			
Famille Bouden	24,0%				EBITDA (en MDT)	26,0	34,6	35,3	39,0			
Part. étrangère	0,0%				EBIT (en MDT)	22,7	29,6	30,0	33,4			
Fonds propres 96,5 MDT					DPA (en DT)	1,527	2,799	2,844	3,180			
Nombre d'actions 7,2 Mi					DPA (en DT)	-	2,250	2,300	2,400			
Valeur nominale 5,0 DT					Div Yield	0,0%	84,7%	83,4%	78,5%			
Cours du 30/06/2022					P/B	2,2x	1,8x	1,6x	1,5x			
23,500 DT					ROE	21,2%	21,0%	19,7%	20,2%			
Capitalisation boursière 169,9 MDT												
Vol. des transactions hebdo. 6,8 MDT												

Récemment introduite en Bourse, SMART Tunisie est une société de distribution en gros (B to B) de produit High-Tech comptant 169 employés à fin 2021. Son business comprend quatre lignes de métier : le matériel informatique et accessoires, les imprimantes, les solutions hardware et software pour entreprises et les smartphones et leurs accessoires. Smart dispose d'un portefeuille clients diversifié, d'une bonne notoriété chez ses fournisseurs grâce au paiement en open account, d'une maîtrise du process d'importation et d'une assise financière solide.

Les revenus du Groupe qui se compose de la société mère SMART Tunisie et de 5 filiales se sont élevés à 316,3 MDT contre 266,2 MDT en 2020 soit une augmentation de 18,8%. La société mère a contribué à hauteur de 80,7% dans les revenus consolidés du Groupe, suivie par la filiale PROLOGIC Tunisie (spécialisée dans la vente de services et d'équipements informatiques) avec une part de 12%. La marge brute est passée de 35,6 MDT en 2020 à 54,3 MDT en 2021. L'EBITDA est passé de 26 MDT en 2020 à 34,6 MDT en 2021 soit une hausse de 33%. Le Groupe a presque doublé ses bénéfices consolidés en 2021 à 20,2 MDT contre 11 MDT en 2020 et ce, malgré la hausse des prix de vente de ses fournisseurs et les contraintes logistiques qui se sont traduites par l'augmentation des coûts de transport et l'indisponibilité des conteneurs.

Les indicateurs d'activité relatifs au 1^{er} trimestre 2022 affichent un chiffre d'affaires de la société mère en hausse de 18,2% à 85 MDT.

En 2022, le Groupe table sur des revenus en hausse de 8,2% par rapport à 2021 à 332 MDT avec un RNPG stable à 20,6 MDT. A l'horizon 2025, le chiffre d'affaires consolidé devrait atteindre les 425 MDT qui dégageront un RNPG de 30 MDT. Le titre présente des ratios de valorisation alléchants avec un VE/EBITDA de 5x et un PER de 8,3 fois ses bénéfices 2022. Le titre offre également un des plus forts rendements de la cote avec un Yield 2022 de 9,8%.

Valeurs suivies

Recommandations

Banques		Pharmaceutique	
AMEN BANK	Consolider	ADYWA	Consolider
ATB	Acheter	SIPHAT	Alléger
ATTIJARI BANK	Acheter	UNIMED	Consolider
BH	Consolider		
BIAT	Acheter	Matériaux de construction	
BNA	Conserver	CARTHAGE CEMENT	Consolider
BT	Consolider	CIMENTS DE BIZERTE	Consolider
BTE	Alléger	MPBS	Acheter
STB	Conserver	SANIMED	Conserver
UBCI	Consolider	SIAME	Conserver
UIB	Consolider	SOMOCER	Conserver
WIFACK	Conserver	SOTEMAIL	Conserver
		TPR	Acheter
Leasing		Biens de consommation	
ATL	Acheter	AMS	Vendre
ATTIJARI LEASING	Conserver	ASSAD	Consolider
BEST LEASE	Conserver	ATELIER MEUBLE	Acheter
BH LEASING	Alléger	ELECTROSTAR	Vendre
CIL	Acheter	EURO-CYCLES	Acheter
HANNIBAL LEASE	Conserver	GIF-FILTER	Vendre
TUNISIE LEASING	Consolider	New Body Line	Acheter
		OFFPLAST	Conserver
Assurances		PGH	Acheter
ASSURANCE MAGHREBIA	Consolider	SAH	Acheter
ASTREE	Consolider	STIP	Conserver
BH ASSURANCE	Consolider		
STAR	Consolider	Industries	
TUNIS RE	Consolider	AIR LIQUIDE TUNISIE	Conserver
		ALKIMIA	Conserver
Stés d'investissements		ICF	Conserver
PLAC. TSIE-SICAF	Conserver	OTH	Acheter
SPDIT - SICAF	Acheter	SOTIPAPIER	Acheter
TUNINVEST-SICAR	Conserver	SOTUVER	Acheter
		Struct. Et T.P.	
Distribution Générale		SERVICOM	Vendre
MAGASIN GENERAL	Conserver	SOTETEL	Conserver
MONOPRIX	Conserver	TGH	Vendre
		Divers	
Distribution Automobile		AETECH	Alléger
ARTES	Consolider	CELLCOM	Alléger
CITY CARS	Consolider	MIP	Vendre
ENNAKL AUTOMOBILES	Conserver	SMART	Acheter
STA	Consolider	SOTRAPIL	Acheter
UADH	Alléger	SOTUMAG	Consolider
		TELNET HOLDING	Consolider
Agro-Alimentaire		TUNISAIR	Alléger
CEREALIS	Consolider	Immobilier	
DELICE H	Acheter	ESSOUKNA	Conserver
LAND'OR	Acheter	SIMPAR	Conserver
SFBT	Acheter	SITS	Conserver
SOPAT	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 des capitaux propres et l'endettement net.
Pay Out	Le pay out ratio est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par ses bénéfices nets.
PNB	Le produit net bancaire désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
ROE	Le return on equity est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
VE	La valeur d'une entreprise est la somme de sa capitalisation boursière, de sa dette financière nette et des intérêts minoritaires.

RATIOS BOURSIERS

Div Yield	Le Dividend yield (le rendement en dividende) est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
P/E	Le Price Earning Ratio (PER, ou P/E) est le cours de l'action rapporté à son bénéfice par action. Exprimé en nombre de fois (x).
P/B	Le Price to Book Ratio (PBR, ou P/B) est le cours de l'action rapporté aux capitaux propres par action. Exprimé en nombre de fois (x).
VE/CA	Le ratio de valorisation est le rapport entre la valeur d'entreprise et le chiffre d'affaires. Exprimé en nombre de fois (x).
VE/EBITDA	Le ratio de valorisation (VE/EBITDA) est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA. Exprimé en nombre de fois (x).
VE/EBIT	Le ratio de valorisation (VE/EBIT) est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBIT. Exprimé en nombre de fois (x).

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Férid Ben Brahim Directeur Général
Mehdi Dhifallah Chef du département des études et de la recherche
Jihen Ellouze Khlif Chargée Corporate
Boubaker Rekik Analyste financier

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) 70 020 299

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.