

L'intermédiaire en Bourse du Groupe **ATB**



FINANCIAL WORKING MACHINE

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse
GROUPE ATB

Stratégie du 2^{ème} semestre 2017

Été 2017

INDICATEURS MACRO-ECONOMIQUES

Evolution du PIB

Secteur	2016 1er TR	2017 1er TR	2016 1er TR
Agriculture et pêche	-8,1%	4,9%	-7,90%
Industrie manufacturière	0,9%	-1,1%	1,00%
Industrie non manufacturière	-1,9%	0,2%	0,10%
Services marchands	2,7%	3,4%	1,20%
Services non marchands	2,7%	0,6%	2,80%
PIB	1,0%	2,1%	0,70%

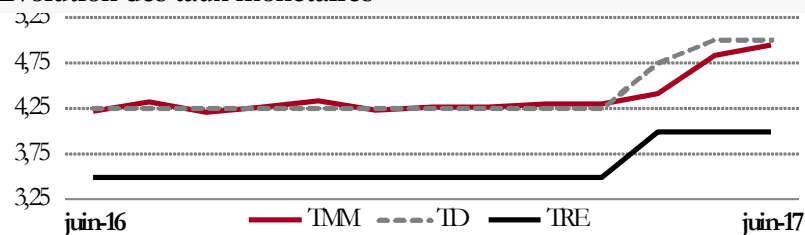
Evolution de la balance des paiements

Facteurs (en MDT)	Année 2016 1er TR	2017 1er TR	2016 1er TR
Opérations courantes	-8118,8	-3067,0	-1700,8
Marchandises (FOB)	-10323,4	-3251,8	-1944,9
Services	520,6	-86,5	-75,3
Revenus de facteurs	1167,4	148,3	190,2
Transferts courants	516,6	123,0	129,2
Opérations en capital & financières	6975,4	2801,6	-78,5
Opérations en capital	203,5	15,9	5,6
Investissements directs	1909,6	423,0	357,0
Investissements de portefeuille	-122,1	-23,2	-37,6
Autres investissements	4984,4	2385,9	-403,5
S O L D E G E N E R A L	-1143,4	-265,4	-1779,3

Evolution de la balance commerciale au cours du premier semestre

en MDT	1 er S 2016	1 er S 2017	Variation
Importation	20 290	23 608	16,4%
Exportation	14 255	16 072	12,7%
Solde	-6 034	-7 535	24,9%

Evolution des taux monétaires



Evolution de la liquidité du marché financier

(en MDT)	Actuel (30/06/2017)	Début de l'année (06/01/2017)	il y a une an- née
Volume de refinancement BCT	9 182	7 251	7 017
Billets et monnaie en circulation	11 125	1 0176	9 699

Le cru du premier trimestre 2017 en terme de croissance économique mesurée par celle du PIB, est bon. En effet le PIB du 1er trimestre a enregistré une hausse de 2,1% par rapport au même trimestre de 2016. Cette performance provient essentiellement de l'évolution du secteur agricole (+ 4,9%) et celui des services marchands (+3,4%), essentiellement l'activité touristique qui a réalisé une hausse de 35% contre une régression des industries manufacturières qui ont accusé une perte de 1,1%.

S'agissant des exportations, le début 2017 a été marqué par le retard pris dans la reprise des capacités exportatrices de l'industrie manufacturière tunisienne (textile, composants auto, câblerie...). Parallèlement, le niveau des importations a atteint un niveau très élevé au cours de la même période ce qui a exercé une forte pression sur l'équilibre financier extérieur.

Dans ce contexte, le déficit courant s'est situé à plus de 3 milliards de dinars, soit 3,1% du PIB (contre 1,9% du PIB, au cours du premier trimestre de 2016, soit 1,7 milliard de dinars). La balance des paiements a été sauvée par la mobilisation des ressources extérieures sous forme, essentiellement, d'emprunts extérieurs à MLT. Ce qui a permis de couvrir environ 90% du déficit courant.

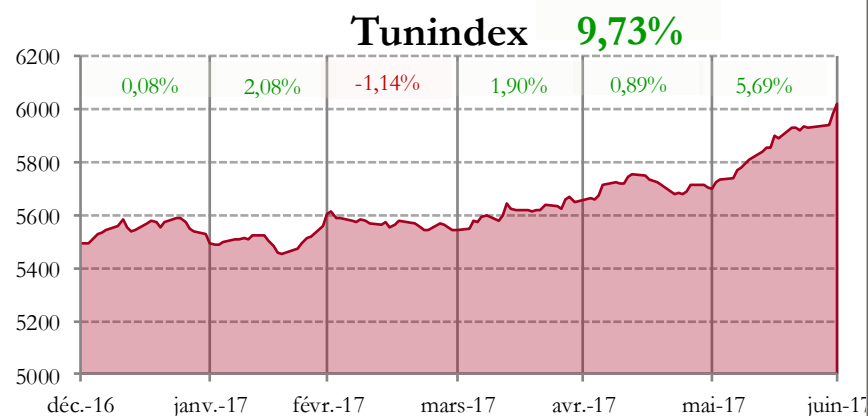
Le solde général pèse directement sur les avoirs nets en devises qui ont accusé une baisse pour revenir à 12.626 MDT, soit l'équivalent de 104 jours d'importation, au terme du premier trimestre de 2017, contre 12.935 MDT et 111 jours, à la fin de l'année 2016.

Pour le premier semestre 2017, la balance commerciale a été marquée par un solde déficitaire de 7 535,2 millions de dinars contre un déficit de 6 034,1 millions de dinars durant la même période de 2016 et une détérioration du taux de couverture qui passe de 70,3% à 68,1% due à un niveau des importations plus élevé que celui des exportations.

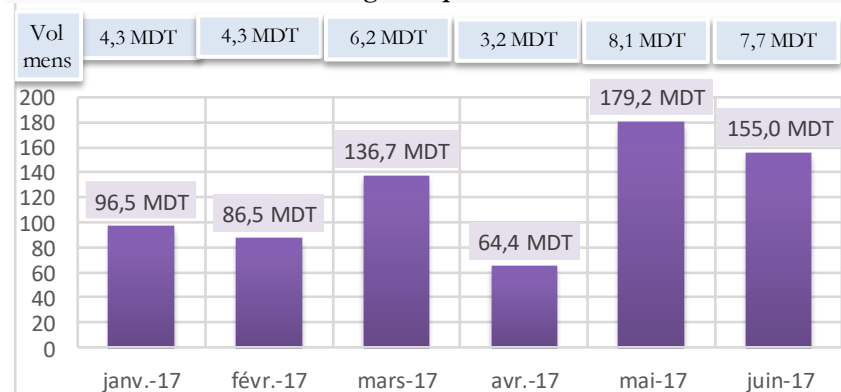
Sur le front monétaire, le dernier TMM mensuel s'est établi à 4,94%, soit une progression de 68 points de base par rapport à son niveau du mois de décembre 2016. Cette hausse est la résultante de deux révisions successives du taux directeur de la BCT qui passe de 4,25% à 4,75% puis de 4,75% à 5%. Par ailleurs le montant de refinancement a atteint de nouveaux records dépassant les neuf milliards de dinars avec un volume important de billets et monnaie en circulation qui dépasse les onze milliards de dinars traduisant ainsi le poids de l'informel ancien et récent.

BILAN BOURSIER DU PREMIER SEMESTRE 2017

Evolution du Tunindex au premier semestre 2017



Evolution des volumes d'échanges au premier semestre 2017



Palmarès du premier semestre 2017

plus fortes hausse		plus fortes baisse		plus gros volumes	
Valeur	Var	Valeur	Var	Valeur	en MDT
TELNET	50,40%	CELLCOM	-54,00%	SFBT	77,4
BH	47,00%	STIP	-53,20%	SAH	47,1
ASTREE	32,20%	SOTEMAIL	-48,70%	EURO-CYCLES	43,9
ATTIJARI BANK	30,30%	STEQ	-46,10%	SOTIPAPIER	30,4
SOTUVER	25,00%	ALKIMIA	-38,40%	TELNET	26,6
ELECTROSTAR	24,90%	UADH	-34,90%	ASSAD	21,3
HEXABYTE	24,40%	OFFICEPLAST	-30,50%	PGH	16,0
POULINA G.H.	24,00%	AIR LIQ. TSIE	-24,00%	OTH	14,0

Dans une conjoncture économique de reprise et un contexte politique marqué par le lancement d'une campagne anti-corruption sans précédent qui bénéficie du soutien de la population, l'indice phare de la bourse de Tunis affiche une croissance de 9,73% soit le double de celui de l'an passé à la même date. A voir les performances mensuelles de l'indice, le marché a montré dès début juin un grand optimisme pour le succès de la campagne menée par Youssef Chahed contre les comportements qui gangrènent l'activité économique en Tunisie.

Au niveau des transactions, le montant cumulé est inférieur de 24% à celui de la même période de l'année précédente, soit 718,2 contre 949,5 millions de dinars. Au total par rapport à 2015 la baisse de l'activité « Brokerage » est de 36%. Le volume moyen par séance affiche un montant de 3,2 millions de dinars par séance au cours du mois d'avril 2017, soit le niveau minimum. Quant à la répartition de ce volume, la catégorie des tunisiens en gestion libre demeure la plus importante avec une part de 59% des achats et de 57% des ventes contre 47% et 43% à la même période de l'année dernière. La catégorie des OPCVM (qui ne détient que 1,3% de la capitalisation boursière) est relativement la plus active avec une part des achats et des ventes de 17% chacune. Le marché des blocs consolide sa part dans le total des volume à 30% au premier semestre 2017 contre 25% au premier semestre 2016.

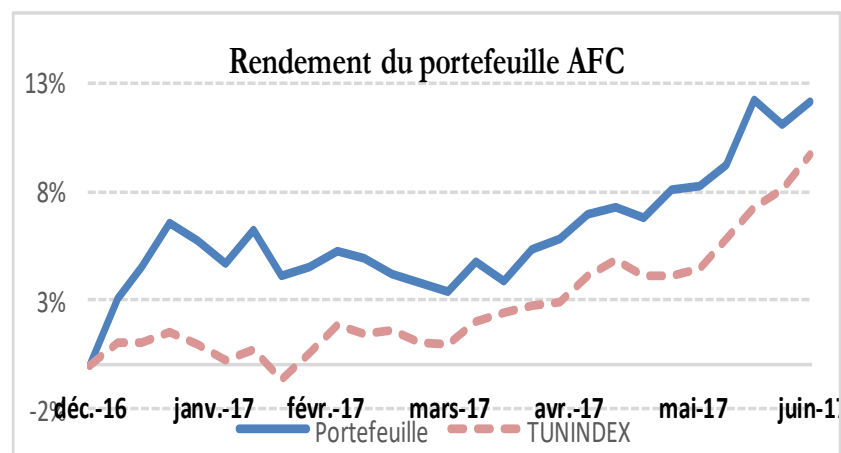
La valeur la plus échangée au cours de ce premier semestre est la SFBT avec un montant de 77,4 millions de dinars conséquence du désengagement programmé de la BNA, suivie par SAH qui cumule 47,1 millions de dinars. EUROCYCLES est en troisième position avec un volume de 43,9 MDT provoqué essentiellement par un fonds étranger qui se désengage. TELNET prend la pole position des valeurs en hausse avec une performance de +50,4%. Le titre a connu la sortie de la CTKD au profit d'une holding des fondateurs de la société d'une part et de la société française Altran d'autre part.

CELLCOM enregistre la plus mauvaise performance du marché après avoir divisé ses bénéfices par cinq dans un contexte marqué par l'offensive des « marques propres » chinoises sur tous les marchés des gammes de téléphonie en Afrique.

BILAN DE NOTRE PORTEFEUILLE DU 1^{ER} SEMESTRE ET FONDEMENT DE NOS RECOMMANDATIONS

Portefeuille recommandé AFC au 30/06/2017

ARTES	5,6%
ATTIJARI BANK	30,3%
BIAT	20,4%
EURO-CYCLES	-16,4%
OTH	20,1%
SAH	19,3%
SFBT	16,7%
SOTUV	25,0%
STAR	8,1%
UNIMED	-7,4%
Portefeuille	12,17%
TUNINDEX	9,73%



Notre portefeuille recommandé en début d'année 2017 enregistre une performance de +12,17% au terme de ce premier semestre contre un rendement de l'indice de référence de 9,73%. Concernant les performances individuelles des valeurs du portefeuille, nous avons été déçus par le résultat 2016 D'UNIMED. Il est ainsi avéré aussi bien pour cette dernière que pour ADWYA que la hausse des cours des principales devises (€ et \$) est très défavorable aux industries pharmaceutiques. En effet, ils ne peuvent impacté la hausse des prix des intrants sur le prix final, celui-ci étant administré. EUROCYCLES est victime de ses performances passés. Le cours de l'action a été multiplié par plus de cinq fois depuis l'introduction de la société en bourse, cela a été le facteur déclencheur pour certains fonds étrangers de prendre leurs bénéfices et donc de peser sur un titre dont la liquidité comme celle de l'ensemble du marché laisse à désirer. Le bénéfice de la société a de plus décéléré en 2016 ce qui semblait donner raison à ces investisseurs.

Notre stratégie pour la deuxième partie de l'année consistera à sélectionner des valeurs peu risquées ayant une bonne rentabilité, une valorisation attrayante et des perspectives de croissance prometteuses. Bien évidemment il ne s'agit pas d'une vision idéaliste car il existe aujourd'hui dans notre marché ce que certains appellent des « values stocks » qui ont les caractéristiques décrites précédemment.

Pour ce portefeuille nous avons fait le choix d'élargir la part des valeurs bancaires en la passant de 20% à 40%.

Ainsi quatre valeurs bancaires seront représentés dans notre sélection. Ce choix est argumenté notamment par les hausses du taux directeur de la BCT qui entraîne la hausse du taux de marché monétaire. Celle-ci profite aux banques tunisiennes dont la plus grande part des emplois sont indexés au TMM alors que les ressources sont à majorité à taux fixe.

SÉLECTION DES VALEURS INDUSTRIELLES ET DE SERVICES POUR LE 2ÈME SEMESTRE

Critères de risque								Ratios boursiers				Ratios de rentabilité et de perspectives						Score total Rang				
Sociétés	Marché	Rang	Secteur	Rang	CAPI (en MDT)	Rang	Volume des échanges S1 2017 (en MDT)	Rang	P/E 2016	Rang	Div. yield 2016	Rang	Croissance RNPNG	Rang	Croissance EBITDA	Rang	Croissance CA	Rang	ROCE	Rang	Score total	Rang
SOTUVER	Principal	1	Semi-cyclique	14	110,2	16	7,4	13	17,8	18	4,7%	14	42%	12	19%	14	15%	6	10%	27	13,5	1
OTH	Principal	1	Semi-cyclique	14	533,3	5	14,0	8	19,8	24	2,6%	26	28%	18	19%	15	10%	17	14%	20	14,8	2
SAH	Principal	1	Défensif	1	709,9	4	47,1	2	21,4	27		32	3%	34	10%	25	15%	6	16%	16	14,8	3
SFBT	Principal	1	Défensif	1	2574,0	1	77,4	1	18,8	20	3,3%	24	10%	28	6%	32	5%	34	33%	7	14,9	4
ASSAD	Principal	1	Semi-cyclique	14	86,4	18	21,3	6	31,1	32	0,8%	32	144%	4	24%	10	15%	6	7%	31	15,4	5
TPR	Principal	1	Cyclique	28	154,0	12	5,9	15	16,5	16	6,5%	4	32%	15	14%	21	8%	26	15%	18	15,6	6

La première série de critères concerne le profil risque des valeurs pour lesquelles nous avons pris en considération les marchés de cotation sachant que le marché principal est moins risqué que l'alternatif; puis la cyclicité du secteur du moins risqué (non cyclique ou défensif) au plus risqué (cyclique). Notons que le secteur de la distribution automobile a été classé comme le plus risqué étant donné le brouillard qui entoure encore les décisions des Pouvoirs Publics en termes d'attribution des quotas d'importations. La capitalisation et le volume des échanges font aussi partie des critères de risques avec une évolution inverse entre les tailles de ces critères et le « risque ». Le deuxième groupe de critères concerne les ratios boursiers c'est à dire les ratios de valorisation comme le P/E ou de rendement comme le Dividend Yield. Enfin le dernier groupe est relatif aux critères de rentabilité et les perspectives 2017/2018 pour chacune des sociétés sous revue. La rentabilité est représentée par le ratio « Return On Capital Employed » ou ROCE qui mesure la rentabilité de tous les capitaux employés à savoir les fonds propres plus les dettes que l'on divise par le résultat d'exploitation. Quant aux éléments de perspectives, il a été retenu trois taux de croissance à savoir le taux de croissance du chiffre d'affaires, de l'EBITDA et du résultat net.

SÉLECTION DES VALEURS FINANCIÈRES

Banque	Ratios prudentiels 2016						Ratios de productivité et de rentabilité 2016 & 2017								Ratios boursiers 2016				Score Rang	
	Ratio de solvabilité	Rang	TCC	Rang	TCCC	Rang	Coeff. Exploitat indiv.	Rang	ROE 2016	Rang	Cr. Prev. PNB 17/16	Rang	Cr. Prev. RN 17/16	Rang	P/E	Rang	Div yield	Rang		
ATB	11,7%	4	8,1%	4	72,2%	6	57,2%	9	8,3%	8	14,0%	1	46,5%	2	8,7 x	3	5,5%	2	42	1
ATTIJARI BANK	10,7%	7	6,9%	3	91,0%	1	50,0%	6	20,9%	2	8,9%	7	23,2%	4	12,8 x	7	5,9%	1	45	2
BIAT	10,4%	9	5,8%	1	66,2%	8	49,9%	5	21,3%	1	13,4%	2	14,4%	6	9,2 x	5	3,8%	5	47	3
BH	10,0%	10	15,1%	7	76,2%	5	45,9%	3	17,0%	3	10,4%	4	29,4%	3	8,8 x	4	1,1%	8	51	4
AMEN BANK	12,9%	2	15,4%	8	64,1%	9	37,0%	2	11,8%	6	8,5%	9	7,2%	9	6,6 x	2	5,0%	3	52	5
BT	15,3%	1	8,1%	4	70,0%	7	32,9%	1	13,0%	5	9,6%	6	11,1%	8	14,9 x	8	4,4%	4	52	5
UIB	11,0%	6	9,4%	6	77,0%	4	48,5%	4	16,1%	4	11,8%	3	12,0%	7	10,0 x	6	2,7%	7	53	7
UBCI	10,5%	8	6,2%	2	81,2%	2	69,4%	10	10,0%	7	10,0%	5	20,3%	5	15,3 x	9	2,9%	6	63	8
STB	12,1%	3	28,2%	10	79,5%	3	50,1%	7	2,0%	10	8,8%	8	293,0%	1	72,8 x	10	0,0%	9	71	9
BNA	11,2%	5	22,5%	9	51,7%	10	53,3%	8	6,7%	9	2,5%	10	-10,2%	10	5,6 x	1	0,0%	9	72	10
Moyenne secteur	11,6%		12,6%		72,9%		49,5%		12,7%		9,8%		44,7%		9,19 x		3,9%			

LIGNE DIRECTRICE SUR LES BANCAIRES:

Quels sont les trois principaux facteurs qui vont « driver » ou guider les résultats des banques pour 2017. Le premier concerne le taux du marché monétaire, plus ce taux augmentera plus les résultats des banques seront importants. Le deuxième facteur est l'obligation des banques de valoriser leur portefeuille de transactions de BTA selon la valeur du marché et de faire les provisions nécessaires en cas de moins value latente sur le portefeuille de placement. Etant donné la hausse sensible enregistrée depuis deux années des taux des émissions de l'Etat, cette mesure peut peser considérablement sur les résultats des banques. Le troisième facteur concerne le secteur touristique, en effet la BCT a autorisé les banques de la place à rééchelonner les impayés du secteur et de leur octroyer des crédits de consolidation sans toutefois provisionner ces engagements. Cette mesure prend fin au premier semestre 2017, les impayés postérieurs à cette date devront être provisionnés.

La première famille de critères retenu pour classer les banques est la solidité financière. Pour cela il a été choisi le ratio de solvabilité, qui est le rapport entre les fonds propres de la banque et ses engagements (le calcul est plus complexe car certaines ressources sont considérées comme fonds propres et certains engagements sont pondérés selon leur risque). Le deuxième ratio prudentiel est le taux des créances classées qui exprime le pourcentage des créances douteuses et litigieuses par rapport au total des engagements. Puis, dernier ratio de cette catégorie, le taux de couverture de ces créances classées par des provisions. Le deuxième groupe concerne la productivité mesurée par le coefficient d'exploitation, la rentabilité mesurée par le ROE et la croissance prévisionnelle du PNB et du résultat net. Enfin des critères de valorisation sont ajoutés à notre scoring à savoir, le P/E 2016 (qui est pondéré par 2) et le rendement en dividende 2016.

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC POUR LE SECOND SEMESTRE 2017

Valeur	Secteur	P/E 2016	P/E 2017	DIV YIELD 2016	DIV YIELD 2017	Béta	VE/EBITDA 2017
ATB	Banque	8,7 x	5,9 x	5,50%	5,50%	0,23	
ATTIJARI BANK	Banque	12,8 x	10,4 x	5,90%	6,20%	1	
BIAT	Banque	9,2 x	8,0 x	3,80%	3,90%	1,63	
BH	Banque	8,8 x	6,8 x	1,10%	1,90%	1,58	
SOTUV	Industrie emballage	17,8 x	12,5 x	4,70%	4,90%	0,87	7,9 x
OTH	Industrie câblerie et mécatronique	19,8 x	15,5 x	2,60%	2,70%	0,14	7,7 x
SAH	Industrie biens de consommation	21,4 x	20,7 x		2,10%	0,59	11,7 x
SFBT	Industrie Agroalimentaire	18,8 x	17,2 x	3,30%	3,50%	1,7	8,9 x
ASSAD	Industrie biens de consommation	31,1 x	12,7 x	0,80%	2,10%	1,57	6,9 x
TPR	Industrie matériaux de construction	16,5 x	12,5 x	6,50%	6,80%	0,13	6,5 x
Portefeuille		16,5 x	12,2 x	3,80%	3,96%	0,94	
Marché		17,8 x	14,2 x	3,80%	4,10%	1	

Le P/E 2017 de notre portefeuille ressort à 12,2 fois contre un P/E du marché de 14,2 fois. Son rendement en dividende pour 2016 est de 3,8% soit égal à celui du marché et un β proche de celui du marché.

ATB : le niveau de résultat net devrait connaître un net rebond après avoir assaini le portefeuille crédit. La banque garde des niveaux de ratios prudentiels très rassurants comparés à ceux du secteur.

ATB		Code ISIN TN0003600350	Indicateurs boursiers			Indic. financiers					
Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires		Cours du 30/06/2017 4,160 DT	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2016	un an glissant	2014	2015	2016	2017p	
ARAB BANK PLC	64,2%		Cours du 30/06/2017 4,160 DT	Variation	-1,0%	-3,7%	-10,4%	TCC	6,7%	7,6%	8,1%
GROUP ZERZERI	5,6%	+		4,200DT	4,500DT	4,870DT	TCCC	77,0%	78,7%	72,2%	-
Part. étrangère 64,3%		Cours du 30/06/2017 4,160 DT	+	4,160DT	3,970DT	3,970DT	Coef. d'exp	58,8%	55,4%	57,2%	56,5%
Fonds propres	555,0 MDT		Risque	3 mois	6 mois	un an	R. solvabilité	13,1%	12,8%	11,7%	-
Nombre d'actions	100,0 Mi	Cours du 30/06/2017 4,160 DT	Béta	0,28	0,29	0,23	PNB (en MDT)	175,8	203,0	215,7	240,4
Valeur nominale	1,0 DT		Volatilité	13,57%	17,03%	15,00%	EBIT (en MDT)	57,4	65,9	55,0	76,1
Capitalisation boursière 416,0 MDT		Cours du 30/06/2017 4,160 DT	Ratios	2015	2016	2017p	Résultat net (en MDT)	55,2	61,3	47,8	70,2
Vol. des transactions hebdo. 14,8 mDT			P/E	6,8x	8,7x	5,9x	BPA (en DT)	0,552	0,613	0,478	0,702
		Cours du 30/06/2017 4,160 DT	Div Yield	5,5%	5,5%	5,5%	DPA (en DT)	0,230	0,230	0,230	0,230
			P/B	0,8x	0,7x	0,7x	Pay out	43,2%	39,9%	49,8%	33,2%
		Cours du 30/06/2017 4,160 DT				ROE	10,6%	11,0%	8,3%	11,7%	

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC -1-

ATTIJARI BANK : la banque continuera de tirer profit d'un réseau commercial solide et efficace, d'un portefeuille crédit sain et et d'un soutien de la banque mère.

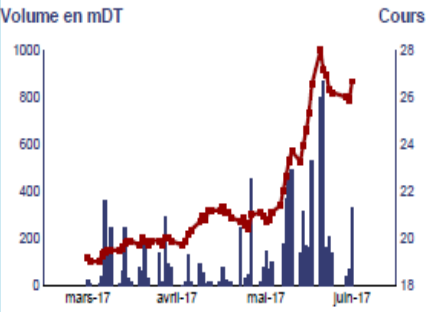
ATTIJARI BANK		Code ISIN TN0001600154	Indicateurs boursiers		Indic. financiers		2014	2015	2016	2017p		
Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires ANDALUCARTHAGE HOLDING 59,0% Groupe DRISS 9,9% Part. étrangère 59,0% Fonds propres 487,7 MDT Nombre d'actions 39,7 Mi Valeur nominale 5,0 DT		Cours du 30/06/2017 33,680 DT Acheter			Perf. Variation 4,0% +Haut 33,680DT +Bas 32,650DT Risque 3 mois Béta 1,57 Volatilité 16,87% Ratios 2015 P/E 14,0x Div Yield 4,5% P/B 3,0x	depuis le 31/12/2016 30,3% 33,680DT 25,100DT 6 mois 1,25 13,51% 2016 12,8x 5,9% 2,7x	un an glissant 32,8% 33,680DT 24,010DT un an 1,00 12,00% 2017p 10,4x 6,2% 2,6x	TCC	7,8%	8,7%	6,9%	-
Capitalisation boursière 1 338,7 MDT Vol. des transactions hebdo. 414,7 mDT			TCCC	84,9%	89,7%	91,0%	-					
		Coef. d'exp	51,5%	54,0%	50,0%	49,5%						
		R. solvabilité	10,9%	11,3%	10,7%	-						
		PNB (en MDT)	278,9	301,4	344,2	374,7						
		EBIT (en MDT)	121,0	165,8	177,8	189,2						
		Résultat net (en MDT)	74,4	95,6	104,7	129,0						
		BPA (en DT)	1,872	2,405	2,634	3,245						
		DPA (en DT)	1,500	1,500	2,000	2,100						
		Pay out	80,7%	65,4%	74,2%	69,0%						
		ROE	17,7%	20,9%	20,9%	23,6%						

BIAT : le leader bancaire de la place est aussi la banque la plus rentable après avoir dépassé ses concurrentes en termes de PNB, dépôts et de résultats.

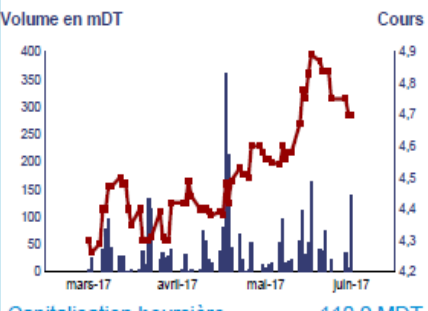
BIAT		Code ISIN TN0001800457	Indicateurs boursiers		Indic. financiers		2014	2015	2016	2017p		
Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires Groupe MABROUK 39,1% Groupe Aziz MILAD 12,9% Part. étrangère 1,0% Fonds propres 893,8 MDT Nombre d'actions 17,0 Mi Valeur nominale 10,0 DT		Cours du 30/06/2017 104,100 DT Acheter			Perf. Variation 2,6% +Haut 104,100DT +Bas 101,990DT Risque 3 mois Béta 2,19 Volatilité 20,58% Ratios 2015 P/E 12,1x Div Yield 3,8% P/B 2,3x	depuis le 31/12/2016 20,4% 104,100DT 84,000DT 6 mois 1,89 17,98% 2016 9,2x 3,8% 2,0x	un an glissant 28,3% 104,100DT 78,000DT un an 1,63 15,54% 2017p 8,0x 3,9% 1,9x	TCC	7,4%	6,7%	5,8%	-
Capitalisation boursière 1 769,7 MDT Vol. des transactions hebdo. 1 269,6 mDT			TCCC	70,8%	68,5%	66,2%	-					
		Coef. d'exp	50,6%	49,9%	49,9%	48,5%						
		R. solvabilité	10,6%	10,9%	10,4%	-						
		PNB (en MDT)	535,6	579,9	661,9	750,4						
		EBIT (en MDT)	168,0	229,3	299,8	354,5						
		Résultat net (en MDT)	116,6	146,8	192,7	220,4						
		BPA (en DT)	6,859	8,635	11,335	12,965						
		DPA (en DT)	3,000	4,000	4,000	4,100						
		Pay out	49,8%	44,9%	35,8%	32,3%						
		ROE	17,0%	18,8%	21,3%	22,7%						

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC -2-

BH : une banque étatique gérée comme une privée et qui retrouve des bénéfices importants après une recapitalisation réussie. Sans doute sera t elle au centre des prochaines recompositions bancaires.

BH		Code ISIN TN0001900604	Indicateurs boursiers		Indic. financiers		2014	2015	2016	2017p	
Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires		Cours du 30/06/2017 26,670 DT		Perf. Variation 1,8% +Haut 26,670DT +Bas 25,900DT	depuis le 31/12/2016 47,0% 28,000DT 17,640DT	un an glissant 58,6% 28,000DT 15,640DT	TCC	7,4%	17,5%	15,1%	-
ETAT TUNISIEN 33,4% ETAP 16,6% Part. étrangère 0,8%							Capitalisation boursière 906,8 MDT Vol. des transactions hebdo. 434,6 mDT	Risque 3 mois 6 mois un an Bêta 2,08 1,71 1,58 Volatilité 24,83% 24,07% 22,82%	TCCC 70,4% 73,0% 76,2% Coef. d'exp 47,2% 46,9% 45,9% 46,0% R. solvabilité 4,7% 10,3% 10,0% - PNB (en MDT) 268,2 279,9 319,6 352,8 EBIT (en MDT) 59,2 94,7 142,2 155,3 Résultat net (en MDT) 55,3 82,5 102,5 132,7	BPA (en DT) 1,626 2,426 3,016 3,903 DPA (en DT) 0,000 0,000 0,300 0,500 Pay out 0,0% 0,0% 11,1% 14,0% ROE 18,9% 17,6% 17,0% 19,7%	
Fonds propres 551,2 MDT Nombre d'actions 34,0 Mi Valeur nominale 5,0 DT		Acheter									

SOTUVER : elle possède deux fours de grande capacité et des techniques de pointe rendant l'entreprise capable de répondre aux besoins des industries les plus sophistiquées. La société devrait réduire sa facture énergétique en diversifiant ses ressources.

SOTUVER		Code ISIN TN0006560015	Indicateurs boursiers		Indic. financiers		2014	2015	2016	2017p	
Marché: Marché principal Secteur: INDUSTRIES Principaux actionnaires		Cours du 30/06/2017 4,700 DT		Perf. Variation -1,1% +Haut 4,750DT +Bas 4,700DT	depuis le 31/12/2016 25,0% 4,890DT 3,760DT	un an glissant 20,6% 4,890DT 3,500DT	BFR (en MDT)	23,7	26,5	28,9	32,6
Compagnie Financière d'Investiss 81,8% Part. étrangère 0,1%							Capitalisation boursière 110,2 MDT Vol. des transactions hebdo. 181,8 mDT	Risque 3 mois 6 mois un an Bêta 0,31 0,84 0,98 Volatilité 17,15% 21,36% 21,86%	Dette nette (en MDT) 30,6 38,8 42,2 46,2 Gearing 71,7% 88,1% 94,0% 100,6% CA (en MDT) 44,6 50,2 53,7 61,7 EBITDA (en MDT) 14,2 15,8 16,1 19,2 EBIT (en MDT) 6,6 9,3 9,1 11,7 Résultat net (en MDT) 4,3 6,1 6,2 8,8	BPA (en DT) 0,185 0,260 0,265 0,375 DPA (en DT) 0,200 0,210 0,220 0,230 Pay out 100,7% 80,7% 82,8% 61,3% ROE 10,1% 13,9% 13,8% 19,2%	
Fonds propres 44,9 MDT Nombre d'actions 23,4 Mi Valeur nominale 1,0 DT		Acheter									

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC -3-

OTH : la holding a décidé d'accélérer son internationalisation après son implantation au Maroc. sa stratégie est de devenir un leader régional de la câblerie et de la mécanique.

ONE TECH HOLDING		Code ISIN TN0007530017	Indicateurs boursiers		Indic. financiers																																																																												
Marché: Marché principal Secteur: INDUSTRIES Principaux actionnaires		Cours du 30/06/2017 9,950 DT Acheter		<table border="1"> <thead> <tr> <th>Perf.</th> <th>semaine</th> <th>depuis le 31/12/2016</th> <th>un an glissant</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Variation</td> <td>0,1%</td> <td>20,1%</td> <td>44,8%</td> </tr> <tr> <td>+Haut</td> <td>9,950DT</td> <td>9,980DT</td> <td>9,980DT</td> </tr> <tr> <td>+Bas</td> <td>9,900DT</td> <td>8,450DT</td> <td>6,440DT</td> </tr> </tbody> </table>	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2016	un an glissant	Variation	0,1%	20,1%	44,8%	+Haut	9,950DT	9,980DT	9,980DT	+Bas	9,900DT	8,450DT	6,440DT	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2014</th> <th>2015</th> <th>2016</th> <th>2017p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>BFR (en MDT)</td> <td>146,2</td> <td>136,1</td> <td>150,4</td> <td>148,7</td> </tr> <tr> <td>Dette nette (en MDT)</td> <td>15,0</td> <td>13,2</td> <td>6,0</td> <td>6,5</td> </tr> <tr> <td>Gearing</td> <td>5,6%</td> <td>4,8%</td> <td>2,1%</td> <td>8,8%</td> </tr> <tr> <td>CA (en MDT)</td> <td>445,8</td> <td>468,1</td> <td>573,6</td> <td>632,2</td> </tr> <tr> <td>EBITDA (en MDT)</td> <td>44,5</td> <td>40,8</td> <td>59,3</td> <td>70,3</td> </tr> <tr> <td>EBIT (en MDT)</td> <td>29,0</td> <td>24,1</td> <td>37,5</td> <td>49,3</td> </tr> <tr> <td>Résultat net (en MDT)</td> <td>22,7</td> <td>15,7</td> <td>26,9</td> <td>34,5</td> </tr> <tr> <td>BPA (en DT)</td> <td>0,424</td> <td>0,293</td> <td>0,502</td> <td>0,644</td> </tr> <tr> <td>DPA (en DT)</td> <td>0,225</td> <td>0,225</td> <td>0,260</td> <td>0,270</td> </tr> <tr> <td>Pay out</td> <td>85,5%</td> <td>72,2%</td> <td>82,8%</td> <td>85,6%</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>9,2%</td> <td>6,1%</td> <td>9,3%</td> <td>11,1%</td> </tr> </tbody> </table>		2014	2015	2016	2017p	BFR (en MDT)	146,2	136,1	150,4	148,7	Dette nette (en MDT)	15,0	13,2	6,0	6,5	Gearing	5,6%	4,8%	2,1%	8,8%	CA (en MDT)	445,8	468,1	573,6	632,2	EBITDA (en MDT)	44,5	40,8	59,3	70,3	EBIT (en MDT)	29,0	24,1	37,5	49,3	Résultat net (en MDT)	22,7	15,7	26,9	34,5	BPA (en DT)	0,424	0,293	0,502	0,644	DPA (en DT)	0,225	0,225	0,260	0,270	Pay out	85,5%	72,2%	82,8%	85,6%	ROE	9,2%	6,1%	9,3%	11,1%
Perf.	semaine				depuis le 31/12/2016	un an glissant																																																																											
Variation	0,1%	20,1%	44,8%																																																																														
+Haut	9,950DT	9,980DT	9,980DT																																																																														
+Bas	9,900DT	8,450DT	6,440DT																																																																														
	2014	2015	2016	2017p																																																																													
BFR (en MDT)	146,2	136,1	150,4	148,7																																																																													
Dette nette (en MDT)	15,0	13,2	6,0	6,5																																																																													
Gearing	5,6%	4,8%	2,1%	8,8%																																																																													
CA (en MDT)	445,8	468,1	573,6	632,2																																																																													
EBITDA (en MDT)	44,5	40,8	59,3	70,3																																																																													
EBIT (en MDT)	29,0	24,1	37,5	49,3																																																																													
Résultat net (en MDT)	22,7	15,7	26,9	34,5																																																																													
BPA (en DT)	0,424	0,293	0,502	0,644																																																																													
DPA (en DT)	0,225	0,225	0,260	0,270																																																																													
Pay out	85,5%	72,2%	82,8%	85,6%																																																																													
ROE	9,2%	6,1%	9,3%	11,1%																																																																													
Part. étrangère 22,9% Fonds propres 210,7 MDT Nombre d'actions 53,6 Mi Valeur nominale 1,0 DT		Capitalisation boursière 533,3 MDT Vol. des transactions hebdo. 202,4 mDT	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Risque</th> <th>3 mois</th> <th>6 mois</th> <th>un an</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Béta</td> <td>0,30</td> <td>0,31</td> <td>0,14</td> </tr> <tr> <td>Volatilité</td> <td>19,68%</td> <td>20,59%</td> <td>19,26%</td> </tr> </tbody> </table>	Risque	3 mois	6 mois	un an	Béta	0,30	0,31	0,14	Volatilité	19,68%	20,59%	19,26%																																																																		
Risque	3 mois	6 mois	un an																																																																														
Béta	0,30	0,31	0,14																																																																														
Volatilité	19,68%	20,59%	19,26%																																																																														

SAH : La société a décidé de ne pas distribuer de dividende au titre de 2016 et de les consacrer à des investissements de croissance. Outre l'extension de l'usine d'ouate de cellulose, la SAH veut pénétrer le marché des détergents personnels qui partage le même circuit de distribution que son activité historique.

SAH		Code ISIN TN0007610017	Indicateurs boursiers		Indic. financiers																																																																												
Marché: Marché principal Secteur: BIENS DE CONSOMMATION Principaux actionnaires		Cours du 30/06/2017 15,100 DT Acheter		<table border="1"> <thead> <tr> <th>Perf.</th> <th>semaine</th> <th>depuis le 31/12/2016</th> <th>un an glissant</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Variation</td> <td>1,3%</td> <td>19,3%</td> <td>35,2%</td> </tr> <tr> <td>+Haut</td> <td>15,100DT</td> <td>15,990DT</td> <td>15,990DT</td> </tr> <tr> <td>+Bas</td> <td>15,000DT</td> <td>12,150DT</td> <td>10,733DT</td> </tr> </tbody> </table>	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2016	un an glissant	Variation	1,3%	19,3%	35,2%	+Haut	15,100DT	15,990DT	15,990DT	+Bas	15,000DT	12,150DT	10,733DT	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2014</th> <th>2015</th> <th>2016</th> <th>2017p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>BFR (en MDT)</td> <td>35,6</td> <td>97,3</td> <td>120,1</td> <td>147,1</td> </tr> <tr> <td>Dette nette (en MDT)</td> <td>62,6</td> <td>110,0</td> <td>119,7</td> <td>126,9</td> </tr> <tr> <td>Gearing</td> <td>44,9%</td> <td>71,4%</td> <td>66,9%</td> <td>65,9%</td> </tr> <tr> <td>CA (en MDT)</td> <td>289,8</td> <td>323,0</td> <td>339,0</td> <td>390,0</td> </tr> <tr> <td>EBITDA (en MDT)</td> <td>46,2</td> <td>56,3</td> <td>64,7</td> <td>71,2</td> </tr> <tr> <td>EBIT (en MDT)</td> <td>30,4</td> <td>39,4</td> <td>44,2</td> <td>48,2</td> </tr> <tr> <td>Résultat net (en MDT)</td> <td>17,7</td> <td>26,4</td> <td>33,2</td> <td>34,3</td> </tr> <tr> <td>BPA (en DT)</td> <td>0,376</td> <td>0,562</td> <td>0,706</td> <td>0,729</td> </tr> <tr> <td>DPA (en DT)</td> <td>0,202</td> <td>0,285</td> <td>0,000</td> <td>0,310</td> </tr> <tr> <td>Pay out</td> <td>54,5%</td> <td>52,3%</td> <td>0,0%</td> <td>46,9%</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>13,8%</td> <td>18,4%</td> <td>20,2%</td> <td>19,3%</td> </tr> </tbody> </table>		2014	2015	2016	2017p	BFR (en MDT)	35,6	97,3	120,1	147,1	Dette nette (en MDT)	62,6	110,0	119,7	126,9	Gearing	44,9%	71,4%	66,9%	65,9%	CA (en MDT)	289,8	323,0	339,0	390,0	EBITDA (en MDT)	46,2	56,3	64,7	71,2	EBIT (en MDT)	30,4	39,4	44,2	48,2	Résultat net (en MDT)	17,7	26,4	33,2	34,3	BPA (en DT)	0,376	0,562	0,706	0,729	DPA (en DT)	0,202	0,285	0,000	0,310	Pay out	54,5%	52,3%	0,0%	46,9%	ROE	13,8%	18,4%	20,2%	19,3%
Perf.	semaine				depuis le 31/12/2016	un an glissant																																																																											
Variation	1,3%	19,3%	35,2%																																																																														
+Haut	15,100DT	15,990DT	15,990DT																																																																														
+Bas	15,000DT	12,150DT	10,733DT																																																																														
	2014	2015	2016	2017p																																																																													
BFR (en MDT)	35,6	97,3	120,1	147,1																																																																													
Dette nette (en MDT)	62,6	110,0	119,7	126,9																																																																													
Gearing	44,9%	71,4%	66,9%	65,9%																																																																													
CA (en MDT)	289,8	323,0	339,0	390,0																																																																													
EBITDA (en MDT)	46,2	56,3	64,7	71,2																																																																													
EBIT (en MDT)	30,4	39,4	44,2	48,2																																																																													
Résultat net (en MDT)	17,7	26,4	33,2	34,3																																																																													
BPA (en DT)	0,376	0,562	0,706	0,729																																																																													
DPA (en DT)	0,202	0,285	0,000	0,310																																																																													
Pay out	54,5%	52,3%	0,0%	46,9%																																																																													
ROE	13,8%	18,4%	20,2%	19,3%																																																																													
Part. étrangère 19,5% Fonds propres 148,5 MDT Nombre d'actions 47,0 Mi Valeur nominale 1,0 DT		Capitalisation boursière 709,9 MDT Vol. des transactions hebdo. 794,2 mDT	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Risque</th> <th>3 mois</th> <th>6 mois</th> <th>un an</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Béta</td> <td>0,67</td> <td>0,62</td> <td>0,59</td> </tr> <tr> <td>Volatilité</td> <td>16,33%</td> <td>15,99%</td> <td>15,06%</td> </tr> </tbody> </table>	Risque	3 mois	6 mois	un an	Béta	0,67	0,62	0,59	Volatilité	16,33%	15,99%	15,06%																																																																		
Risque	3 mois	6 mois	un an																																																																														
Béta	0,67	0,62	0,59																																																																														
Volatilité	16,33%	15,99%	15,06%																																																																														

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC -4-

SFBT : le groupe de fabrication et de commercialisation de boissons continuera de jouer de sa position de leader dans ses différents produits et nous montrera, comme à l'accoutumée une progression de ses résultats.

SFBT		Code ISIN TN0001100254	Indicateurs boursiers		Indic. financiers						
Marché: Marché principal Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES Principaux actionnaires		Cours du 30/06/2017 19.500 DT	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2016	un an glissant	2014	2015	2016	2017p	
Groupe CASTEL 53,8%			Capitalisation boursière 2 574,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 1 623,6 mDT	Variation	4,6%	16,7%	12,5%	BFR (en MDT)	61,2	48,7	50,0
BNA PARTICIPATIONS 5,9%		+Haut		19,500DT	19,500DT	19,500DT	Dette nette (en MDT)	-72,7	-132,2	-146,9	-139,8
Part. étrangère 62,4%			+Bas	18,750DT	16,714DT	16,623DT	Gearing	-11,6%	-18,9%	-19,5%	-16,7%
Fonds propres 468,6 MDT			Risque	3 mois	6 mois	un an	CA (en MDT)	870,9	866,5	913,8	965,5
Nombre d'actions 132,0 Mi			Bêta	1,38	1,43	1,70	EBITDA (en MDT)	218,2	233,1	257,0	272,3
Valeur nominale 1,0 DT			Volatilité	13,32%	12,75%	13,67%	EBIT (en MDT)	163,7	171,3	185,7	189,9
			Ratios	2015	2016	2017p	Résultat net (en MDT)	128,2	148,9	136,9	150,0
			P/E	17,3x	18,8x	17,2x	BPA (en DT)	0,971	1,128	1,037	1,136
			Div Yield	3,3%	3,3%	3,5%	DPA (en DT)	0,650	0,650	0,650	0,680
			P/B	6,3x	5,5x	4,9x	Pay out	64,9%	69,3%	62,4%	63,2%
							ROE	22,5%	23,0%	19,3%	18,9%

ASSAD : le leader des batteries de démarrage lance une nouvelle stratégie sur ses marchés extérieurs qui porte sur la consolidation du marché algérien et l'exportation vers l'Europe.

ASSAD		Code ISIN TN0007140015	Indicateurs boursiers		Indic. financiers						
Marché: Marché principal Secteur: BIENS DE CONSOMMATION Principaux actionnaires		Cours du 30/06/2017 7.200 DT	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2016	un an glissant	2014	2015	2016	2017p	
KALLEL ABDELWAHEB 11,7%			Capitalisation boursière 86,4 MDT Vol. des transactions hebdo. 153,1 mDT	Variation	1,4%	20,2%	81,5%	BFR (en MDT)	64,9	66,3	58,9
KALLEL Abdesslem 9,4%		+Haut		7,200DT	7,440DT	7,440DT	Dette nette (en MDT)	53,9	59,0	45,2	47,7
Part. étrangère 1,8%			+Bas	7,100DT	5,920DT	3,860DT	Gearing	120,1%	143,0%	101,4%	97,5%
Fonds propres 37,4 MDT			Risque	3 mois	6 mois	un an	CA (en MDT)	95,2	88,9	97,5	112,0
Nombre d'actions 12,0 Mi			Bêta	0,99	1,51	1,57	EBITDA (en MDT)	18,1	10,6	15,4	19,2
Valeur nominale 1,0 DT			Volatilité	23,96%	25,17%	26,37%	EBIT (en MDT)	10,4	3,8	6,6	10,2
			Ratios	2015	2016	2017p	Résultat net (en MDT)	4,2	-2,3	2,8	6,8
			P/E	-	31,1x	12,7x	BPA (en DT)	0,350	-	0,232	0,567
			Div Yield	-	0,8%	2,1%	DPA (en DT)	0,300	0,000	0,060	0,150
			P/B	2,4x	2,3x	2,1x	Pay out	71,7%	0,0%	66,5%	37,5%
							ROE	9,0%	-5,6%	6,5%	14,4%

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC -5-

TPR : l'extrudeur d'aluminium renouera avec la croissance grâce à l'export et notamment la bonne performance de l'usine algérienne qui répond parfaitement aux besoins locaux dans un pays décidé à réduire ses importations. Les indicateurs du premier semestre confirment cette orientation avec une croissance du chiffre d'affaires de 11% résultant d'une hausse de 7% sur le marché local et 22% sur le marché export.

TPR		Code ISIN TN0007270010	Indicateurs boursiers			Indic. financiers					
Marché: Marché principal Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION Principaux actionnaires		Cours du 30/06/2017 3,080 DT	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2016	un an glissant	2014	2015	2016	2017p	
CFI	33,2%			Variation	-1,0%	8,8%	11,1%	BFR (en MDT)	50,3	54,0	51,5
BAYAHI Yahia	12,1%	+Haut		3,100DT	3,140DT	3,140DT	Dettes nettes (en MDT)	8,5	10,7	9,1	8,1
Part. étrangère	3,8%	Capitalisation boursière	+Bas	3,080DT	2,820DT	2,727DT	Gearing	8,8%	11,3%	9,4%	8,2%
Fonds propres	101,5 MDT	Vol. des transactions hebdo.	Risque	3 mois	6 mois	un an	CA (en MDT)	117,9	113,2	127,5	137,7
Nombre d'actions	50,0 Mi		Bêta	-0,27	-0,03	0,13	EBITDA (en MDT)	20,4	20,1	22,1	25,2
Valeur nominale	1,0 DT		Volatilité	10,88%	13,30%	13,31%	EBIT (en MDT)	14,9	14,6	15,6	18,3
			Ratios	2015	2016	2017p	Résultat net (en MDT)	10,6	9,3	9,3	12,3
			P/E	16,5x	16,5x	12,5x	BPA (en DT)	0,212	0,187	0,186	0,246
			Div Yield	6,5%	6,5%	6,8%	DPA (en DT)	0,230	0,200	0,200	0,210
			P/B	1,6x	1,5x	1,5x	Pay out	89,9%	80,6%	80,0%	76,1%
							ROE	11,2%	10,1%	9,9%	12,8%

DESIGNATION	2014	2015	2016	prévisions 2017
I-Comptes Nationaux				
PIB (MD)	80 816	85 491	90 350	97 358
Taux de croissance	2,3%	0,8%	1,0%	2,30%
RN (MD)	82 324	87 072	92 035	99 174
RN/habitant (MD)	7,486	7,841	8,148	8,670
Consommation (MD)	70 464	76 412	82 376	88 120
Propension moyenne à consommer C°/ RN	85,6%	87,8%	89,5%	88,90%
Epargne nationale brute (MD)	11 860	10 661	9 659	11 055
Taux d'épargne (E/RN)	14,4%	12,2%	10,5%	11,10%
Formation Brute de Capital Fixe(FBCF) (MD)	16 609	16 622	17 753	19 169
Taux d'investissement (FBCF/PIB)	20,6%	19,4%	19,6%	19,70%
II-Prix				
Indice des prix à la consommation (base 100 en 2005)	120,8	126,6	131,4%	
Taux d'inflation	4,9%	4,9%	3,7%	
III-Emploi (en milliers)				
Creation d'emploi	45,0	-11,7	34,7	
Nombre de chomeurs	600	619	632	
Taux de chômage	15,0%	15,4%	15,5%	
IV-Paiement Extérieur				
Importation FOB (MD)	39 732	37 474	39 469	
Importation CAF (MD)	42 042	39 654	41 766	
Exportation FOB (MD)	28 406	27 607	29 145	
Deficit de la BC (FOB-CAF) (MD)	-13 636	-12 047	-12 620	
Régime général	(-20442)	(-19066)	(-20655)	
Régime Off Shore	(6806)	(7018)	(8035)	
Deficit de la BC (FOB-FOB) (MD)(1)	-11 326	-9 867	-10 323	
Taux de couverture	67,7%	69,6%	69,8%	
Solde de la Bal des services (MD)(2)				
Recettes	8 421	6 812	7 346	
<i>dont Recettes touristiques</i>	(3575)	(2415)	(2373)	
Depenses	5 973	6 218	6 658	

DESIGNATION	2014	2015	2016	2017 p
Solde de la Bal des revenus de facteurs et transferts courants (MD)(3)	699	1 507	1 721	1 700
Recettes	4586	4 906	4 809	4 708
<i>dont Revenu du travail (MD)</i>	(3721)	(3984)	(3867)	(3912)
Depenses	3 887	3 399	3 088	3 008
<i>dont Revenu du capital (MD):</i>	(3728)	(3236)	(2993)	(2925)
•Secteur énergétique	(1840)	(1418)	(997)	()
•Intérêts de la dette	(821)	(865)	(914)	(1051)
Recettes Courantes (MD)	40 463	41 133	39 228	41 199
Depenses Courantes(MD)	46 768	49 102	46 780	49 134
Solde des paiements courants (MD) (4)=(1)+ (2)+(3)	-6 305	-7 385	-7 552	-7 935
Deficit courant/PIB	-8,3%	-8,9%	-8,8%	-8,8%
Solde des operations en capital et financieres (MD) (5)				
Recettes	8 069	11 145	10 989	10 422
<i>dont:</i>				
<i>investissement direct</i>	(1831)	(1830)	(2002)	(2507)
<i>investissement de portefeuille</i>	(179)	(160)	(401)	(88)
<i>engagement à ML terme</i>	(4346)	(6406)	(7236)	()
<i>engagement à c terme</i>	(1252)	(1942)	(745)	()
Depenses	3 067	2 406	2 857	4 010
<i>dont amortissement de la dette</i>	(2504)	(2114)	(2283)	(3167)
Operations d'ajustement (MD)(6)	205	225	203	
Solde General (MD) (7)= (4)+(5)+(6)	-1103	1354	783	-1143
V-Dettes extérieures				
Dettes extérieures brutes (MD)		51 475	53 476	
Encours de la dette à long terme (MD) (8) *	31 499	36 512	42 009	48 951
Taux d'endettement (8)/PIB	41,9%	45,2%	49,2%	54,2%
Tirage sur capitaux d'emprunt à MLT (MD)	3 529	6 156	7 041	5 286
Service de la dette (MD)	3 325	2 979	3 258	4 218
Principal	(2504)	(2114)	(2344)	(3167)
Intérêts	(821)	(865)	(914)	(1051)

*: compte tenu des intérêts courus et non encore échus

DESIGNATION	2014	2015	2016	2017 p
VI-Indicateurs Financiers et Monétaires				
Masse monétaire (M3) (MD)				
Taux de liquidité de l'économie M3/PIB	70,5%	69,9%	-	
Concours à l'économie (MD)	62 210	66 193	72 547	
Parité en dinars interbancaire (au 31/12)				
1 EURO	2,262	2,218	2,430	
1 DOLLAR	1,861	2,032	2,338	
Taux directeur (au 31-12)	4,75%	4,25%	4,25%	
TMM (Decembre)	4,88%	4,28%	4,27%	
TRE (au 31-12)	3,50%	3,50%	3,50%	
Volume global de refinancement (moyenne de l'année en MD)				
	4 973	5 114		
Avoirs en devise (Decembre en MD)				
	13 097	14 102	12 935	
En jours d'importation (au 31-12)				
	112	128	111	
VII-Finances Publiques (MD)				
VII-1- Budget de l'Etat				
1-Ressources				
A/ Recettes fiscales (MD)	18 673	18 487	18 702	21 625
<i>Impôts directs:</i>	8 169	7 815	7 576	9 161
-IR	(4095)	(4974)	(5942)	(6219)
-IS	(4074)	(2840)	(1633)	(2941)
<i>Impôts et taxes indirects:</i>	10 504	10 671	11 125	12 464
dont:				
-TVA	(5106)	(5057)	(5138)	(5920)
-droits de consommation	(1850)	(1772)	(2174)	(2418)
B/ Recettes non fiscales (MD)	1 686	1 671	2 543	2 195
Total Recettes fiscales et non fiscales	20 361	20 160	21 245	23 820
C/ Emprunt et trésoreries (MD):	6 956	6 701	8 047	8 505
<i>Emprunt:</i>	6 892	7 374	8 157	8 505
Emprunt interieur:	(3267)	(2381)	3 888	2 460
Emprunt extérieur:	(3625)	(4992)	4 268	6 045
<i>Trésorerie</i>	64	-671	-109	-
Total Ressources (MD)	27 317	26 861	29 292	32 325

DESIGNATION	2014	2015	2016	prévisions 2017
2-Depenses				
A/ Fonctionnement (MD)	17 284	17 227	18 429	20 265
dont:				
traitements et salaires	(10540)	(11581)	(13 164)	(13 700)
Compensations	(4154)	(2863)	(2 210)	(2 700)
B/ Equipements (MD)	4 791	4 798	5 423	6 110
C/ Services de la dette (MD)	4 864	4 613	5 198	5 825
Intérêts	(1512)	(1644)	(1986)	(2 215)
Principal	(3348)	(2968)	(3211)	(3 610)
Total Depenses (MD)	27 317	26 861	29 292	32 325
Deficit Budgetaire (MD)	-4 054	-4 100	-5 452	-5 345
Deficit Budgetaire / PIB	-4,9%	-4,8%	-6,0%	-5,4%
VII-2-Service de la dette Publique (MD)				
Service de la dette publique	4 860	4 613	5 198	5 825
Dette interieure	(3226)	(2748)	(2995)	(2365)
Dette extérieure	(1628)	(1864)	(2203)	(3460)
•Remboursement du principal	3 348	2 965	3 211	3 610
Dette interieure	(2277)	(1791)	(1829)	(1220)
Dette extérieure	(1065)	(1177)	(1382)	(2390)
•Intérêts	1 512	1 644	1 987	2 215
Dette interieure	(949)	(956)	(1165)	(1145)
Dette extérieure	(563)	(687)	(821)	(1070)
VII-3-Encours de la dette Publique (MD)				
Encours de la dette Publique	41 054	46 922	55 915	62 660
Dette interieure	(16273)	(17028)	(19508)	(20345)
Dette extérieure	(24781)	(29898)	(36407)	(42315)
Taux de la dette publique / PIB	50,8%	53,9%	61,9%	63,7%

Sources: banque centrale de Tunisie

Syllabus

RATIOS BOURSIERS

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

INDICATEURS RISQUE

Bêta	Le Beta (β) est un coefficient de corrélation entre un titre et un indice. Il mesure la sensibilité de ce titre par rapport à cet indice.
-------------	---

INDICATEURS FINANCIERS

ROE	Le return on equity (ROE), est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
TCC	Le taux des créances classées, est le rapport entre les créances douteuses et litigieuses et le total des engagements de l'établissement de crédit.
TCCC	Le taux de couverture des créances classées, est le rapport entre le montant total des provisions pour créances douteuses et le portefeuille risqué.
Ratio de solvabilité	C'est le rapport entre les fonds propres et quasi fonds propres aux engagements pondérés par leur risque.



Férid Ben Brahim Directeur Général
Mehdi Dhifallah Responsable études et recherche
Jihen Ellouze Khlif Analyste financier
Boubaker Rekik Analyste financier

AFC– Arab Financial Consultants - Groupe ATB
Siège social et Agence du lac : « Carré de L'Or, » Les jardins du Lac II. 1053 Tunis.
Tél : (+216) 70 020 260 - Fax : (+216) 70 020 299
Agence El Menzah 4 : Rue Ibrahim Jaffel - El Menzah 4 1004 Tunis
Tél: (+216) 70 020 290 - Fax : (+216) 71 234 672
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.