



# AFC

المستشارون الماليون العرب  
Intermédiaire en bourse

Rétrospective 2015

Perspective 2016

Notre sélection de titres 2016

---

## RETROSPECTIVE DE L'ANNEE 2015

## "Une année 2015 à oublier"

Evolution du Tunindex sur 5 ans



**2015** ne méritera pas de rester dans les mémoires non pour cause de mauvaise performance boursière (-0,94%) qui renoue avec la séquence des baisses entamées en janvier 2011 (hormis 2014). D'ailleurs en 2014 les marchés ont célébré l'accord historique de toutes les forces politiques tunisiennes autour d'une constitution exceptionnelle dans l'environnement socioculturel où elle a été écrite et en fin d'année bien évidemment c'est la victoire de

Nida Tounès et l'alternance qu'elle a ouverte en Tunisie qui explique une telle hausse (+16,2%).

2015 a vécu au rythme des séquences terroristes qui en mars, juin et novembre ont endeuillé la Tunisie, ses habitants, ses touristes et ses forces de sécurité. De manière faciale, les volumes en bourse de 2015 ont progressé de 21,6% soit presque 2 milliards de dinars échangés ; mais cette progression des volumes est trompeuse puisque ces 360 millions de

dinars additionnels entre 2014 et 2015 dans les échanges incombent presque totalement à la SFBT qui a enregistré une hausse de ses transactions de 330 millions de dinars. Cette Blue Chip, plus importante capitalisation boursière en Tunisie, a signé une progression remarquable de 21% en raison de l'autorisation accordée aux actionnaires étrangers de détenir jusqu'à 66% de son capital.

## Performance mensuelle du Tunindex

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Octo.	Nov.	Déc.	Année
1998	0,7%	-0,5%	1,0%	-1,5%	-1,9%	-3,0%	-2,8%	1,5%	-0,6%	-1,2%	-0,3%	0,0%	-8,29%
1999	4,0%	21,1%	-4,4%	-3,2%	0,7%	-2,4%	2,7%	4,8%	1,3%	5,2%	-1,5%	0,5%	30,04%
2000	12,4%	-1,5%	1,2%	-1,2%	0,6%	1,3%	5,1%	1,3%	0,9%	-5,0%	2,8%	2,2%	20,97%
2001	-2,1%	-5,8%	0,3%	0,9%	3,3%	-5,2%	0,0%	1,0%	-4,3%	0,3%	-2,2%	1,3%	-12,18%
2002	1,0%	-0,6%	-1,3%	-4,6%	-0,1%	-0,7%	-0,6%	-3,4%	4,9%	-5,0%	-1,0%	-0,6%	-11,66%
2003	-5,8%	-0,8%	-0,5%	13,5%	-2,1%	0,9%	5,6%	-0,9%	-0,2%	-0,2%	0,6%	2,1%	11,71%
2004	0,7%	0,2%	3,3%	1,4%	0,8%	-0,5%	-0,1%	0,0%	-0,6%	2,4%	-1,4%	0,2%	6,53%
2005	-0,3%	-1,1%	4,3%	9,0%	3,1%	0,4%	0,8%	0,5%	1,6%	0,7%	0,3%	0,7%	21,27%
2006	4,2%	3,0%	7,9%	3,2%	4,0%	-3,1%	-1,4%	5,5%	5,8%	7,6%	0,7%	0,6%	44,33%
2007	10,0%	1,2%	0,0%	0,1%	-1,8%	-1,5%	-2,6%	1,8%	-1,0%	3,2%	2,4%	0,3%	12,14%
2008	1,6%	1,0%	2,7%	8,3%	-0,8%	3,4%	-0,7%	9,5%	1,1%	-9,2%	-3,1%	-2,2%	10,65%
2009	3,3%	2,4%	1,7%	9,0%	0,5%	7,8%	-1,3%	4,0%	7,7%	-0,1%	1,2%	4,5%	48,38%
2010	8,8%	-0,1%	0,4%	3,9%	1,6%	-0,6%	4,5%	4,1%	6,3%	-9,8%	3,0%	-3,1%	19,13%
2011	-13,3%	-8,4%	8,1%	-3,1%	-3,0%	4,3%	2,9%	1,8%	3,7%	0,0%	0,4%	0,9%	-7,63%
2012	-0,6%	1,6%	1,1%	5,6%	-1,1%	-1,0%	5,1%	-0,4%	-4,9%	-1,4%	-4,5%	-2,0%	-3,02%
2013	3,9%	-2,6%	1,9%	-2,2%	-1,1%	0,8%	-1,9%	1,8%	-3,0%	0,6%	-0,5%	-2,0%	-4,33%
2014	2,7%	4,8%	-2,6%	-2,3%	1,1%	1,3%	1,7%	0,2%	-2,2%	7,0%	1,4%	2,4%	16,17%
2015	2,6%	4,3%	-2,4%	4,4%	1,8%	1,3%	-1,5%	-2,6%	-3,9%	-3,1%	-3,2%	1,8%	-0,94%

Ceci est corroboré par les statistiques que vient de publier l'Agence de Promotion de l'Investissement Extérieur (FIPA), qui disent que la Tunisie aurait reçu au cours des onze premiers mois de l'année 2015, un peu plus de deux milliards de dinars (2024,8 MDT) de flux d'investissements étrangers contre 1,7 milliards DT au cours

de la même période de l'année 2014, soit un accroissement de +17,0%. Cette hausse provient essentiellement des investissements de portefeuille (sous forme d'achats de titres de capital de sociétés tunisiennes en quasi totalité la SFBT) qui atteint 362 millions DT en progression de +138,3% par rapport à la même période de

l'année 2014. Le montant des volumes de 2015 contient également, une transaction de bloc d'actions pour 261 Millions DT représentant 66% de la société SAH suite au transfert des actions des fondateurs de la société à une holding. Ainsi retraité de ces opérations spéciales, les échanges 2015 sont en berne.

Volume mensuel moyen du Tunindex

(en MDT)	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
2010	10,2	8,6	6,0	9,4	14,2	7,2	10,8	7,1	15,1	11,9	8,5	12,1
2011	7,7	6,2	3,9	2,7	5,0	4,4	8,3	10,0	8,8	8,9	6,3	7,5
2012	5,4	5,5	9,2	13,5	10,3	4,2	6,8	8,1	4,4	4,2	5,8	15,3
2013	3,8	4,5	8,4	4,7	5,5	5,4	3,0	1,9	5,5	4,6	6,4	4,0
2014	8,0	10,9	4,8	3,2	3,4	7,7	3,3	2,4	2,4	5,9	8,7	9,8
2015	8,7	9,5	5,5	10,6	10,7	7,1	5,1	7,7	4,7	4,2	16,4	6,1

Palmarès des valeurs 2015

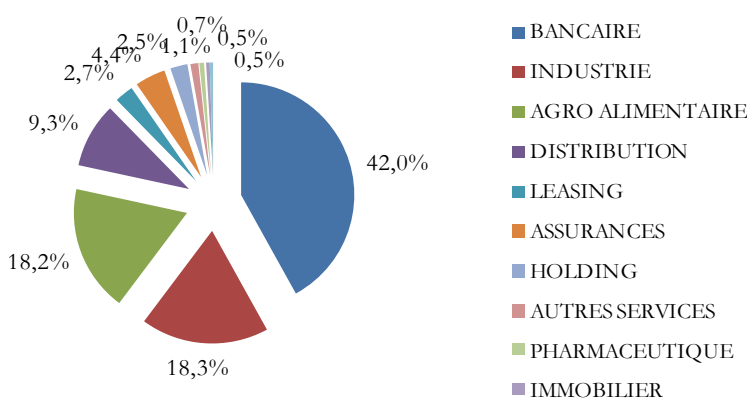
**Plus fortes hausses en 2015**

EURO-CYCLES	+118,3%
OFFICE PLAST	+101,8%
BH	+64,3%
SPDIT	+55,4%
BNA	+47,4%
CITY CARS	+25,4%
WIFACK IB	+22,3%
SFBT	+21,3%

**Plus fortes baisses en 2015**

SOTETEL	-65,2%
AMS	-57,5%
SERVICOM	-56,5%
AETECH	-51,4%
CIMENTS DE BIZERTE	-51,2%
MIP	-50,8%
CARTHAGE CEMENT	-45,5%
ELECTROSTAR	-44,8%

Répartition de la capitalisation boursière au 31/12/2015



La part du secteur bancaire dans la capitalisation boursière totale (42%) est la plus importante. Notons aussi qu'EL-WIFECK est transféré du secteur de leasing à celui du bancaire suite à son obtention en 2015 de l'agrément de banque universelle islamique. Le secteur des industries se trouve en deuxième position suivi par celui de l'agro-alimentaire, ce dernier possède la plus importante capitalisation du marché, la SFBT. D'importants secteurs de l'économie demeurent absents à la bourse de Tunis comme les télécoms, le textile ou les énergies.

Performance des bourses Africaines 2015

Pays	Afrique de								
	l'ouest	Tunisie	Maroc	Tanzanie	Nigeria	Kenya	Maurice	Ghana	Egypte
Indice	BRVM	Tunindex	MASI	DSE	NAS	NSE ASI	Semdex	GSE FSI	EGX 30
Performance 2015	17,77%	-0,94%	-7,22%	-7,38%	-10,55%	-10,55%	-12,67%	-13,98%	-21,52%

La place Tunisienne s'en sort bien comparativement à ses voisins. L'indice de la bourse de Casa, le MASI, recule de 7,22% alors que l'indice égyptien perd 21,52%. Les autres bourses africaines sous-performent aussi en 2015, à part la BRVM qui gagne 17,77%.

## PERSPECTIVE 2016

## "2016 sera très difficile"

La croissance économique est la grande absente de la période 2011-2015 avec une croissance annuelle moyenne du PIB de 1,4% contre 4,4% pour la période 2001-2010 et 5,6% entre 1996 et 2010. La production industrielle devrait reculer d'au moins 1,5% en 2015 et les recettes touristiques ont baissé d'au moins 35% par rapport à 2014. Cette situation explique la démoralisation des tunisiens qui se classent parmi le dernier tiers des pays où ses habitants se sentent heureux (104ème sur 158). C'est ce manque de perspectives accompagnée d'une situation objectivement difficile (croissance lente, chômage en hausse, contraintes budgétaires très fortes, dérive du dinar, guerre civile aux portes du sud, pression terroriste de plus en plus accentuée, absence de touristes, saison agricole qui s'annonce difficile, liquidité bancaire de plus en plus

serrée,) qui font que 2016 ne s'annonce pas sous les meilleurs auspices.

Cet environnement macroéconomique et psychologique fait que le marché ne devrait pas connaître une tendance globale à la hausse mais des progressions de valeurs spécifiques liées à des facteurs discriminants positifs que nous essayerons de sélectionner :

D'abord si l'ensemble du marché devrait voir ses bénéfices croître de 8,4%, le marché principal qui représente 98% de ce marché augmentera de 7,9%. Le secteur bancaire qui porte à lui seule 52% des bénéfices du marché principal ne progressera que de 2,8% traduisant l'impact sur les résultats des banques des incertitudes économiques et de la crise qui a traversé le tourisme secteur consommateur s'il en est de crédits bancaires.

## Bénéfices des sociétés cotées par secteur

(en MDT)	Bénéfices	Var	Bénéfices	Var	Bénéfices
Secteur	2014	2015/2014	2015e	2016/2015	2016p
<b>Total Marché</b>	<b>1 173,2</b>	<b>13,1%</b>	<b>1 326,9</b>	<b>8,4%</b>	<b>1 438,7</b>
Marché principal	1 163,8	12,8%	1 312,8	7,9%	1 417,1
Marché alternatif	9,4	49,1%	14,0	54,2%	21,6
BANCAIRE	605,6	19,8%	725,5	2,8%	746,1
LEASING	43,5	7,6%	46,8	10,1%	51,5
ASSURANCES	51,1	9,7%	56,0	6,6%	59,7
HOLDING	18,1	-1,2%	17,9	7,2%	19,2
IMMOBILIER	11,5	-47,0%	6,1	102,8%	12,3
PHARMACEUTIQUE	6,6	-0,3%	6,6	0,1%	6,6
DISTRIBUTION	75,3	31,6%	99,0	14,6%	113,5
AGRO ALIMENTAIRE	155,2	8,3%	168,0	6,2%	178,4
INDUSTRIE	194,4	-2,3%	189,9	25,2%	237,8
TRANSPORT AERIEN	neg	-	neg	-	neg
AUTRES SERVICES	12,0	-8,4%	11,0	24,4%	13,6

Le secteur qui voit le plus régulièrement augmenter ses résultats 2015 et ses estimations 2016 est celui de la distribution (22,8% en taux annuel moyen) suivi des assurances (8% annuel sur 2016/2014) et l'agroalimentaire 7,2% sur la même période.

Pour la sélection des valeurs de notre portefeuille nous allons procéder à l'élaboration d'un **scoring** c'est à dire un système de notation multicritères.

Premier critère discriminant, appartenir à un secteur qui offre de la récurrence dans un environnement qui

n'en donne pas. Nous avons scindé la population en 4 compartiments: les défensifs c'est-à-dire la distribution, l'agroalimentaire ou le pharmaceutique ; les semi-cycliques comme les industries de biens intermédiaires ou dont les produits sont destinés à une industrie stable ; les financières qui regroupent les assurances, les banques et le leasing ; et enfin des secteurs qui nous semblent plus risqué comme les matériaux de construction, l'immobilier ou les cycliques industriels purs.

Deuxième critère, la performance propre de l'entreprise en termes d'évolution des bénéfices et troisième critère le rendement en dividendes (dividend yield) qui est le dividende sur le cours.

Signalons que ce dernier critère évolue au fur et à mesure que l'on s'aperçoit que la valeur est intéressante, qu'on y investit et que l'on fait monter les cours ; rendant ainsi les derniers achats moins attractifs en rendement. Le quatrième critère est le PER (bénéfice par action sur cours) et comme pour le dividend yield les derniers achats sont toujours plus chers que lorsque l'on découvre le titre.

Les cinquième et sixième critères se réfèrent à la liquidité du titre via le volume des échanges et à sa volatilité

ou risque systématique ( $\beta$ ). Ce sont des indicateurs de risque qui complètent notre modèle de scoring en y apportant la « touche » risque. Le septième critère est la capitalisation boursière qui discrimine les sociétés depuis les plus importantes vers celles qui le sont de moins en moins.

Le tableau auquel nous arrivons est présenté ci-dessous. Il est composé aujourd'hui des 10 valeurs qui devraient être achetées en priorité au sein des 19 achats que l'AFC recommande. Bien évidemment ce tableau est appelé à évoluer au fil de l'eau au fur et à mesure du flux d'informations en provenance des sociétés.

Liste des sociétés sélectionnées selon leur scoring

Sociétés	Caractère secteur	1er critère		2ème critère		3ème critère		4ème critère		5ème critère		6ème critère		7ème critère		Rang (multicritères)
		Rang		Croiss. bénéf.		Div yield		P/E		Volume 2015		Béta		CAPI		
SAH	Défensif	1	19%	16	2,2%	52	18,4	48	354,0	2	1,2	3	425,6	11	1	
SFBT	Défensif	1	4%	53	3,1%	45	17,5	46	431,0	1	3,0	1	2388,8	1	2	
ATTIJ_BANK	Financier	34	7%	45	6,8%	4	12,1	20	47,5	10	0,9	11	942,0	4	3	
BNA	Financier	34	13%	27	4,0%	34	8,7	7	122,1	3	1,0	8	358,4	16	4	
DELICE H	Défensif	1	9%	37	3,3%	41	24,5	51	61,9	6	0,6	26	740,7	7	5	
BIAT	Financier	34	11%	32	4,2%	31	9,4	10	29,6	14	0,8	15	1298,6	3	6	
SOTUV	Semi-cyclique	19	29%	12	6,8%	4	17,1	45	24,9	15	0,7	20	68,9	41	7	
MONOPRIX	Défensif	1	63%	9	2,8%	48	27,5	54	16,3	24	0,7	19	283,6	19	8	
BH	Financier	34	16%	21		57	6,5	2	33,0	12	1,0	7	413,1	13	9	
CITY CARS	Défensif	1	8%	41	6,3%	6	12,6	22	12,8	29	0,2	53	182,1	27	10	

**SAH** C'est une société dans un secteur de biens de consommation de première nécessité, qui est liquide, et dont les bénéfices devraient croître de 25% par an entre 2014 et 2016.

<b>SAH</b> Code ISIN: TN0007610017 Secteur: AUTRES INDUSTRIES Principaux actionnaires: Mezzi Jallia 67,0% SSB PIC SQM FRONTIER 6,1% Part. étrangère 21,2% Cours du 04/01/2016: 9,700 DT Acheter Fonds propres: 136,8 MDT Nombre d'actions: 43,9 MI Valeur nominale: 1,0 DT	Volume en MDT  Capitalisation boursière: 425,6 MDT Vol. des transactions hebdo: 79,4 mDT	<b>Indicateurs boursiers</b> Perf. semaine: 0,1% depuis le 31/12/2015: 0,0% un an glissant: 10,1% Variation: +Haut 9,700DT, +Bas 9,700DT Risque: 3 mois 1,05, 6 mois 1,19, un an 1,13 Béta: 1,05 Volatilité: 22,85% Ratios: 2014 2015 2016p P/E: 24,0x, 18,4x, 15,4x Div Yield: 2,1%, 2,2%, 2,3% PIB: 3,5x, 3,4x, 3,1x	<b>Indic. financiers</b> 2013 2014 2015 2016p BFR (en MDT): 10,7, 35,6, 36,6, 39,5 Dette nette (en MDT): 63,2, 62,6, 58,3, 54,4 Gearing: 55,3%, 44,9%, 39,2%, 34,0% CA (en MDT): 251,8, 289,8, 347,7, 382,5 EBITDA (en MDT): 33,3, 46,2, 54,8, 62,4 EBIT (en MDT): 22,2, 30,4, 37,4, 43,3 Résultat net (en MDT): 14,3, 17,7, 23,2, 27,6 BPA (en DT): 0,326, 0,404, 0,528, 0,630 DPA (en DT): 0,355, 0,202, 0,210, 0,220 Pay out: 63,0%, 54,5%, 52,1%, 40,9% ROE: 12,5%, 12,7%, 15,6%, 17,3%
---	---	---	---

**SFBT** C'est la blue chip de Tunisie, secteur, management, dividendes, capitalisation, liquidité, tout milite pour la posséder dans son portefeuille en 2016.

<b>SFBT</b> Code ISIN: TN0001100254 Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES Principaux actionnaires: BRASSERIES ET GLACIERES IN 36,8% MAGHREB 13,6% Part. étrangère 61,0% Cours du 04/01/2016: 23,400 DT Acheter Fonds propres: 448,0 MDT Nombre d'actions: 105,0 MI Valeur nominale: 1,0 DT	Volume en MDT  Capitalisation boursière: 2 457,0 MDT Vol. des transactions hebdo: 1 025,5 mDT	<b>Indicateurs boursiers</b> Perf. semaine: 5,4% depuis le 31/12/2015: 2,9% un an glissant: 25,0% Variation: +Haut 23,400DT, +Bas 22,750DT Risque: 3 mois 2,38, 6 mois 2,80, un an 3,05 Béta: 2,38 Volatilité: 22,85% Ratios: 2014 2015 2016p P/E: 19,2x, 18,0x, 17,3x Div Yield: 2,8%, 3,0%, 3,1% PIB: 6,7x, 6,1x, 5,5x	<b>Indic. financiers</b> 2013 2014 2015 2016p BFR (en MDT): 50,5, 61,9, 71,9, 69,4 Dette nette (en MDT): -57,8, -60,5, -65,0, -66,4 Gearing: -10,3%, -9,7%, -9,4%, -8,6% CA (en MDT): 832,8, 870,9, 936,2, 1 001,7 EBITDA (en MDT): 212,3, 218,2, 225,8, 230,3 EBIT (en MDT): 156,1, 163,7, 172,8, 178,8 Résultat net (en MDT): 112,2, 126,2, 136,4, 142,1 BPA (en DT): 1,068, 1,221, 1,299, 1,353 DPA (en DT): 0,650, 0,650, 0,700, 0,720 Pay out: 60,6%, 64,9%, 67,9%, 67,0% ROE: 20,0%, 20,5%, 19,6%, 18,5%
---	--	---	--



**ATTIJARI BANK** l'ancienne Banque du Sud présente un profil moins risqué depuis sa reprise par un consortium Marocco-Espagnol avec une agresseivité commerciale nouvelle sous nos cieux et un rendement toujours aussi élevé (6,6%).

<b>ATTIJARI BANK</b> Code ISIN: TN0001600154 Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires: ANDALUCARTHAGE HOLDING 59,0% Groupe DRISS 9,5% Part. étrangère 50,1% Cours du 04/01/2016: 24,220 DT Acheter		Volume en mDT Cours Capitalisation boursière: 962,7 MDT Vol. des transactions hebdo. 208,0 mDT	<b>Indicateurs boursiers</b> Perf. semaine: 0,9% depuis le 31/12/2015: 2,2% un an glissant: 7,2% Variation: +Haut 24,220DT, +Bas 23,700DT Risque 3 mois: 3,06, 6 mois: 0,87, un an: 0,94 Beta: 1,05, 1,33, 1,33 Volatilité: 17,03%, 14,83%, 15,17% Ratios 2014: 2015: 2016p P/E: 12,9x, 12,3x, 11,5x Div Yield: 6,2%, 6,6%, 7,0% P/B: 2,4x, 2,3x, 2,2x	<b>Indic. financiers</b> 2013 2014 2015 2016p TOC: 9,1%, 8,7%, 17,1%, 76,0% TCOC: 80,7%, 84,9%, 15,8%, 80,4% Coef. d'exp: 50,4%, 51,5%, 52,5%, 52,5% R. solvabilité: 11,0%, 10,9%, -, - PNB (en MDT): 260,6, 278,9, 300,0, 322,7 EBIT (en MDT): 110,6, 121,0, 128,2, 137,0 Résultat(en MDT): 77,7, 74,4, 78,1, 83,5 BPA (en DT): 1,955, 1,872, 1,964, 2,100 DPA (en DT): 1,340, 1,500, 1,600, 1,700 Pay out: 64,5%, 80,7%, 88,2%, 87,7% ROE: 19,5%, 17,7%, 17,6%, 18,0%
---	--	---	---	---

**BNA** la banque a été nettoyé en 2015. Elle reste décotée par rapport à la valeur réelle des ses actifs et devrait reprendre la distribution de dividendes cet été après la réalisation d'une forte plus value sur la cession de ses titres SFBT.

<b>BNA</b> Code ISIN: TN0003100609 Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires: ETAT TUNISIEN 23,5% CNSS 7,6% Part. étrangère 2,3% Cours du 04/01/2016: 11,180 DT Acheter		Volume en mDT Cours Capitalisation boursière: 357,8 MDT Vol. des transactions hebdo. 778,3 mDT	<b>Indicateurs boursiers</b> Perf. semaine: 6,7% depuis le 31/12/2015: -0,2% un an glissant: 45,2% Variation: +Haut 11,200DT, +Bas 11,180DT Risque 3 mois: 3,06, 6 mois: 1,33, un an: 0,96 Beta: 1,32, 1,33, 1,33 Volatilité: 22,55%, 25,31%, 28,30% Ratios 2014: 2015: 2016p P/E: 6,4x, 8,7x, 7,7x Div Yield: -, 4,0%, 4,0% P/B: 0,6x, 0,5x, 0,5x	<b>Indic. financiers</b> 2013 2014 2015 2016p TOC: -, -, -, - TCOC: 69,2%, 71,1%, 71,8%, 72,7% Coef. d'exp: 69,2%, 71,1%, 71,8%, 72,7% R. solvabilité: -, -, -, - PNB (en MDT): 343,2, 365,4, 402,2, 423,2 EBIT (en MDT): 32,3, 101,7, 101,3, 114,6 Résultat(en MDT): 18,7, 55,5, 41,0, 46,4 BPA (en DT): 0,585, 1,735, 1,282, 1,450 DPA (en DT): 0,000, 0,000, 0,450, 0,450 Pay out: 0,0%, 0,0%, 37,0%, 32,7% ROE: 3,2%, 8,9%, 5,3%, 5,7%
---	--	---	---	--

**DELICE HOLDING** Valeur défensive dans un secteur, l'agroalimentaire, où la récurrence des bénéfices est de mise (12,8% de hausse moyenne des bénéfices par an).

<b>DELICE HOLDING</b> Code ISIN: TN0007670011 Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES Principaux actionnaires: Mohamed MEDDEB 82,0% MEDDEB Consulting 1,5% Part. étrangère 7,1% Cours du 04/01/2016: 13,490 DT Acheter		Volume en mDT Cours Capitalisation boursière: 740,7 MDT Vol. des transactions hebdo. 17,4 mDT	<b>Indicateurs boursiers</b> Perf. semaine: 1,8% depuis le 31/12/2015: 0,0% un an glissant: -5,7% Variation: +Haut 13,490DT, +Bas 13,490DT Risque 3 mois: 0,16, 0,24, un an: 0,59 Beta: 0,16, 0,24, 0,59 Volatilité: 17,47%, 15,84%, 20,33% Ratios 2014: 2015: 2016p P/E: 28,7x, 24,5x, 22,6x Div Yield: 4,7%, 3,3%, 3,5% P/B: 1,3x, 1,3x, 1,3x	<b>Indic. financiers</b> 2013 2014 2015 2016p BFR (en MDT): 13,7, 9,3, 10,6, 9,3 Dette nette (en MDT): 69,4, 83,5, 90,2, 89,1 Gearing: 64,7%, 63,1%, 55,7%, 46,0% CA (en MDT): 560,7, 647,6, 709,1, 751,7 EBITDA (en MDT): 63,3, 67,2, 74,6, 79,9 EBIT (en MDT): 40,8, 41,5, 47,7, 51,6 Résultat net (en MDT): 25,0, 25,8, 30,2, 32,8 BPA (en DT): 0,455, 0,470, 0,550, 0,598 DPA (en DT): -, 0,640, 0,450, 0,470 Pay out: 0,0%, 90,1%, 86,7%, 87,2% ROE: 23,3%, 19,5%, 18,7%, 16,9%
--	--	--	--	--

**BIAT** la première banque privée tunisienne mérite d'être dans les fonds de portefeuille 2016. Son PER est très faible pour une bancaire leader et sa croissance des résultats devrait être régulière (14%).

<b>BIAT</b> Code ISIN: TN0001800457 Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires: Groupe MABROUK 39,1% Groupe Aziz MILAD 12,5% Part. étrangère 8,0% Cours du 04/01/2016: 76,900 DT Acheter		Volume en mDT Cours Capitalisation boursière: 1 307,3 MDT Vol. des transactions hebdo. 144,8 mDT	<b>Indicateurs boursiers</b> Perf. semaine: 2,5% depuis le 31/12/2015: 0,7% un an glissant: 2,4% Variation: +Haut 76,900DT, +Bas 76,390DT Risque 3 mois: 1,33, 1,09, un an: 0,80 Beta: 1,33, 1,09, 0,80 Volatilité: 18,97%, 16,28%, 15,23% Ratios 2014: 2015: 2016p P/E: 11,2x, 9,4x, 8,5x Div Yield: 3,9%, 4,2%, 4,2% P/B: 2,0x, 1,8x, 1,6x	<b>Indic. financiers</b> 2013 2014 2015 2016p TOC: 8,5%, 7,4%, -, - TCOC: 74,3%, 70,8%, -, - Coef. d'exp: 52,8%, 50,6%, 50,7%, 49,9% R. solvabilité: 9,6%, 10,6%, -, - PNB (en MDT): 483,0, 535,6, 571,8, 610,0 EBIT (en MDT): 144,8, 168,0, 229,3, 253,6 Résultat(en MDT): 106,6, 116,6, 138,6, 153,4 BPA (en DT): 6,238, 6,861, 8,153, 9,024 DPA (en DT): 2,500, 3,000, 3,200, 3,200 Pay out: 39,5%, 49,8%, 44,1%, 39,9% ROE: 17,3%, 17,0%, 18,4%, 18,3%
---	--	---	---	--

**SOTUVER** Typiquement la « value stock » délaissé à cause de sa forte exposition à la hausse des produits énergétiques qui ne sont plus compensés depuis l'an dernier. Elle devrait connaître un regain d'intérêt précisément à cause de la baisse des prix de l'énergie, de l'utilisation du petcoke, moins cher. De plus son rendement est attractif.

<b>SOTUVER</b> Code ISIN: TN0006560015 Secteur: AUTRES INDUSTRIES Principaux actionnaires: Compagnie Financière d'Investiss 81,8% Part. étrangère 0,1% Cours du 04/01/2016: 3,060 DT Acheter		Volume en mDT Cours Capitalisation boursière: 71,7 MDT Vol. des transactions hebdo. 263,9 mDT	<b>Indicateurs boursiers</b> Perf. semaine: 6,3% depuis le 31/12/2015: 4,1% un an glissant: -33,4% Variation: +Haut 3,060DT, +Bas 2,940DT Risque 3 mois: 1,29, 1,20, un an: 0,74 Beta: 1,29, 1,20, 0,74 Volatilité: 23,56%, 25,17%, 29,93% Ratios 2014: 2015: 2016p P/E: 16,6x, 17,8x, 13,8x Div Yield: 6,5%, 6,5%, 7,2% P/B: 1,7x, 1,7x, 1,7x	<b>Indic. financiers</b> 2013 2014 2015 2016p BFR (en MDT): 25,6, 23,7, 24,7, 27,3 Dette nette (en MDT): 34,3, 30,6, 32,6, 36,1 Gearing: 79,5%, 71,7%, 77,0%, 86,6% CA (en MDT): 40,5, 44,6, 46,9, 51,5 EBITDA (en MDT): 15,3, 14,2, 13,9, 15,2 EBIT (en MDT): 7,6, 6,6, 6,1, 7,3 Résultat net (en MDT): 5,6, 4,3, 4,0, 5,2 BPA (en DT): 0,238, 0,185, 0,172, 0,222 DPA (en DT): 0,200, 0,200, 0,200, 0,220 Pay out: 73,6%, 100,7%, 116,3%, 98,9% ROE: 12,9%, 10,1%, 9,5%, 12,5%
---	--	--	---	--

**MONOPRIX** Après des résultats décevants en 2014, les résultats 2015 devraient au moins quadrupler avec un dividende distribué de l'ordre de 0,400 dinar par action et 2016 devrait continuer à connaître une croissance forte des bénéfices.

MONOPRIX		Code ISIN TN0001000108	Volume en mDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers				
Secteur: DISTRIBUTION					Perf.	semaine	depuis le 31/12/2015	un an glissant	BFR (en MDT)	2013	2014	2015	2016p
Principaux actionnaires					Variation	0,6%	-2,1%	-25,2%		Dette nette (en MDT)	111,1	96,7	99,5
Groupe MABROUK - Site Expansio 75,6%			Cours du 04/01/2016		+Haut	14,200DT	14,200DT	18,550DT	Gearing	159,9%	135,4%	122,9%	108,4%
Part. étrangère 0,0%			13,900 DT		+Bas	13,900DT	13,900DT	11,900DT	CA (en MDT)	463,2	510,6	550,0	632,5
Fonds propres	81,4 MDT		Capitalisation boursière		Risque	3 mois	6 mois	un an	EBITDA (en MDT)	35,9	27,1	32,5	42,0
Nombre d'actions	20,0 MI		277,8 MDT		Beta	1,24	1,09	0,62	EBIT (en MDT)	19,2	9,1	14,1	23,2
Valeur nominale	2,0 DT		Vol. des transactions hebdo.		Volatilité	27,84%	22,98%	22,04%	Résultat net (en MDT)	10,1	2,0	10,3	16,8
			138,2 mDT		Ratios	2014	2015	2016p	BPA (en DT)	0,506	0,103	0,517	0,843
					P/E	NS	26,9x	16,5x	DPA (en DT)	0,600	0,000	0,400	0,420
					Div Yield	-	2,9%	3,0%	Pay out	105,4%	0,0%	79,1%	59,5%
					P/B	4,5x	4,0x	3,4x	ROE	14,5%	2,9%	12,8%	17,5%

**BH** avec des fonds propres renforcés de 200 millions de dinars et des ratios prudentiels conformes aux normes de la BCT, la BH peut envisager une croissance notable de son PNB sur 2015 & 2016.

BH		Code ISIN TN0001900604	Volume en mDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers				
Secteur: BANCAIRE					Perf.	semaine	depuis le 31/12/2015	un an glissant	TCC	2013	2014	2015	2016p
Principaux actionnaires					Variation	4,4%	3,0%	70,9%		TCCO	65,3%	70,4%	15,8%
ETAT TUNISIEN 32,6%			Cours du 04/01/2016		+Haut	12,510DT	12,510DT	14,946DT	Coef. d'exp	74,0%	63,9%	67,5%	63,6%
ETAP 15,6%			12,510 DT		+Bas	12,150DT	12,150DT	8,899DT	R. solvabilité	-	-	-	-
Part. étrangère 0,7%					Risque	3 mois	6 mois	un an	PNB (en MDT)	227,8	266,2	309,9	326,2
Fonds propres	555,7 MDT		Capitalisation boursière		Beta	0,70	0,83	1,07	EBIT (en MDT)	-147,6	59,2	93,4	105,9
Nombre d'actions	34,0 MI		425,3 MDT		Volatilité	24,70%	40,83%	40,05%	Résultat net (en MDT)	-150,9	55,3	63,2	73,4
Valeur nominale	5,0 DT		42,1 mDT		Ratios	2014	2015	2016p	BPA (en DT)	-	1,627	1,859	2,158
					P/E	7,7x	6,7x	5,8x	DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
					Div Yield	-	-	-	Pay out	-	0,0%	0,0%	0,0%
					P/B	1,5x	0,9x	0,8x	ROE	-37,0%	12,3%	12,3%	12,8%

**CITY CARS** le concessionnaire local de KIA devrait profiter de quotas d'importation en hausse pour 2016 et d'une distribution de dividende généreuse au premier bénéfice de ses actionnaires de référence.

CITY CARS		Code ISIN TN0007550015	Volume en mDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers				
Secteur: DISTRIBUTION					Perf.	semaine	depuis le 31/12/2015	un an glissant	BFR (en MDT)	2013	2014	2015	2016p
Principaux actionnaires					Variation	4,0%	0,1%	20,2%		Dette nette (en MDT)	-28,4	-34,7	-40,2
Automobile Investment Company 55,6%			Cours du 04/01/2016		+Haut	13,500DT	13,500DT	14,600DT	Gearing	-97,6%	-102,5%	-103,6%	-105,5%
Tunisian Investment Cars 10,0%			13,500 DT		+Bas	13,490DT	13,490DT	10,850DT	CA (en MDT)	99,3	120,1	144,0	155,5
Part. étrangère 3,5%					Risque	3 mois	6 mois	un an	EBITDA (en MDT)	12,2	15,4	15,6	16,6
Fonds propres	41,0 MDT		Capitalisation boursière		Beta	0,08	0,12	0,19	EBIT (en MDT)	13,0	15,5	15,1	16,1
Nombre d'actions	13,5 MI		182,3 MDT		Volatilité	19,35%	18,60%	21,17%	Résultat net (en MDT)	12,3	13,8	14,5	15,6
Valeur nominale	1,0 DT		100,4 mDT		Ratios	2014	2015	2016p	BPA (en DT)	0,912	1,021	1,071	1,154
					P/E	13,2x	12,6x	11,7x	DPA (en DT)	0,670	0,800	0,850	0,870
					Div Yield	5,9%	6,3%	6,4%	Pay out	75,3%	83,1%	84,4%	79,9%
					P/B	5,8x	5,1x	4,4x	ROE	42,2%	40,7%	37,2%	36,3%

## Synthèse de nos recommandations

## Les valeurs à Acheter

ARTES  
ASSAD  
ATB  
ATTIJARI BANK  
BH  
BIAT  
BNA  
CITY CARS  
DELICE HOLDING  
ENNAKL  
EUROCYCLES  
MONOPRIX  
NEW BODY LINE  
ONE TECH  
PGH  
SAH  
SFBT  
SOTUVER  
UIB

## Les valeurs à Renforcer

ADWYA  
ATL  
ATTIJARI LEASING  
BT  
CEREALIS  
CIL  
MG  
SCB  
SITS  
SOPAT  
SOTRAPIL  
SOTUMAG  
SPDIT  
STAR  
T.LEASING  
TGH  
TPR  
TUNIS RE  
UADH

## Les valeurs à Conserver

AIR LIQUIDE  
AMEN BANK  
ASTREE  
CELLCOM  
HANNIBAL LEASE  
ICF  
MPBS  
OFFICE PLAST  
SERVICOM  
SIMPAN  
SOMOCER  
SOTEMAIL  
SOTIPAPIER  
STB  
TELNET  
TUNINVEST  
UBCI

## Les valeurs à Alléger

ALKIMIA  
BEST LEASE  
BTE  
CARTHAGE CEMENT  
EL WIFAK IB  
GIF  
HEXABYTE  
LAND'OR  
MODERN LEASING  
PLAC TSIE  
SALIM  
SIAME  
SIPHAT

## Les valeurs à Vendre

AETECH  
AMS  
ELBENE INDUSTRIE  
ELECTROSTAR  
ESSOUKNA  
MIP  
SOTETEL  
STEQ  
STIP  
TUNISAIR



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

## Définition des recommandations

RECOMMANDATION	
<b>Acheter</b>	Passer à l'achat.
<b>Consolider</b>	Il existe un potentiel d'appréciation de la valeur.
<b>Conserver</b>	Les investisseurs qui en possèdent n'ont pas intérêt à la vendre.
<b>Alléger</b>	Prendre ses bénéfices pour ceux qui possèdent le titre.
<b>Vendre</b>	Passer à la vente

## Syllabus

RATIOS BOURSIERS	
<b>Div Yield</b>	Dividend yield (le rendement en dividende), est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
<b>P/E</b>	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).
<b>P/B</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	
<b>Bêta</b>	Le Beta ( $\beta$ ) est un coefficient de corrélation entre un titre et un indice. Il mesure la sensibilité de ce titre par rapport à cet indice.
<b>Volatilité</b>	La volatilité mesure les amplitudes des variations du cours d'un actif financier.
INDICATEURS FINANCIERS	
<b>BPA</b>	Le Bénéfice par action, est le bénéfice divisé par le nombre d'actions en circulation.
<b>BFR</b>	Le besoin en fonds de roulement (BFR) désigne le besoin en trésorerie rendu nécessaire du fait de l'activité d'une entreprise.
<b>CA</b>	Le chiffre d'affaires, représente le total des ventes de biens ou de services facturées sur un exercice.
<b>Coef. d'Exp.</b>	Le coefficient d'exploitation, est le rapport entre les charges d'exploitations (frais de personnel, dotations aux amortissements et frais généraux) et le PNB le produit net bancaire.
<b>DPA</b>	Le dividende par action.
<b>EBIT</b>	Earnings before interest and taxes, est le résultat avant intérêts et impôts. (Résultat d'exploitation)
<b>EBITDA</b>	Earnings before interest and taxes dépréciation and amortization, est le résultat avant intérêts, impôts, provisions et amortissements. (Excédent brut d'exploitation)
<b>GEARING</b>	Le gearing (le levier financier), désigne le ratio d'endettement d'une société. C'est le rapport des dettes nettes rapportées aux capitaux propres.
<b>Pay Out</b>	Le pay out ratio, est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par les bénéfices nets.
<b>PNB</b>	Le produit net bancaire. désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
<b>ROE</b>	Le return on equity (ROE), est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
<b>TCC</b>	Le taux des créances classées, est le rapport entre les créances douteuses et litigieuses et le total des engagements de l'établissement de crédit.
<b>TCCC</b>	Le taux de couverture des créances classées, est le rapport entre le montant total des provisions pour créances douteuses et le portefeuille risqué.

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.