

# Récap de l'année 2019 et Stratégie d'investissement pour 2020

Janvier 2020



Département « Analyse & Ingénierie Financières »  
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299  
E-mail : [analystes@bnacapitaux.com.tn](mailto:analystes@bnacapitaux.com.tn)

# Palmarès 2019: Evolution de la bourse



	2019	2018
Capitalisation boursière (MD)	23 724	24 380
Tunindex	-2,1%	+15,8%
Capitaux échangés (MD)	3 367	3 837
Volume quotidien (MD)	5,3	7,6
Valeurs en hausse	37	46
Valeurs en baisse	44	36

Après 3 années de hausses successives, la bourse de Tunis rompt en 2019 avec le cycle haussier : l'indice Tunindex a affiché une régression de 2,1% par rapport à 2018.

Assèchement des liquidités et surenchère des placements monétaires, Ralentissement de la croissance économique, Formation d'un nouveau parlement avec des tractations politiques autour du nouveau gouvernement, sont tant de facteurs ayant affecté l'attractivité vers l'investissement en bourse.

L'année 2019 a été marquée aussi par une décélération du rythme des échanges. Les capitaux transigés se sont élevés à 3 367MD en baisse de 12,2%, soit un volume quotidien de 5,3MD (contre 7,6MD une année auparavant).

# Palmarès 2019: Evolution de la bourse

Sur les 82 sociétés cotées, 37 d'entre elles ont affiché des performances positives. La plus forte progression revient au titre CELLCOM qui a vu son cours plus que doubler (+147,3%) malgré que la société ait affiché une perte au titre de l'année 2018.

De l'autre côté du spectre, le titre SERVICOM a été le moins performant avec -66,8%.

SFBT, la 1<sup>ère</sup> capitalisation de la bourse, a été la plus active sur le marché avec plus de 236MD transigés dont plus de la moitié à travers des transactions de bloc.

## Valeurs les plus actives (MD)

SFBT	236,0
UNIMED	141,6
BT	98,8
ICF	68,5
BIAT	61,5

## Plus fortes hausses

CELLCOM	+147,3%
MPBS	91,5%
SIPHAT	76,5%
SIAME	68,5%
SOTIPAPIER	56,2%

## Plus fortes baisses

SERVICOM	-66,8%
MIP	-63,3%
UADH	-49,7%
Modern Leasing	-45,5%
Adwya	-43,8%

# Palmarès 2019: Les levées de fonds

Le marché n'a connu aucune nouvelle mise sur le marché. Au contraire, on a enregistré la radiation des titres « Elben Industries » de la cote du marché principal.

	2018	2019
Nombre d'introductions	1	-
Montant levé (MD)	21,8	-

	2018	2019
Montant levé (MD)	-	299,4

Retour des augmentations de capital avec 5 levées de fonds 2 dont difficilement clôturées à l'instar de l'ATL et Land'Or témoignant la rétraction de la liquidité dont souffre le marché boursier.

Les levées de fonds ont permis de financer des investissements, restructurer les dettes et améliorer la solvabilité et la liquidité pour les établissements financiers

Les émissions obligataires ont totalisé 389,7MD dont 21% levés par les établissements de micro finance.

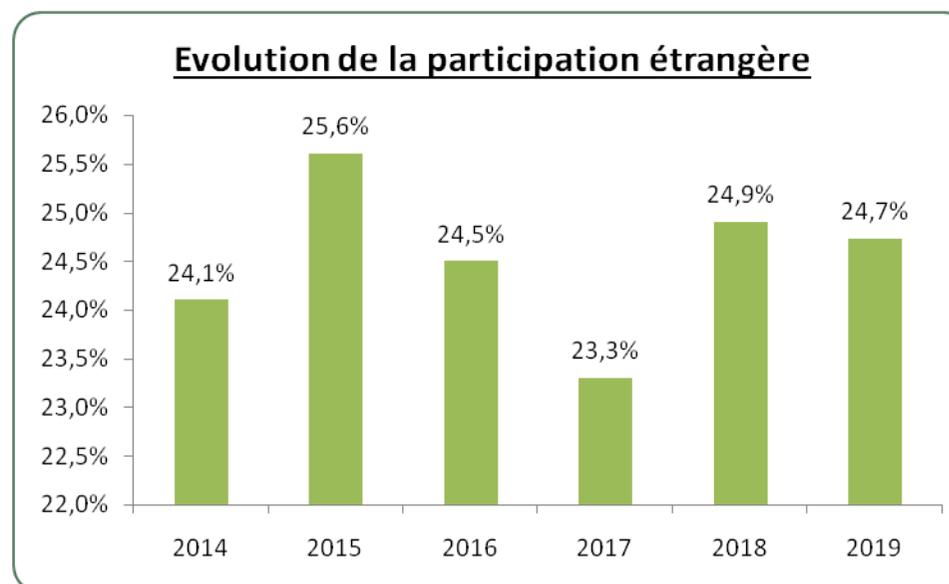
	2018	2019
Montant levé (MD)	491,7	389,7

# Palmarès 2019: Participation étrangère

Encore une fois cette année, les investisseurs étrangers étaient des vendeurs nets (en excluant les mouvements du groupe CASTEL sur le titre SFBT pour un montant de plus de 100MD).

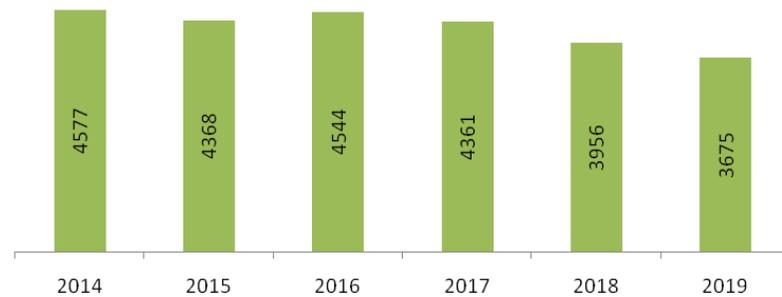
Cette pression vendeuse est due à la dégradation de la situation économique, la dépréciation du dinar ainsi que le manque de visibilité sur la situation politique du pays.

Les investisseurs étrangers détiennent désormais 24,7% de la capitalisation globale du marché contre 24,9% en 2018.



# Palmarès 2019: Activité des OPCVM

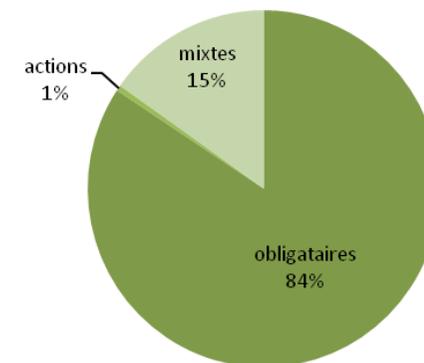
**Evolution des actifs gérés par les OPCVM (MD)**



Au regard de la surenchère sur les placements monétaires, les actifs sous gestion des OPCVM ont régressé de 281MD (-7,1%) en 2019 émanant essentiellement d'une contraction des fonds obligataires de 255MD.

*Fuite des capitaux vers les placements monétaires offrant des rendements plus attractifs*

**Répartition des actifs gérés**



# Sur quoi miser en 2020?

---

Nos perspectives pour l'évolution de la bourse en 2020 restent mitigées avec d'un côté des opportunités et des menaces de l'autre côté.

Les opportunités résident au niveau de la croissance bénéficiaire attendue pour les sociétés cotées. Nous prévoyons une croissance moyenne des bénéfices de 13% au titre de 2018-2019. Notre marché continuera à être traité à des niveaux très attractifs: un PE 2019<sup>e</sup> de 11,4x.

Quant aux menaces, nous pourrions citer principalement:

- La hausse des taux qui renforce l'attractivité des placements monétaires au détriment des placements boursiers;
- Le brouillage quant à une perspective de relance de l'économie nationale surtout avec les tractations politiques.

Pour 2020, nous optons pour une stratégie sélective favorisant :

- Les valeurs défensives: SFBT et SAH;
- Les blue chips bancaires: BIAT, BNA, BH et UIB;
- Les valeurs industrielles bon marché: OTH, TPR, SOTUVER, SOTIPAPIER, Eurocycles
- Les valeurs à fort rendement en dividende vivement recommandées pour les CEA: Tunis Re, City Cars, et SOTUMAG.

# Les valeurs défensives



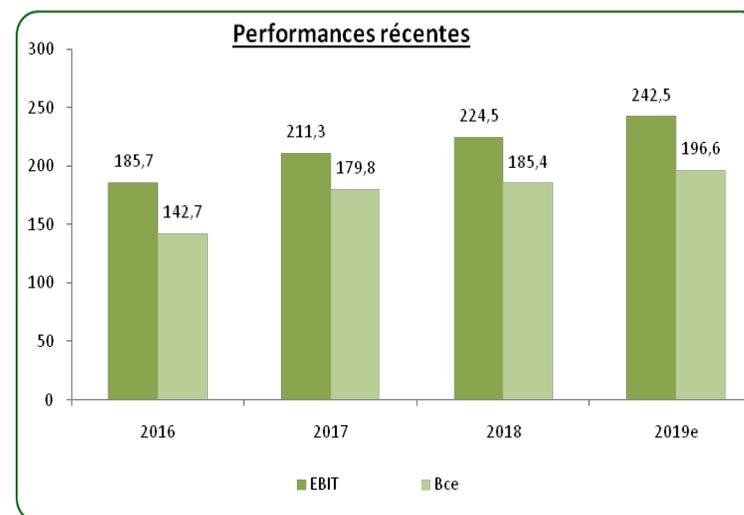
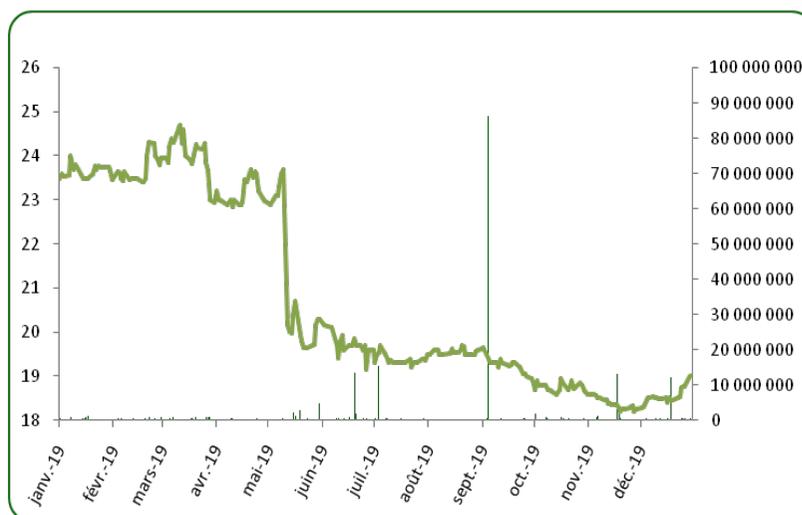
Cours au 02/01/2020 = 18,680D

Rendement 2019 = 0,04%

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
SFBT	19,9	18,1	3,1%	1,5

Première capitalisation boursière, la SFBT est la valeur de fonds portefeuille par excellence, tant sur le volet des fondamentaux que sur le volet du rendement boursier (Un rendement annuel moyen de 17,5% depuis 5 ans). Le groupe de fabrication et de commercialisation de boissons continuera de jouir de sa position de leader dans ses différents produits agroalimentaires (Bière, soda, eau, jus, ...).

**Le titre SFBT est considéré comme une valeur défensive.**



# Les valeurs défensives

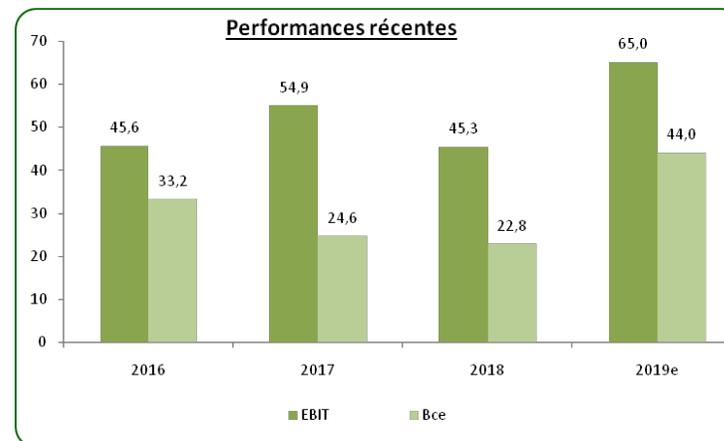
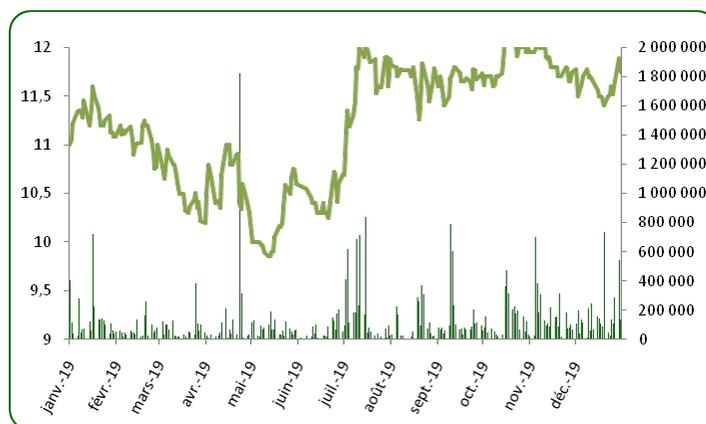
**Lilas**

Cours au 02/01/2020 = 11,600D

Rendement 2019 = 3,2%

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
SAH	33,3	17,2	1,7%	2,7

En dépit de la baisse du bénéfice net (part du groupe) en 2017 et 2018 suite au renchérissement des matières premières et des pertes de change, l'année 2019 devra être charnière avec un doublement des bénéfices, surtout après la mise en production de la nouvelle unité de détergents. Le retour sur investissement devra être senti à partir de 2019. La récente augmentation de capital avec une levée de 50MD a permis de financer ses projets d'extension, spécialement en détergents et de restructurer son bilan. Depuis 2015, la société SAH n'a pas distribué de dividendes privilégiant l'investissement dans la diversification ainsi que le développement de ses métiers. Sur la bourse, le titre affiche une valorisation chère mais qui ne prend pas en considération les relais de croissance à moyen terme.



# Les Blue Chip bancaires

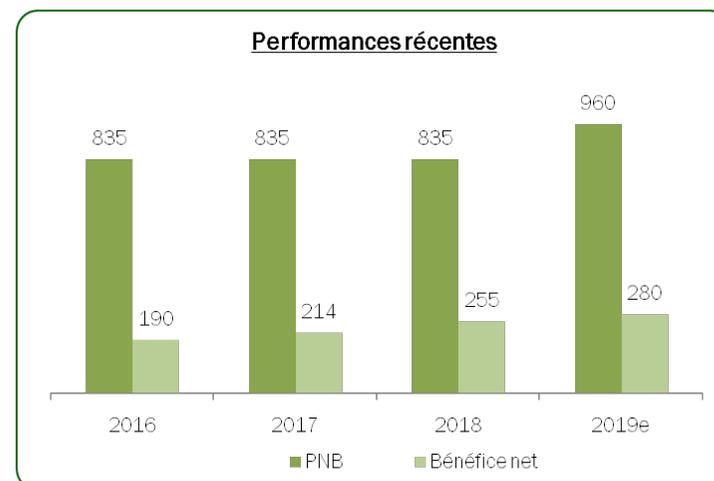
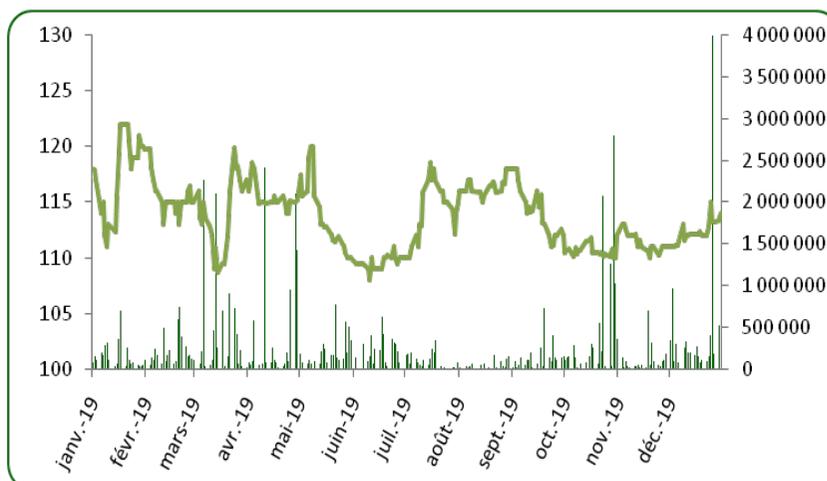


Cours au 02/01/2020 = 112,510D

Rendement 2019 = **-0,4%**

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
BIAT	7,5	6,8	4,4%	1,6

Première banque privée de la place avec des niveaux record en termes de bénéfices à plus de 250MD. La banque devrait maintenir le cap sur la croissance durant les prochaines années. La banque jouit de qualités fondamentales incontournables et des ratios largement respectées sauf en matière de liquidité. La consolidation des fonds propres (retardée chaque année) est indispensable pour améliorer la liquidité de la banque. Ceci étant, le titre possède des ratios de valorisation très attractifs considéré comme valeur de fonds de portefeuille.



# Les Blue Chip bancaires

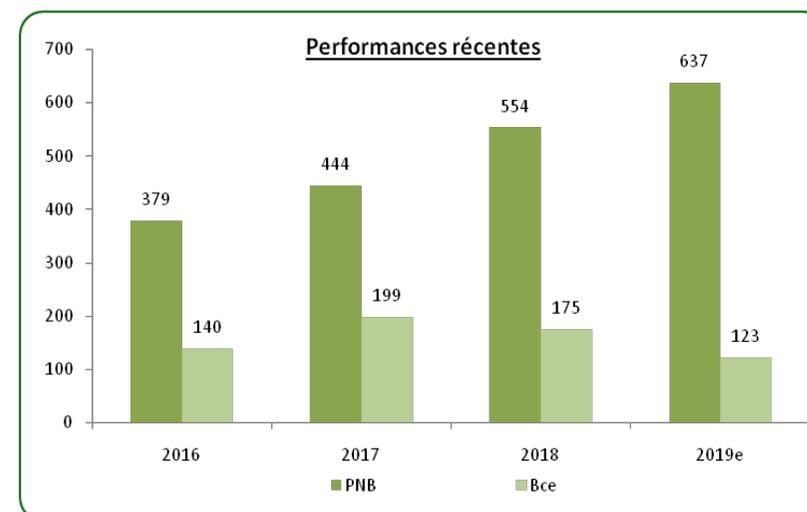
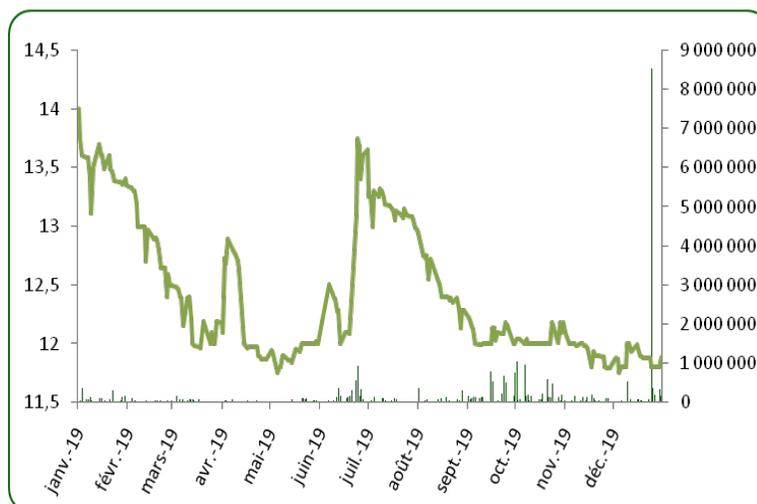


Cours au 02/01/2020 = 11,900D

Rendement 2019 = **-12,1%**

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
BNA	5,4	6,2	4,2%	0,7

Le redressement de l'activité intrinsèque de la banque n'est plus à démontrer et les avancées réalisées dans le programme de cession d'actifs lui ont valu d'atteindre un nouveau palier de résultat et de fonds propres. L'augmentation de capital réalisée avec succès au courant de cette année devrait permettre à la banque de poursuivre sa restructuration et repartir sur de bonnes bases solides. Actuellement, sur la bourse, le titre se traite à des niveaux de valorisation assez confortables.



# Les Blue Chip bancaires

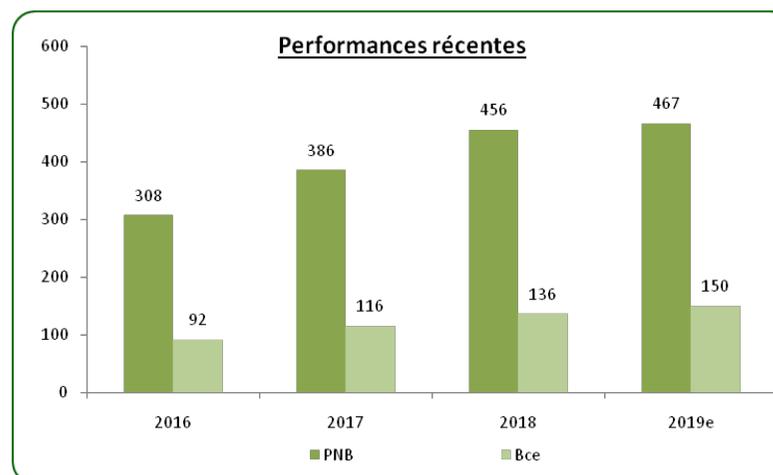


Cours au 02/01/2020 = 11,770D

Rendement 2019 = -2,0%

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
BH	4,1	3,7	5,1%	0,6

Durant les 5 dernières années, le succès commercial et le redressement des fondamentaux de la banque publique ne se démentent pas. La croissance des bénéfices a été à deux chiffres (TCAM=+28,6%) et un respect de l'ensemble des ratios que ce soit réglementaires ou de qualité des risques. La correction sévère du marché (-28% en 2018, -2,0% en 2019) a ramené la valorisation du titre à des niveaux très intéressants.



# Les Blue Chip bancaires

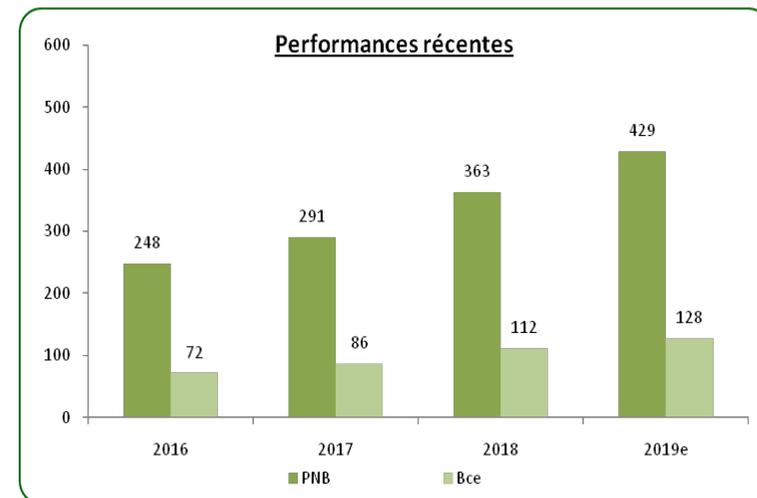
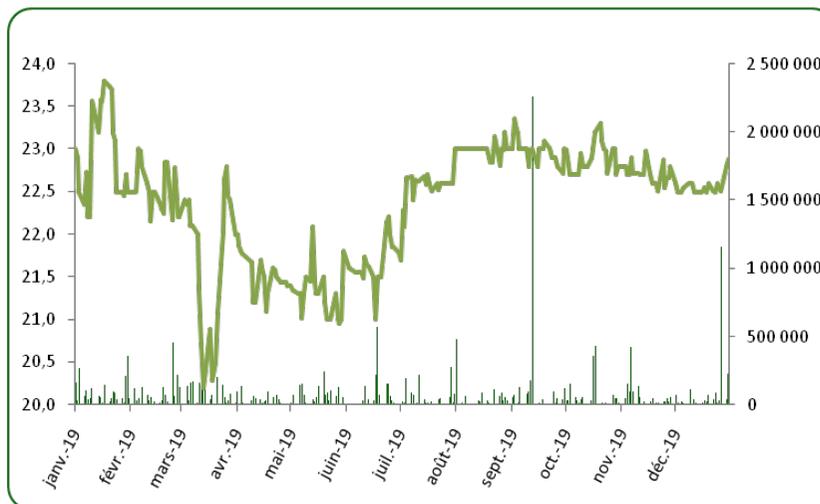


Cours au 02/01/2020 = 22,790D

Rendement 2019 = -0,04%

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
UIB	7,0	6,5	3,1%	1,5

La trajectoire ascendante des résultats, l'assainissement du portefeuille et la dynamique commerciale sont tant d'éléments incitant l'intérêt des investisseurs pour le titre. De plus, l'adossement de la banque à un partenaire de renommée internationale (Groupe Société Générale) réconforte encore la valorisation du titre.



# Les valeurs industrielles Bon Marché



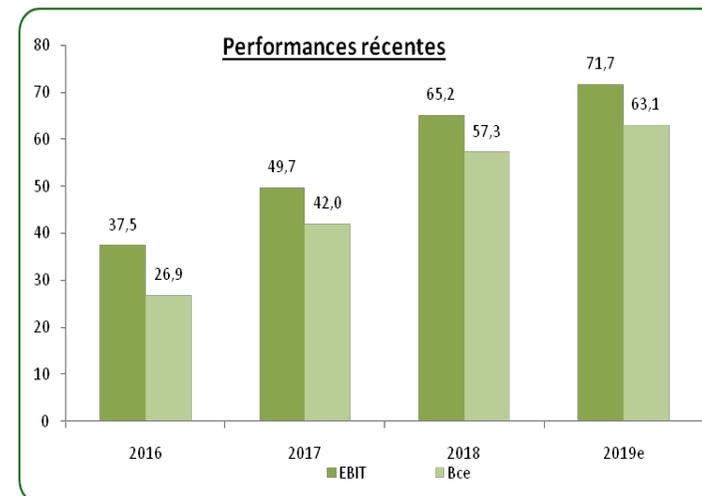
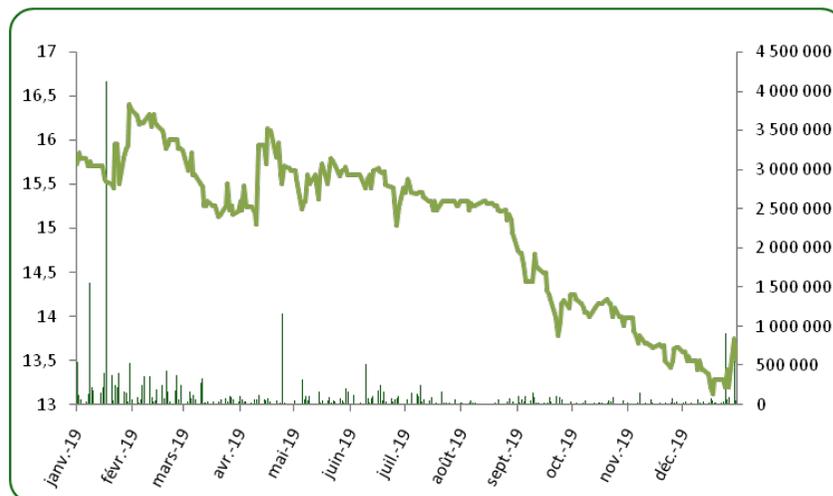
Cours au 02/01/2020 = 13,300D

Rendement 2019 = -13,2%

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
OTH	12,4	11,9	2,6%	2,1

Une belle expansion a été observée par l'exportateur qui a vu son bénéfice net se multiplier par 3 en l'espace de 3 ans seulement, et ce grâce à la stratégie offensive visée essentiellement vers l'export lui permettant d'être à l'abri contre le risque de change. Le groupe dénote d'une situation financière très solide. Le potentiel du groupe est toujours présent surtout via l'industrie automobile.

En bourse et en dépit de ces belles performances, le titre a vu son cours baisser de 13% en 2019 lui permettant d'afficher une valorisation assez correcte par rapport au marché.



# Les valeurs industrielles Bon Marché

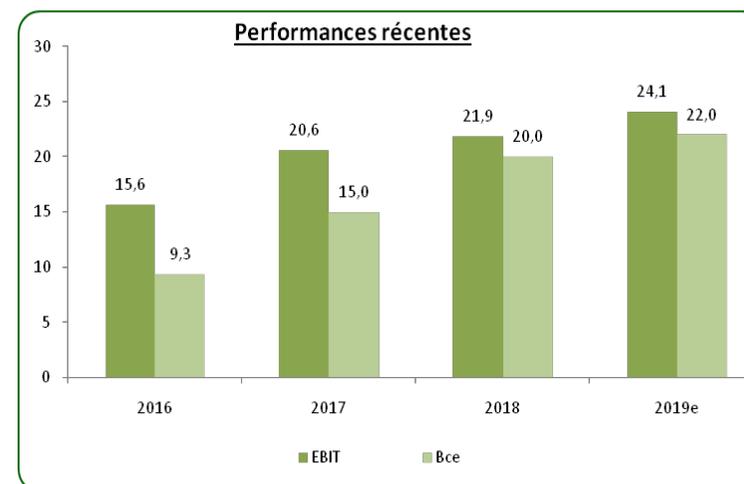
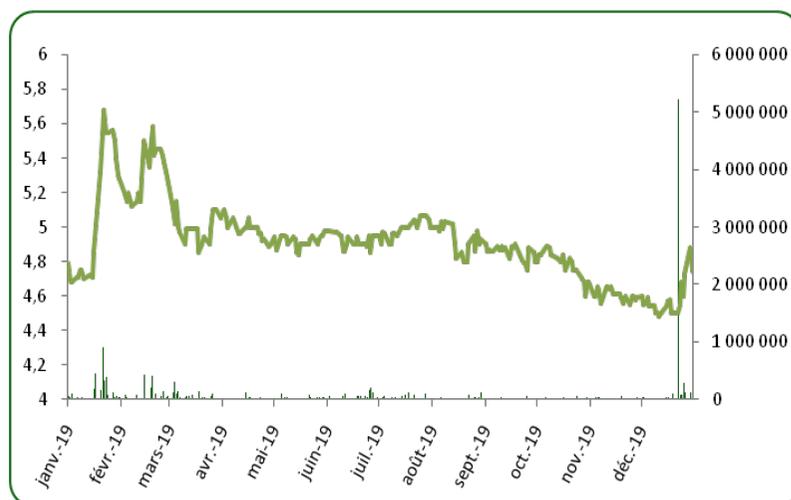


Cours au 02/01/2020 = 4,600D

Rendement 2019 = 4,4%

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
TPR	11,6	10,5	5,2%	2,1

Le leader incontestable du profilé aluminium a affiché une performance notable de son activité avec un bénéfice net de presque 20MD en 2018. La politique commerciale destinée à l'export (spécialement vers l'Afrique) a commencé à donner ses fruits. Le groupe dispose de fondamentaux solides et une situation financière saine. Sur la bourse, le titre affiche une valorisation correcte.



# Les valeurs industrielles Bon Marché

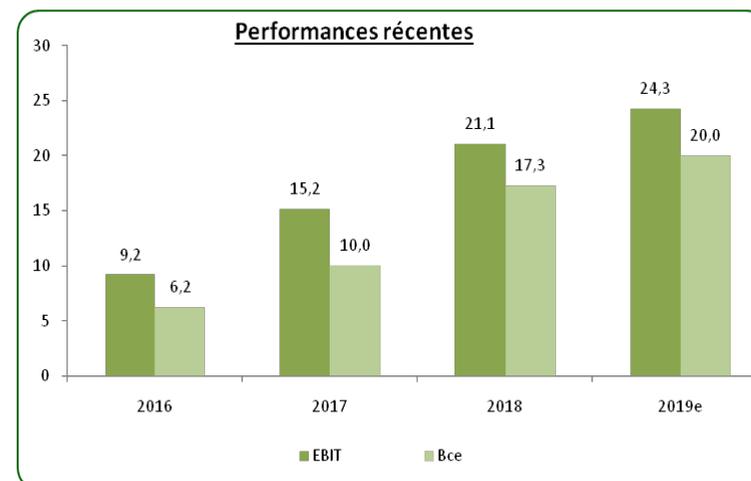
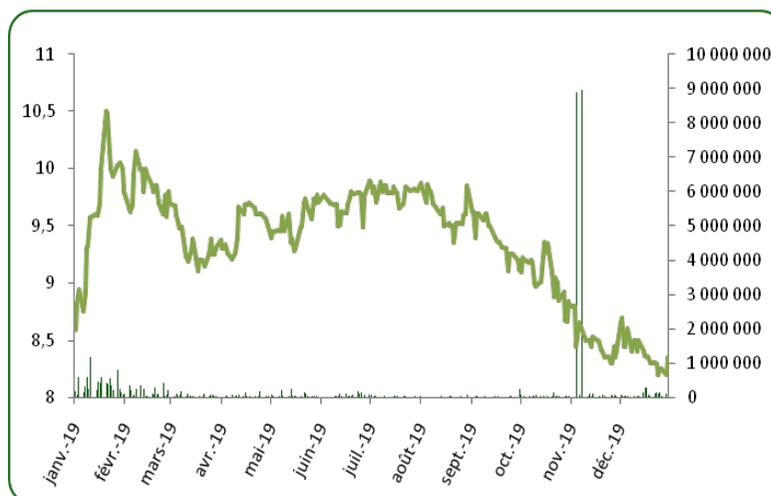


Cours au 02/01/2020 = 8,240D

Rendement 2019 = **-0,6%**

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
SOTUVER	13,0	11,2	3,9%	3,4

Le verrier tunisien a réussi à doubler ses bénéfices en l'espace de deux années seulement et ce suite à l'augmentation de la capacité de production ainsi que la dynamique commerciale orientée essentiellement vers l'export. Pour l'année en cours, les bénéfices devraient largement dépasser les 20MD. Les résultats futurs vont être boostés par la mise en production de la centrale photovoltaïque réduisant de manière significative la facture énergétique de la société. Côté bourse, le titre se traite à 11x ses bénéfices estimés pour 2019 et offre 4% de rendement en dividende.



# Les valeurs industrielles Bon Marché

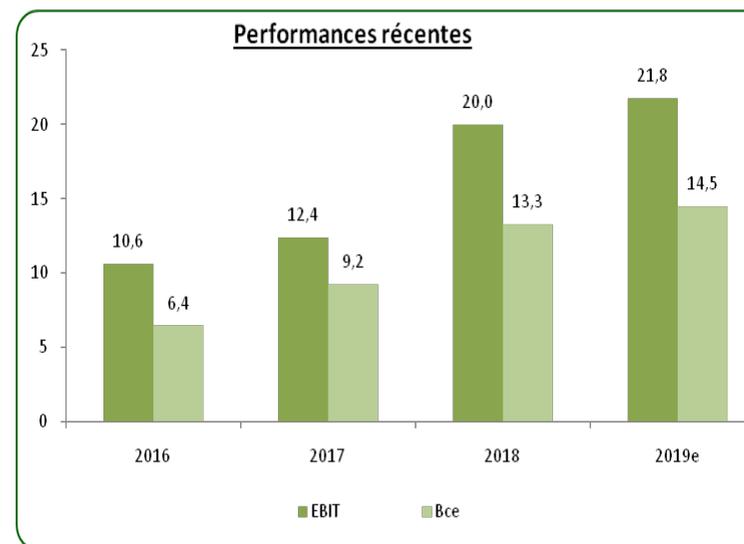
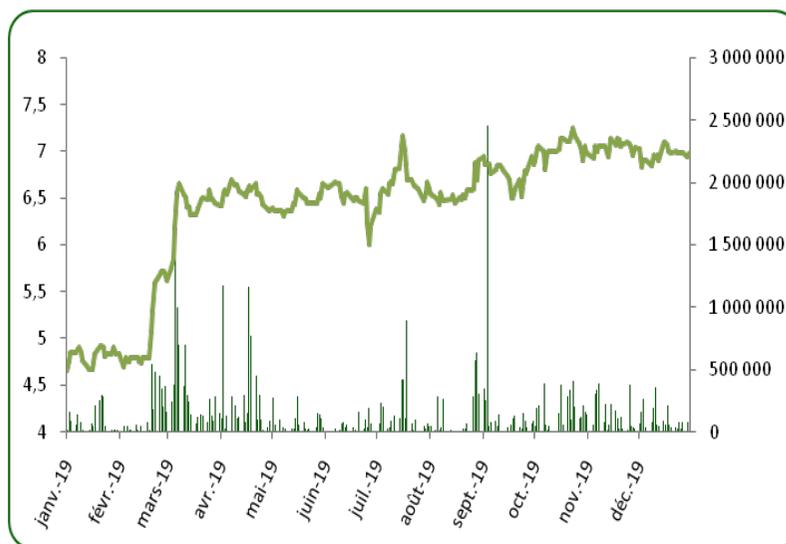


Cours au 02/01/2020 = 6,960D

Rendement 2019 = 56,2%

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
SOTIPAPIER	14,8	13,4	5,0%	2,9

Durant les dernières années, la société a affiché une croissance moyenne de ses bénéfices de 25%. L'année 2019 semble poursuivre cette tendance avec un volume d'activité de 96MD en progression de 26%. En bourse, le titre affiche des niveaux de valorisation assez corrects et un rendement en dividende très acceptable sans oublier les fondamentaux solides de la société.



# Les valeurs industrielles Bon Marché

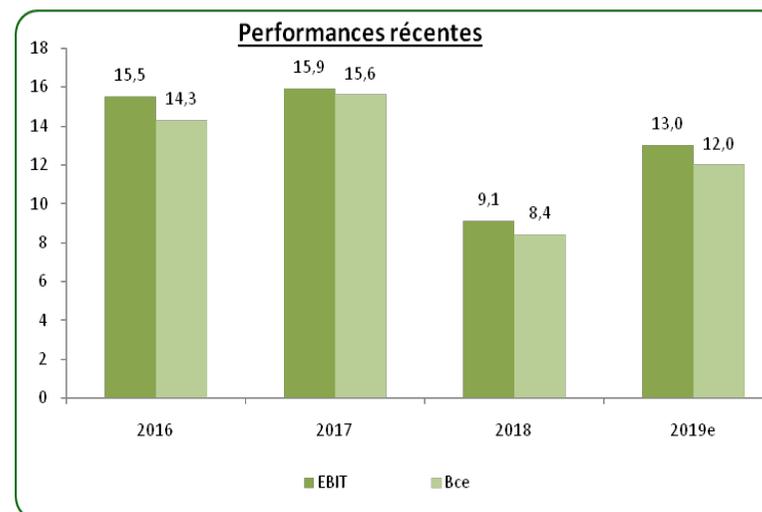
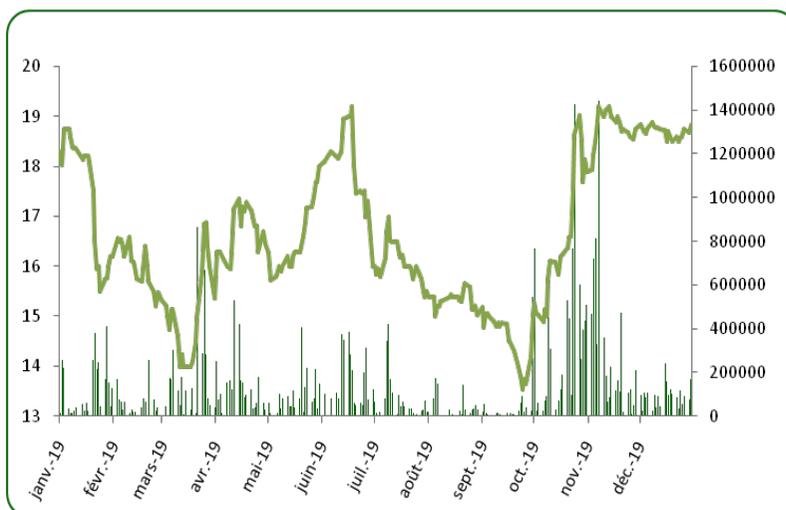


Cours au 02/01/2020 = 18,840D

Rendement 2019 = 16,8%

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
Eurocycles	20,0	14,0	6,4%	4,1

Les investissements opérés ces dernières années permettant l'extension de la capacité de production afin de se préparer au lancement des vélos électriques à forte valeur ajoutée, devront donner leur fruits à partir de 2019. Les chiffres du 3<sup>ème</sup> trimestre 2019 l'attestent avec une progression du volume d'activité de 27%. La signature de contrats avec le groupe français DECATHLON, le groupe Danois Salling Group et le groupe américain JP Imports donnerait plus de relance au groupe pour les prochaines années. Sur la bourse, le titre se transige à des niveaux de valorisation assez corrects.



# Les valeurs à fort rendement en dividende

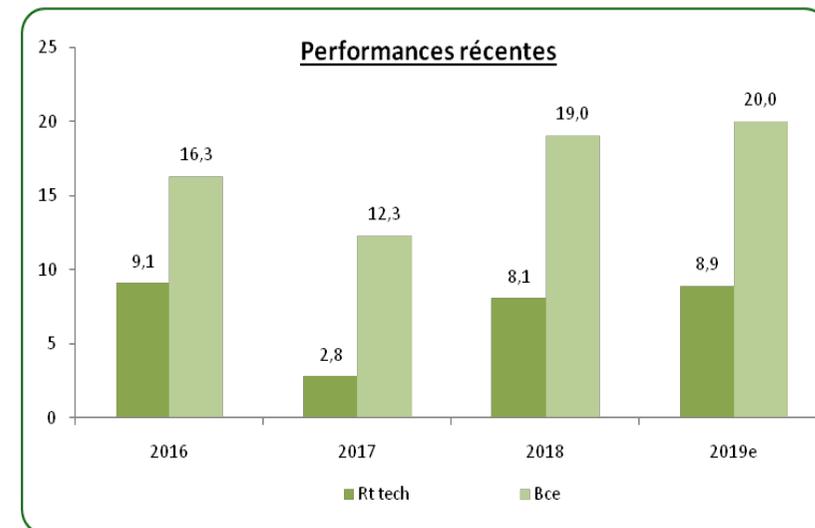
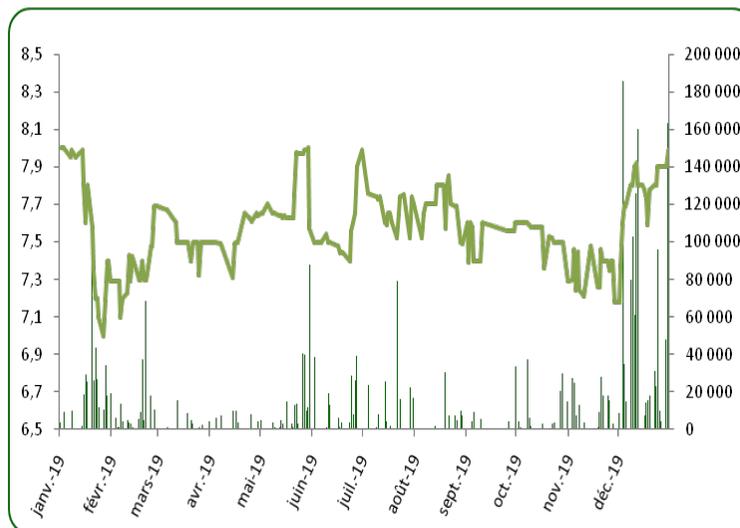


Cours au 02/01/2020 = 7,990D

Rendement 2019 = 6,7%

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
Tunis Re	9,3	8,0	6,9%	0,8

En dépit des réalisations honorables du réassureur national durant les dernières années, le parcours boursier du titre est très timide (+1,4% en 2018 et +6,7% en 2019). Tous les éléments militent en faveur d'un investissement dans le titre : une rentabilité récurrente, une gestion rigoureuse, une valorisation attrayante et un rendement en dividende alléchant.



# Les valeurs de à fort rendement en dividende



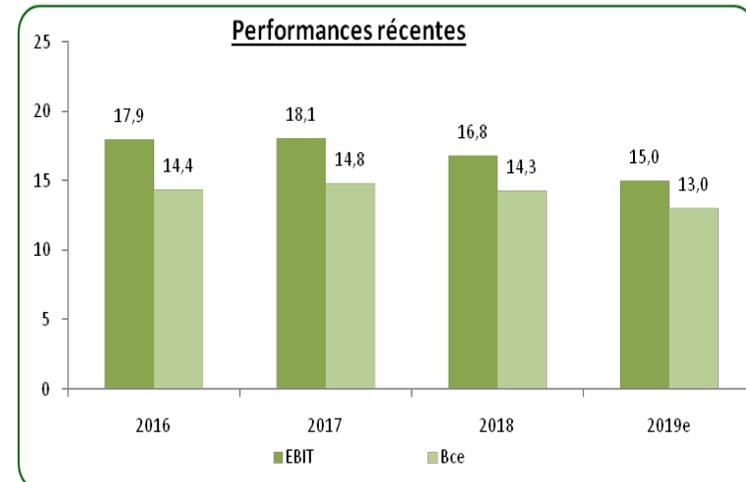
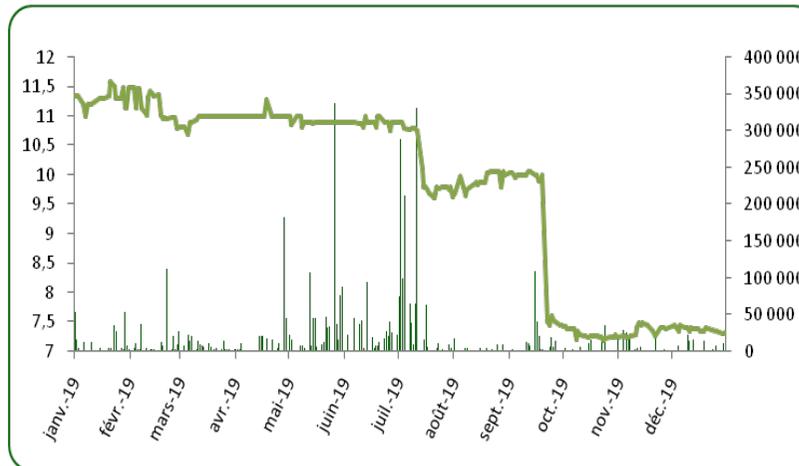
Cours au 02/01/2020 = 7,380D

Rendement 2019 = -5,4%

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
City Cars	9,3	10,2	11,5%	2,9

Le groupe représente plusieurs marques de renommées et bien ancrées sur le marché Tunisien. L'activité est fluctuante durant les derniers exercices mais garde tout de même une tendance stable. La trésorerie confortable permet de dégager un revenu récurrent pour le groupe contrecarrant ainsi la volatilité de l'activité.

Le titre affiche des niveaux de valorisation attrayants et un dividende généreux pour ses actionnaires.



# Les valeurs à fort rendement en dividende



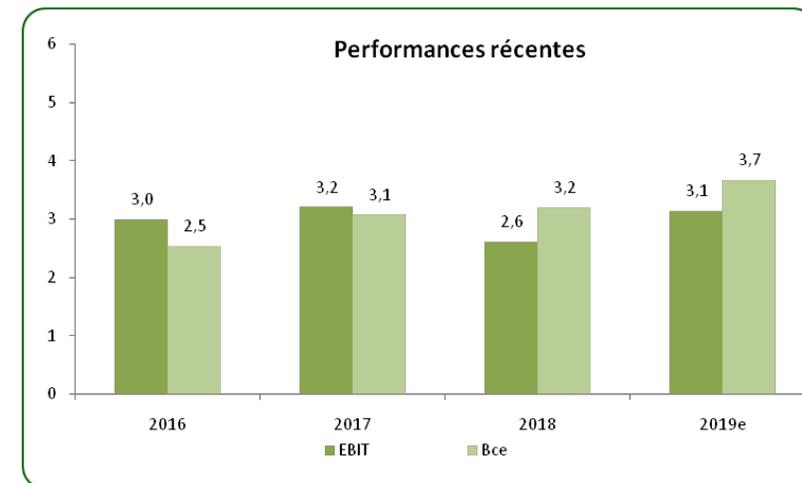
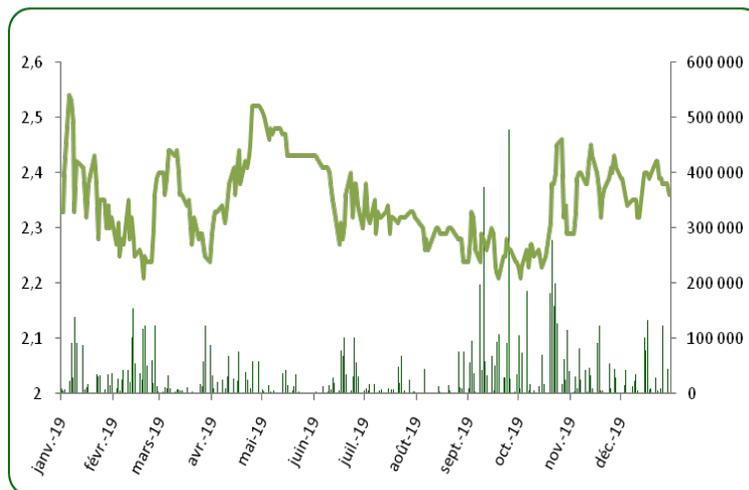
Cours au 02/01/2020 = 2,370D

Rendement 2019 = 8,8%

	PE 2018	PE2019e	Div Yielde	P/BV
SOTUMAG	9,8	8,5	5,1%	1,3

La société présente des performances remarquables durant les derniers exercices: Une activité à revenu récurrent grâce aux loyers perçus.

Le titre présente une valorisation acceptable, une nette amélioration de sa liquidité et un rendement en dividende assez correct.



# Contact :

---



✉ Complexe le Banquier Av. Tahar HADDAD 1053  
Les Berges du lac 2053 Tunis

☎ 71 139 500

📠 71 656 299

💻 [www.bnacapitaux.com.tn](http://www.bnacapitaux.com.tn)

@ [analystes@bnacapitaux.com.tn](mailto:analystes@bnacapitaux.com.tn)