

## Monday Brief

- **EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ**
- **COMPORTEMENT DES VALEURS**
- **LES INFOS DE LA SEMAINE**
- **FOCUS : AGO DE LA SPDIT**
- **IDEE INVESTISSEMENT**
- **PALMARES 2007**

### Les chiffres de la semaine

Tunindex	2611,02	+0,6%
Volume moyen	4,3 MDT/j	+157%

Les performances de la semaine par secteur :

### INDICES SECTORIELS AXIS

ASSURANCES	+1,9%
AGROALIMENTAIRE	+1,7%
LEASING	+1,3%
IMMOBILIER	+1,3%
DISTRIBUTION	+0,9%
TRANSPORT AERIEN	+0,8%
INDUSTRIE	+0,3%
BANCAIRE	+0,1%
HOLDING	-0,7%
AUTRES SERVICES	-0,9%

### EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

L'indice de référence Tunindex continue son mouvement de « yoyo » autour des 2600 points franchissant cette semaine ce seuil à la hausse grâce à un gain de +0,6% à 2611 points. La bonne nouvelle de la semaine nous vient principalement des volumes de transactions qui renouent avec des niveaux plus conséquents : 4,3MDT/jour.

Un marché qui été animé en début de semaine par d'importantes transactions sur les valeurs bancaires et en particulier sur le titre BIAT : plus de 275 mille titres échangés (1,62% du capital) sur la séance de mardi qui sont le fait d'investisseurs locaux. Ces échanges élevés ont été réalisés sur le marché (pas en bloc) et ont concerné à priori 1 seul acheteur principal (le groupe Mabrouk ?) face à de nombreux vendeurs. Cette liquidité (plus de 11MDT) dégagée par les ventes de titres BIAT est amenée à se repositionner sur le marché du moins en partie. Elle a sans doute contribué à alimenter le volume de fin de semaine et alimentera celui de la semaine actuelle.

D'autres banques ont fait du volume cette semaine : la BH qui continue d'intéresser les investisseurs étrangers avec près de 71 mille titres achetés (contre 31 mille vendus) dont 20 mille passés en bloc lors de la séance de mardi ; et la STB qui voit la position détenue par les étrangers se renforcer à 8,3% avec 22 mille titres achetés sur la semaine écoulée.

Du côté de l'analyse des performances sectorielles ; la plupart (8 sur 10) des indices AXIS sont dans le vert cette semaine et en particulier les Assurances (+2%) grâce à un nouveau rush de la STAR ; l'Agroalimentaire (+1,7%) qui suit la performance de la SFBT ; le Leasing (+1,3%) grâce à la poursuite du bon parcours de la CIL et l'Immobilier (+1,3%) dont la locomotive a été la SIMPAR.

### COMPORTEMENT DES VALEURS

Les cinq plus gros gagnants de la semaine font également partie du top 10 des meilleures performances 2007 du marché.

#### Plus fortes hausses :

CIL	+6,0%
STAR	+4,9%
SIMPAR	+4,7%
BH	+4,6%
ICF	+3,0%
TUNISIE LEASING	+2,4%
MONOPRIX	+2,4%
SOMOCER	+2,4%
TUNINVEST	+2,3%
SFBT	+1,9%

#### Plus fortes baisses :

STIP	-4,8%
SIAME	-2,9%
SIPHAT	-2,8%
ELECTROSTAR	-2,6%
STB	-2,2%
STEQ	-2,2%
BTE(ADP)	-1,9%
UIB	-1,7%
ATL	-1,6%
SOTUVER	-1,4%

#### Plus forts volumes (DT) :

BIAT	11 198 472
BH	2 386 494
STB	2 154 018
SFBT	1 307 007
BT	449 939
TUNISAIR	412 026
BNA	381 013
SIPHAT	247 624
ATTIJARI BANK	229 440
SOTRAPIL	212 998

Avec un gain de 6% sur la semaine la CIL poursuit son excellent parcours entamé mi-mars suite à l'annonce d'un programme d'attribution d'actions gratuites et d'un split par 2 du nominal de l'action. Les actionnaires auront à se prononcer sur ces propositions du conseil d'administration lors des AGO-AGE du 26/4. La CIL occupe la 4<sup>ème</sup> place des meilleures performances 2007 avec un gain de +37,5% depuis le début de l'année.

La STAR gagne +5% sur la semaine alors que la privatisation de la première compagnie d'assurances du pays semble susciter l'intérêt d'investisseurs stratégiques. Le timing de l'opération d'ouverture du capital (par augmentation de capital semble-t-il) à un partenaire stratégique va bénéficier de l'évolution récente de la réglementation des assurances en matière d'indemnisation des préjudices corporels. Cet élément est primordial pour les compagnies d'assurances qui ont souvent pâti du manque de visibilité (absence de barème) sur les indemnisations qu'elles auraient à payer en cas de dommage corporel. Cette évolution devrait améliorer la rentabilité de la branche automobile qui constitue le principal foyer de perte du secteur dans son ensemble et de la STAR en particulier. Les publications financières relatives à l'exercice 2006 de la compagnie bénéficieront également d'un contexte boursier favorable pour la valorisation de son portefeuille qui comporte plus de 52MDT (en book value) d'actions cotées. La STAR occupe la 8<sup>ème</sup> place des meilleures performances 2007 avec un gain de +29,6% depuis le début de l'année.

La SIMPAR fait également un bon parcours cette semaine (+4,7%) dans l'attente de la publication de ses comptes 2006 qui enregistreront une très forte progression du bénéfice, grâce notamment à la mise sur le marché de sa filiale Essoukna. SIMPAR occupe la 7<sup>ème</sup> place des performances 2007 avec un gain de +34,1%.

La BH affiche un rebond de +4,6% sur la semaine dans la foulée, nous l'avons évoqué plus haut, d'achats plutôt « agressifs » d'investisseurs étrangers. La BH occupe la 9<sup>ème</sup> place des performances 2007 avec un gain de +22,8%.

L'ICF continue de gagner du terrain en réponse à ses bons résultats 2006 (bénéfice de 6MDT contre une perte en 2005) qui lui permettront de distribuer un dividende de 3,5DT/action (+250%). Les actionnaires auront à voter cette distribution lors de l'AGO qui se tiendra le 12/4. Le titre ICF occupe la 2<sup>ème</sup> place des performances 2007 avec un gain de +47,5%.

Du côté des AGO, rappelons que la SPDIT a réuni ses actionnaires cette semaine et que le fonds d'investissement du groupe SFBT distribuera un dividende de 2,2DT/action (+15,8%) qui sera détaché le 20/4.

Signalons enfin que Monoprix a publié ces états financiers 2006 cette semaine et qu'ils sont de bonne qualité. La chaîne de distribution a notamment enregistré une progression de 12% de ses ventes qui franchissent la barre des 200MDT. Cette performance top line s'est accompagnée d'une amélioration de la marge brute de la chaîne qui illustre la synergie procurée par l'utilisation d'une centrale de négociation commune avec l'hypermarché du groupe : Géant. Le résultat net de Monoprix s'inscrit en hausse de +23% à 9MDT. La société proposera à ses actionnaires un dividende inchangé (3DT/action) lors de l'AGO qui se tiendra le 17/4.

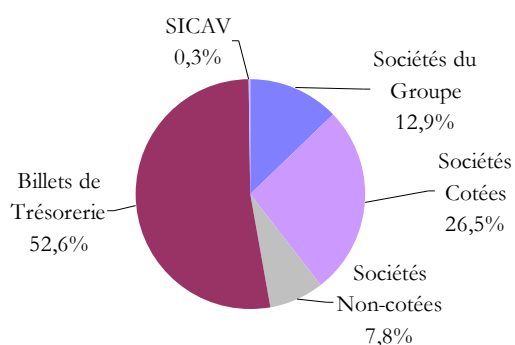
**LES INFOS DE LA SEMAINE**

**FOCUS : Assemblée Générale Ordinaire de la SPDIT :**

SPDIT **-1,0%**

L'AGO du fonds d'investissement filiale du groupe SFBT s'est tenue le jeudi 5/4. Durant cette assemblée le dividende proposé de 2,2MDT/action a été confirmé et il sera détaché le 20/4.

La structure de l'Actif net (non réévalué) de la SPDIT à fin 2006 était la suivante :



Cette structure illustre la vocation principale du fonds qui est de financer le groupe SFBT via la souscription à des billets de trésorerie (encours de près de 27MDT fin 2006). L'implication du fonds dans le groupe est également matérialisée par un portefeuille de participations au sein des sociétés parentes qui génère d'importants dividendes à l'image de la participation au sein de la SEABG dont les 30,6% du capital détenus par la SPDIT ont généré plus de 4,2MDT de dividendes en 2006. A noter que cette participation est inscrite dans les livres de la SPDIT pour un montant de 1,4MDT soit le tiers du montant des dividendes perçus chaque année...

Accessoirement, le fonds détient un portefeuille de valeurs mobilières cotées qui font l'objet d'une gestion peu dynamique et plutôt conservatrice puisqu'en 2006 la SPDIT n'a procédé à aucune acquisition de nouvelle ligne. Le fonds a juste profité de l'embellie boursière pour céder certaines de ses participations cotées (104 mille titres Tunisair principalement) et a souscrit à l'augmentation de capital de la BIAT. La bonne conjoncture du marché boursier aura toutefois permis à la SPDIT de réaliser d'importantes reprises de provisions : 1,7MDT essentiellement sur les titres BNA, ICF et STB. La poursuite de ce contexte boursier favorable en 2007 impactera favorablement le portefeuille coté de la SPDIT qui recèle à ce jour plus de 7,5MDT de plus values latentes comparativement à son actif net comptable.

Les revenus de la SPDIT en 2006 ont atteint 9,5MDT (+8%) dont plus de la moitié proviennent de dividendes en provenance des sociétés du groupe (5,4MDT). Les reprises de provisions sur des participations cotées (1,7MDT) et les intérêts générés par les billets de trésorerie (1,7MDT) constituent les autres sources de revenus significatives. Le fonds subit très peu de charges d'exploitation dont le montant principal est représenté par les dotations aux provisions qui ont atteint un très faible niveau en 2006 : 208KDT contre 1MDT en 2005 ; contribuant également à l'amélioration du résultat.

A l'arrivée, la SPDIT affiche un résultat net de 8,4MDT en progression de +18%.

Pour ce qui est des perspectives, le management du fonds a souligné qu'il maintiendrait sa politique notamment à l'égard du marché boursier, à savoir peu de mouvement et une stratégie plutôt portée sur la réalisation des lignes existantes. Alors que le marché sort d'une performance de plus de 60% sur les 15 derniers mois et que les perspectives sont encore porteuses, il nous semble que la stratégie adoptée a fait rater à la SPDIT de nombreuses opportunités d'améliorer le rendement de son portefeuille sachant que les 27MDT placés en billets de trésorerie ont un rendement apparent de l'ordre de 6,6%.

Par ailleurs, et alors que le groupe SFBT a entamé une étude sur la restructuration de ses sociétés par pôles d'activité depuis plusieurs mois, le management de la SPDIT a affirmé ne pas disposer d'information particulière sur ce projet, alors même que le fonds est largement concerné par cette opération puisqu'il détient des participations significatives dans les sociétés concernées par ses restructurations. Il ressort toutefois que de nombreuses incertitudes subsistent quant à la réalisation effective de cette opération de restructuration du groupe SFBT.

BH +4,6%

#### Transaction de bloc sur le titre **Banque de l'Habitat** :

Lors de la séance du 3/4 une transaction de bloc portant sur 20 000 titres à un cours de 23,100DT a été réalisée.

#### RECAPITULATIF DES ASSEMBLEES GENERALES ANNONCEES & DES DIVIDENDES PROPOSES :

TITRE	NATURE	DATE	HEURE	LIEU	DIV Proposé	Variation	Rendement
ICF	AGO	jeudi 12 avril 2007	10:00	Sheraton	3,500DT	+250%	6,6%
MONOPRIX	AGO	mardi 17 avril 2007	9:30	IACE	3DT	=	4,1%
ALKIMIA	AGO	jeudi 19 avril 2007	10:00	Sheraton	2,250DT	-25%	4,7%
CIL	AGO-AGE	jeudi 26 avril 2007			1,500DT	+7%	4,5%
EL WIFACK	AGO	jeudi 26 avril 2007	11:00	Palace Djerba			
GIF FILTER	AGO	jeudi 26 avril 2007	10:00	IACE	0,150DT	=	4,1%

## IDEE INVESTISSEMENT :

### MONOPRIX :

MONOPRIX +2,4%

**Des résultats 2006 mieux que prévus avec un chiffre d'affaires qui progresse de +12% et surtout une amélioration du taux de marge brute de 2 points.**

La chaîne de distribution a enregistré un exercice de qualité. La performance top line de la société (+12%) ne constitue pas une réelle surprise Monoprix nous ayant habitué à une progression soutenue de ses ventes (+22% en 2005 ; +24% en 2004) alors que la chaîne a entamé une politique de réaménagement de ses points de ventes en concomitance avec l'expansion de son réseau depuis plusieurs années.

L'élément déterminant qui a, par contre, dépassé nos attentes est le taux de marge brute. En améliorant de 2 points son taux de marge brute en 2006, Monoprix montre dès la première année pleine d'activité du supermarché Géant (ouvert fin 2005) que les synergies en matière d'achat avec cette autre société de distribution du même groupe sont significatives.

L'exercice 2006 se traduit donc par un résultat de plus de 9MDT (+23%) alors que nos estimations tablaient sur 8,6MDT.

	2005	2006	
<b>Revenus</b>	<b>180 499</b>	<b>202 374</b>	<b>+12,1%</b>
Marge Brute	24 705	31 841	<b>+28,9%</b>
Taux de Marge Brute	13,8%	15,9%	
Charges de personnel	9 609	10 322	<b>+7,4%</b>
Autres charges d'exploitation	7 446	10 273	<b>+38,0%</b>
Résultat d'Exploitation	6 126	9 165	<b>+49,6%</b>
Résultat financier	2 183	1 656	<b>-24,2%</b>
<b>Résultat net</b>	<b>7 354</b>	<b>9 044</b>	<b>+23,0%</b>

Le titre Monoprix constitue selon nous, une valeur de fonds de portefeuille parmi les meilleures du marché car il allie de nombreux atouts. Tout d'abord nous aimons ce secteur d'activité qui affiche à la fois un profil défensif sécurisant mais aussi de belles perspectives de croissances compte tenu du faible taux de pénétration (encore) de la distribution organisée dans le paysage tunisien. Dans ce secteur porteur Monoprix affiche l'un des meilleurs positionnements avec un réseau performant (beaucoup de points de ventes dans le Grand Tunis) et une force de négociation importante face aux fournisseurs grâce à la taille de Monoprix (plus de 200MDT de CA) et à l'hypermarché du groupe : Géant.

De plus, d'un point de vue boursier, le titre affiche des niveaux de valorisation très attractifs avec un P/E 2007e de 12,8x inférieur à la moyenne du marché alors qu'une prime se justifierait et un rendement en dividende qui dépasse les 4%.

<b>Contacts :</b>		<b>Tel</b>	<b>Fax</b>	<b>E-mail</b>
Hédi Ben Chérif	Directeur de la Recherche	(216) 71 845 232	(216) 71 846 522	hedi.bencherif@axiscapital.com.tn
Nidhal Bouderbala	Directeur Commercial	(216) 71 845 232	(216) 71 844 134	nidhal.bouderbala@axiscapital.com.tn
Ichrak Bannour	Responsable Gestion Bourse	(216) 71 845 232	(216) 71 844 134	ichrak.bannour@axiscapital.com.tn
Kacem Gharbi	Chargé de clientèle	(216) 71 845 232	(216) 71 844 134	kacem.gharbi@axiscapital.com.tn
Hella Trabelsi	Chargée de clientèle	(216) 71 845 232	(216) 71 844 134	hella.trabelsi@axiscapital.com.tn

Les informations contenues dans cette publication proviennent de sources que nous jugeons être fiables.

Aucune garantie n'est néanmoins donnée quant à l'exactitude de ces informations

**PALMARES 2007**
**Performance 2007 YTD**

1	PLAC.TSIE	+50,2%
2	ICF	+47,5%
3	SFBT	+45,9%
4	CIL	+37,5%
5	STB	+37,3%
6	TUNINVEST	+34,6%
7	SIMPAR	+34,1%
8	STAR	+29,6%
9	BH	+22,8%
10	ATB	+22,0%
11	SOTETEL	+20,9%
12	MAGASIN GENERAL	+19,7%
13	PALM BEACH	+16,6%
14	MONOPRIX	+15,2%
15	SPDIT	+14,2%
16	ASTREE	+13,9%
17	ATL	+12,5%
	<b>TUNINDEX</b>	<b>+12,0%</b>
18	EI WIFACK LEASING	+11,9%
19	ELECTROSTAR	+10,8%
20	BNA	+9,8%
21	ATTIJARI BANK	+9,4%
22	UIB	+7,1%
23	TUNISIE LEASING	+6,3%
24	BT	+5,7%
25	AMEN BANK	+3,9%
26	SOTUMAG	+2,6%
27	BIAT	+1,3%
28	ASSAD	+1,1%
29	BTE(ADP)	+1,1%
30	TUNISAIR	+0,9%
31	CARTE	+0,0%
32	CARTE	+0,0%
33	SITS	-0,2%
34	ALKIMIA	-0,8%
35	SOTRAPIL	-0,8%
36	UBCI	-1,5%
37	AIR LIQUIDE	-1,6%
38	STEQ	-2,3%
39	GIF	-2,4%
40	KARTHAGO AIRLINES	-6,3%
41	EI MAZRAA	-9,5%
42	SOMOCER	-11,6%
43	SOTUVER	-12,8%
44	TUNISIE LAIT	-13,8%
45	STIP	-13,8%
46	SIPHAT	-14,8%
47	GENERAL LEASING	-14,9%
48	SIAME	-15,7%

**Volume 2007 (000 DT)**

	<b>TUNINDEX</b>	<b>267 336</b>
1	SFBT	37 084
2	BIAT	33 495
3	STB	28 799
4	BH	23 394
5	TUNISAIR	14 053
6	SOTETEL	13 898
7	BT	12 001
8	BNA	11 466
9	ATTIJARI BANK	7 428
10	SOTRAPIL	7 407
11	ATB	7 055
12	MAGASIN GENERAL	6 495
13	TUNISIE LEASING	5 791
14	SPDIT	5 335
15	MONOPRIX	4 404
16	UIB	4 198
17	SIAME	4 038
18	ASSAD	4 037
19	SITS	3 484
20	CIL	3 357
21	SIMPAR	3 153
22	BTE(ADP)	3 050
23	EI WIFACK LEASING	2 878
24	ELECTROSTAR	2 525
25	UBCI	2 222
26	ATL	2 008
27	GIF	1 922
28	TUNINVEST	1 685
29	SIPHAT	1 641
30	AMEN BANK	1 586
31	ESSOUKNA	1 379
32	KARTHAGO AIRLINES	1 259
33	SOTUMAG	1 206
34	PLAC.TSIE	630
35	SOMOCER	620
36	STEQ	528
37	STAR	373
38	GENERAL LEASING	323
39	ICF	316
40	ALKIMIA	286
41	SOTUVER	221
42	ASTREE	114
43	STIP	111
44	AIR LIQUIDE	37
45	EI MAZRAA	34
46	TUNISIE LAIT	4
47	CARTE	2,0
48	PALM BEACH	1,8