

## Monday Brief

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

Les chiffres de la semaine		
Tunindex	2578,44	-1,2%
Volume moyen	2,3 MDT/j	-46%

Les performances de la semaine par secteur :

### INDICES SECTORIELS AXIS

ASSURANCES	-0,1%
LEASING	-0,5%
HOLDING	-0,8%
DISTRIBUTION	-0,9%
BANCAIRE	-1,1%
INDUSTRIE	-1,2%
TRANSPORT AERIEN	-1,4%
AGROALIMENTAIRE	-1,5%
AUTRES SERVICES	-2,0%
IMMOBILIER	-5,2%

### EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

L'alternance se poursuit et les 2600 points sont cette fois franchis à la baisse par l'indice de référence Tunindex qui clôture 1,2% plus bas à 2578,44 points. Une baisse plutôt sévère en particulier sur la séance de clôture de la semaine : -0,6% perdus sur la seule séance de vendredi. Rappelons que la semaine a été écourtée d'une séance.

Un marché qui s'impatiente du manque d'information alors que l'exercice 2006 est clos depuis plus d'un trimestre et que moins d'une dizaine de sociétés cotées n'a effectivement publié ses comptes 2006. Parmi elles aucune banque alors même que ces dernières pèsent pour plus de 55% de la capitalisation du marché.

Tous les indices sectoriels AXIS sont dans le rouge cette semaine. Les secteurs financiers (hors banque) résistent le mieux alors que l'immobilier a été le plus pénalisé : -5,2% sur la semaine avec ses deux plus gros acteurs (SIMPAN & SITS) en net repli.

Du côté des volumes de transactions le rebond de la semaine passée n'aura pas tenu avec une moyenne quotidienne en repli de 46% à 2,3MDT/jour sans aucune transaction de bloc à signaler.

L'investissement étranger s'est fait plutôt discret au cours de la semaine, signalons juste les désormais « traditionnels » achats sur les titres BH (plus de 26 000 titres) et STB (8 000 titres).

### COMPORTEMENT DES VALEURS

Pas beaucoup de gagnants cette semaine... Seule l'ADP de la BTE tire son épingle du jeu avec un gain de 2% ; effet rendement en dividende sans doute puisque le titre affiche un des plus intéressants yield du marché à 5,8%.

#### Plus fortes hausses :

BTE(ADP)	+2,0%
SIAME	+1,3%
CIL	+0,9%
ALKIMIA	+0,8%
UBCI	+0,5%
TUNISIE LEASING	+0,3%
	-
	-
	-
	-

#### Plus fortes baisses :

SITS	-7,6%
SOMOCER	-5,1%
SIMPAN	-4,4%
SIPHAT	-4,3%
AMEN BANK	-3,6%
MAGASIN GENERAL	-3,2%
BNA	-3,1%
SOTRAPIL	-2,8%
GIF	-2,7%
STIP	-2,5%

#### Plus forts volumes (DT) :

BH	1 377 596
ATB	999 443
BIAT	781 088
BT	748 299
SIPHAT	639 288
SFBT	615 646
STB	592 524
GIF	557 377
BNA	505 852
UBCI	252 220

Il est d'ailleurs intéressant de constater que sur les 6 valeurs qui sont à contre courant du marché, 5 offrent des rendements en dividende que nous pouvons qualifier de bons puisque compris entre 4,3% et 5,8%. Seule le yield de l'UBCI est en retrait à 2,8%.

Seulement 6 valeurs à la hausse donc, 10 titres qui n'ont pas bougé et 32 valeurs qui perdent du terrain dont une vingtaine de manière significative avec des baisses supérieures à 1%.

Il nous est difficile de fournir des explications individualisées pour ces baisses alors que le flux d'information en provenance des sociétés est encore faible et que les quelques publications existantes sont plutôt source d'optimisme. Comme nous l'avons mentionné plus haut, nous expliquerons ce mouvement plutôt généralisé à la baisse, par l'impatience (et donc l'inquiétude) des petits porteurs alors que tardent les publications financières de la majeure partie des grosses capitalisations de la Place : Bancaires + SFBT + Tunisair = 74% du marché.

Du côté des publications effectives, les nouvelles ont été jusqu'à présent plutôt conformes aux attentes, voire meilleures (exemple de Monoprix mentionné la semaine dernière).

Cette semaine, deux sociétés ont publié leurs comptes et il s'agit de valeurs relativement « jeunes » sur notre marché : GIF cotée depuis mars 2005 et Wifack Leasing introduite en juillet 2006.

Pour la GIF la publication 2006 affiche une progression mesurée du Résultat net : +3% à 1,430MDT. Le chiffre d'affaires du leader tunisien du marché du filtre automobile a progressé de +6% en 2006 pour atteindre 10,2MDT. L'érosion des marges (baisse de 4 points du taux de marge brute) s'explique sans doute par le contexte international de renchérissement des prix des matières premières. A noter que la société a convoqué ses actionnaires en AGO pour le 26/4 et qu'il y sera proposé un dividende de 0,150DT/action (de 1DT de nominal) inchangé par rapport à l'an passé ce qui représente un rendement en dividende de 4,2% sur la base des cours actuels.

En ce qui concerne El Wifack, la dernière née des sociétés de leasing en Tunisie, les résultats 2006 affichent une hausse de +34% du Résultat net à 0,93MDT. La société continue de se faire sa place dans ce secteur fortement concurrentiel atteignant 4,1% de parts de marchés contre 2,5% fin 2005. El Wifack dont le siège social est, rappelons-le, situé à Médenine a convoqué ses actionnaires en AGO (qui se tiendra à Djerba) pour le 26/4 et il y sera proposé un dividende de 0.300DT/action soit une augmentation de 60% du montant distribué. Ce dividende représente un rendement de 4,6% sur la base des cours actuels.

Restons dans la rubrique AGO pour signaler que celle des ICF s'est tenue cette semaine et qu'il y a été décidé la distribution d'un dividende de 3,5DT/action (6,6% de rendement) qui sera détaché le 15/5.

Deux rendez-vous pour les actionnaires sont à signaler pour la semaine en cours : Monoprix le mardi 17/4 et Alkimia le jeudi 19/4.

## LES INFOS DE LA SEMAINE

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

TITRE	NATURE	DATE	HEURE	LIEU	DIV Proposé	Variation	Rendement	Ex-date
Placements	AGO	15 mars			1,500DT	+50%	4,6%	3 avril
ESSOUKNA	AGO	30 mars			0,220DT	+24%	4,3%	15 mai
SPDIT	AGO-AGE	5 avril			2,200DT	+16%	3,7%	20 avril
ICF	AGO	12 avril			3,500DT	+250%	6,6%	15 mai
MONOPRIX	AGO	17 avril	9:30	IACE	3,000DT	=	4,1%	4 mai
ALKIMIA	AGO	19 avril	10:00	Sheraton	2,250DT	-25%	4,7%	
CIL	AGO-AGE	26 avril	16:00	Siège	1,500DT	+7%	4,5%	
EL WIFACK	AGO	26 avril	11:00	RIU Palace Djerba	0,300DT	+60%	4,6%	
GIF FILTER	AGO	26 avril	10:00	IACE	0,150DT	=	4,1%	

ICF -0,2%

#### AGO des Industries Chimiques du Fluor :

Réunis le 12 avril dernier, les actionnaires des ICF ont voté la distribution d'un dividende de 3,5DT/action qui sera détaché le 15/5.

Au cours de cette assemblée le management a fait le point sur les projets de développement de la société. Il en ressort notamment que le projet de joint venture avec le groupe Al Zamel en Arabie Saoudite tarde à se concrétiser. La société devrait toutefois renforcer prochainement sa capacité de production via une extension de son unité de Gabès qui passerait de 42 000 tonnes annuelles à 67 000 tonnes soit 60% de capacité supplémentaire. Ces capacités la société en a besoin afin d'alimenter un marché du fluorure d'aluminium (intrait utilisé dans la production par électrolyse d'aluminium) où la demande est actuellement très vigoureuse.

#### Rappel des résultats 2006 :

En MDT	2005	2006	Var
Revenus	50,6	59,8	+18%
Coûts des ventes	46,2	48,4	+5%
Marge Brute	4,4	11,3	+157%
Résultat d'exploitation	-2,2	5,0	++
Résultat financier	0,4	0,3	-36%
Résultat net	-0,8	6,0	++

Cette forte demande a permis à la société de répercuter la hausse des prix de ses propres intrants sur ses prix de ventes (+27% en moyenne en 2006) générant une forte progression de sa marge brute : +157% à 11MDT. C'est donc un contexte prix favorable qui a généré le retour au bénéfices de l'ICF en 2006 (6MDT) après une année 2005 difficile ; un contexte favorable qui se poursuivra en 2007.

GIF -2,7%

### Etats financiers 2006 de GIF FILTER :

Le producteur de filtres automobiles, leader du marché local, a publié ses comptes 2006 qui font état d'une amélioration des revenus de +6%, d'une réduction du taux de marge brute de 4 points et d'une légère augmentation du Résultat net de +3%.

KDT	2005	2006	
<b>Revenus</b>	<b>10 086</b>	<b>10 680</b>	<b>+5,9%</b>
Marge Brute	5 448	5 383	<b>-1,2%</b>
Taux de Marge Brute	57%	53%	
Charges de personnel	1 696	1 771	<b>+4,4%</b>
Autres charges d'exploitation	1 531	1 590	<b>+3,8%</b>
Résultat d'Exploitation	1 705	1 499	<b>-12,1%</b>
Résultat financier	47	145	<b>+209%</b>
<b>Résultat net</b>	<b>1 390</b>	<b>1 429</b>	<b>+2,8%</b>

La détérioration de la marge a sans doute découlé du contexte international de renchérissement des prix des matières premières pénalisant les achats de la société. Le résultat d'exploitation s'inscrit en baisse significative : -12%.

L'amélioration du résultat financier grâce à une situation financière toujours très saine : Trésorerie positive de 2,8MDT en progression de 22% ; a permis à la société d'afficher une légère progression de son Résultat net : +2,8% à 1,429MDT.

WIFACK -0,2%

### Etats financiers 2006 de El Wifack Leasing :

La dernière née du secteur du leasing a publié ses comptes 2006, exercice au cours duquel la société basée dans le sud tunisien (Médénine) a poursuivi son développement avec des mises en forces en augmentation de +95%.

KDT	2005	2006	
Produits nets du leasing	1 478	1 892	<b>+28%</b>
Charges d'exploitation	499	795	<b>+59%</b>
<b>Résultat net</b>	<b>694</b>	<b>928</b>	<b>+34%</b>
<b>Mises en forces (MDT)</b>	<b>11,1</b>	<b>21,6</b>	<b>+95%</b>
<b>Parts de marché</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,1%</b>	
Coefficient d'exploitation	34%	42%	
Coût du risque (en % du PNL)	3,7%	10,5%	
Taux de créances classées (NPL)	3,3%	2,5%	
Couverture des NPL	73%	67%	

Avec un peu plus de 4% de parts de marché, la société est encore loin des acteurs principaux du marché qu'elle côtoie à la cote de la bourse. Toutefois nous ne signalerons jamais assez que dans un secteur comme le leasing, la course au chiffre d'affaires est un objectif périlleux et que l'essentiel réside dans la qualité des crédits accordés. De ce point de vue, la société affiche des ratios de qualité d'actif très appréciables avec un taux de NPL de 3%. Des ratios qui se comparent certes favorablement au secteur, mais qui doivent être nuancés compte tenu du jeune âge de la société (2006 est son 4<sup>ème</sup> exercice plein) par rapport à ses pairs.

La croissance semble donc maîtrisée avec un faible ratio de coût du risque (provisions nettes/Produit net du leasing). Du côté du coefficient d'exploitation celui-ci augmente de 8 points pour atteindre un niveau relativement élevé : 42%.

Le résultat net gagne 34% en 2006 pour atteindre 0,9MDT ce qui correspond à un ROE de 8,6% niveau qui reste insuffisant, la société étant encore surcapitalisée au regard de son volume actuel d'activité. La société devrait dans les exercices avenir accroître son effet de levier via notamment l'émission d'emprunts obligataires. La dette représente 1,6x ses fonds propres actuellement alors que les grands acteurs du secteur affichent des niveaux de Dette nette représentant 5 à 6x les fonds propres.

### IDEE INVESTISSEMENT :

#### LE LEASING : Les grands chantiers qui s'annoncent devraient booster l'activité du secteur.

Après quelques années difficiles, le secteur du leasing a renoué depuis 3 exercices avec un regain d'activité qui s'est matérialisé en 2006 par une croissance de +19% des mises en forces à plus de 530MDT : plus haut niveau historique.

La plupart des sociétés du secteur ont effectué ces 3 dernières années des efforts de remise à niveau de la qualité de leurs créances et de leurs procédures d'octroi du crédit qui font qu'aujourd'hui leur croissance est plus saine.

Pour les années à venir, il nous semble que le secteur devrait bénéficier de manière significative de grands projets qui vont être lancés dans notre pays. Le premier d'entre eux concerne le nouvel aéroport d'Enfidha dont le démarrage est prévu pour le second semestre 2007. Un investissement global de l'ordre de 400 millions d'euros qui aura un impact sur de nombreux secteurs (BTP, matériaux de constructions, transport, carrières...) qui sont des clients traditionnels des leaseurs.

*Effet « Enfidha »*

Si l'on exclut General Leasing qui fait face à des difficultés spécifiques ; il nous semble que les quatre autres sociétés du secteur cotées à la bourse pourront bénéficier à moyen terme d'un effet « Enfidha ».

Un secteur qui de surcroît affiche des niveaux de valorisations attractifs notamment en matière de rendement en dividende :

KDT	Capi	Cours	Performance			Valorisation				
			Sur 1 semaine	Depuis début 2007	Sur 1 an glissant	P/E 2006e	P/E 2007e	Yield 2006e	Yield 2007e	P/B
<b>LEASING</b>	163 308	1 739	-0,5%	+10,7%	+47,5%	14,8	12,6	4,5%	5,0%	1,4
ATL	27 000	27,000	+0,0%	+12,5%	+45,2%	13,9	10,8	4,8%	4,8%	1,2
CIL	33 300	33,300	+0,9%	+38,8%	+99,3%	11,8	10,4	4,5%	4,5%	1,6
TUNISIE LEASING	80 640	14,400	+0,3%	+4,8%	+45,9%	17,2	15,7	4,4%	5,2%	1,4
EI WIFACK LEASING	13 180	6,590	-0,2%	+11,7%	+23,6%	14,2	9,8	4,6%	5,3%	1,2

#### Contacts :

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

**Volume 2007 (000 DT)**

	<b>TUNINDEX</b>	<b>276 522</b>
1	SFBT	37 699
2	BIAT	34 276
3	STB	29 392
4	BH	24 771
5	TUNISAIR	14 265
6	SOTETEL	14 077
7	BT	12 750
8	BNA	11 971
9	ATB	8 054
10	ATTIJARI BANK	7 619
11	SOTRAPIL	7 485
12	MAGASIN GENERAL	6 605
13	TUNISIE LEASING	5 869
14	SPDIT	5 467
15	MONOPRIX	4 524
16	UIB	4 272
17	ASSAD	4 118
18	SIAME	4 065
19	SITS	3 665
20	CIL	3 597
21	SIMPAR	3 171
22	BTE(ADP)	3 077
23	EI WIFACK LEASING	2 909
24	ELECTROSTAR	2 535
25	GIF	2 479
26	UBCI	2 475
27	SIPHAT	2 281
28	ATL	2 093
29	TUNINVEST	1 752
30	AMEN BANK	1 606
31	ESSOUKNA	1 423
32	KARTHAGO AIRLINES	1 265
33	SOTUMAG	1 233
34	PLAC.TSIE	630
35	SOMOCER	622
36	STEQ	545
37	STAR	397
38	ICF	328
39	GENERAL LEASING	327
40	ALKIMIA	294
41	SOTUVER	221
42	ASTREE	114
43	STIP	112
44	AIR LIQUIDE	47
45	EI MAZRAA	37
46	TUNISIE LAIT	4
47	CARTE	2,0
48	PALM BEACH	1,8