

Monday Brief

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

Les chiffres de la semaine		
Tunindex	2599,98	+0,8%
Volume moyen	2,3 MDT/j	-1%

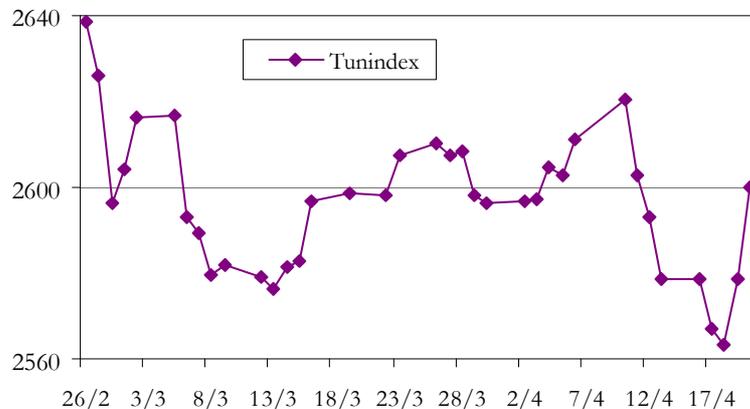
Les performances de la semaine par secteur :

INDICES SECTORIELS AXIS

TRANSPORT AERIEN	+1,5%
BANCAIRE	+1,1%
AGROALIMENTAIRE	+0,5%
IMMOBILIER	+0,4%
ASSURANCES	+0,3%
AUTRES SERVICES	+0,2%
LEASING	+0,2%
DISTRIBUTION	-0,4%
INDUSTRIE	-0,5%
HOLDING	-1,1%

EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

Tunindex continue d'osciller autour de la barre des 2600 points niveau auquel nous retrouvons l'indice de référence à la fin de la semaine écoulée après un gain de +0,8% concentré sur les deux dernières séances.



Le marché semble avoir trouvé une nouvelle dynamique dans le sillage des premières (et nombreuses) publications d'indicateurs trimestriels T1 2007 qui sont dans l'ensemble encourageants pour l'exercice en cours. Le paradoxe de notre marché en matière de publication est assez frappant en cette période où nous disposons déjà de 21 publications relatives au premier trimestre 2007 (sur 48 sociétés cotées) alors que pour ce qui concerne les états financiers au 31/12/2006, seules une dizaine de sociétés ont publié leurs comptes près de 4 mois après la fin de l'exercice.

L'évolution du marché d'un point de vue sectoriel montre que la cote a été tirée vers le haut par le transport aérien (+1,5%) et par le secteur poids lourd du marché : le bancaire qui gagne +1,1% sur la semaine. Côté baisse c'est l'indice AXIS Holding qui perd le plus de terrain : -1,1%.

Pour ce qui est des volumes de transactions, le marché tarde à retrouver sa dynamique du début d'année avec 2,3MDT d'échange quotidien sans aucune transaction de bloc.

Les investisseurs étrangers ont été plutôt vendeurs avec notamment 143 mille titres GIF (2,6% du capital) et 52 mille titres SIPHAT (2,9% du capital) cédés au cours de la semaine. Côté achat nous retrouvons cette semaine encore la BH avec près de 67 mille titres achetés.

COMPORTEMENT DES VALEURS

Individuellement, trois valeurs ont enregistré une progression remarquable au cours de la semaine : la SIAME +10,7% ; SIPHAT +7,5% et El Mazraa +6%.

Plus fortes hausses :

SIAME	+10,7%
SIPHAT	+7,5%
EL MAZRAA	+6,0%
GIF	+2,8%
STB	+2,7%
GENERAL LEASING	+2,6%
STIP	+2,6%
TUNISIE LEASING	+2,4%
BT	+2,1%
STAR	+2,0%

Plus fortes baisses :

SOMOCER	-10,6%
TUNINVEST	-3,2%
ALKIMIA	-3,1%
SOTETEL	-2,6%
EL WIFACK LEASING	-2,3%
ESSOUKNA	-1,4%
SPDIT	-1,1%
MONOPRIX	-0,7%
CIL	-0,6%
SIMPAR	-0,5%

Plus forts volumes (DT) :

BH	1 682 263
SFBT	1 583 518
BT	1 431 754
STB	1 210 840
SIAME	1 065 691
SIPHAT	639 198
SOTETEL	485 615
ATB	314 323
SOTRAPIL	261 457
BIAT	253 700

Pour la SIAME et El Mazraa nous pouvons mettre cette performance en rapport avec la publication de leurs indicateurs trimestriels qui affichent une nette amélioration sur le premier trimestre de l'année.

La SIAME affiche en effet une progression de +98% de son chiffre d'affaires comparativement aux réalisations de T1 2006. A plus de 4,4MDT les revenus de la SIAME ont été boostés par le marché local : ventes multipliées par 4,5x à 2,5MDT. Notons toutefois que ces réalisations du premier trimestre de l'année correspondent au quart des ventes réalisées sur le marché local sur l'année 2006 ; alors sommes-nous en présence d'une bonne performance en T1 2007 ou bien les ventes locales en T1 2006 étaient-elles exceptionnellement faibles ?

En ce qui concerne El Mazraa, T1 2007 affiche également une forte progression des ventes : +72% à 13,9MDT. Le leader du marché de la viande de dinde en Tunisie a bénéficié de l'évolution de la réglementation dans ce secteur vers une plus grande professionnalisation de la vente de viandes de volailles vifs dans un souci de meilleur contrôle sanitaire (effet grippe aviaire). De nombreux revendeurs indépendants basculent sous l'enseigne El Mazraa.

Du côté des baisses, à noter le fort recul du titre Somocer : -10,6% qui fait suite aux -5% perdus la semaine précédente. Pas d'indicateur d'activité T1 2007 ou de comptes 2006 à mettre en rapport avec cette (forte) contre performance qui maintient le titre à sa place de plus mauvais parcours boursier 2007 avec un recul de -25% à ce jour.

Toujours du côté des baisses, le titre Alkimia perd -3% alors que la société a tenu son AGO 2006 au cours de laquelle le management a fait part (une nouvelle fois) des difficultés rencontrées par la société en 2007 : à savoir la hausse des prix des matières premières (l'acide phosphorique en particulier) tandis que les prix de vente à l'export (85% du CA de la société) se sont maintenus. Le management de la société qui a toujours fait preuve d'une transparence exemplaire, avait déjà annoncé depuis quelques semaines que l'exercice 2007 serait moins performant que 2006 en matière de bénéfices. Notons enfin que lors de cette même AGO les actionnaires de Alkimia ont voté la distribution d'un dividende de 2,250DT/action (contre 3DT l'an passé) qui sera détaché le 14/5.

Restons dans le thème des AGO pour rappeler que les actionnaires de Monoprix se sont également réunis cette semaine. Selon le management du leader de la distribution du pays (avec près de 24% de parts de marché) 2006 a été un exercice de consolidation

qui s'est principalement caractérisé par le franchissement des 200MDT de chiffre d'affaires (+12%) et par l'amélioration de la Marge Brute grâce aux synergies en matière de négociation des achats avec l'hypermarché du groupe Géant. Le management a affirmé que cette tendance à l'amélioration de la marge se poursuivra en 2007 exercice au cours duquel la chaîne devrait voir redémarrer l'expansion de son réseau de supermarchés. Signalons également que malgré la hausse de +23% du bénéfice à 9MDT ; le dividende a été maintenu à 3DT/action (détachement le 4/5). La société maintient une part plus importante du bénéfice dans ses caisses afin d'optimiser son schéma de financement relatif à l'amélioration et au développement de son réseau sur les 2 prochaines années. D'autre part, à signaler que le management de Monoprix a affirmé que le groupe Mabrouk (propriétaire de Monoprix) était encore en course pour l'acquisition du bloc majoritaire de Magasin Général mis en vente par l'Etat.

Trois rendez-vous pour les actionnaires sont à signaler pour la semaine en cours, ils ont tous lieu le jeudi 26/4 et ils concernent les sociétés : CIL, EL WIFACK et GIF.

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%	14 mai
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%	

ATL -0,1%

Rating national confirmé pour ATL :

Dans un communiqué daté du 15/3, FITCH Ratings confirme la notation de ATL à **BBB**. Cette note reflète « une rentabilité en ligne avec celle de ses concurrents mais une capitalisation plus faible et une liquidité serrée. Elles tiennent également compte d'une qualité d'actifs affichant une amélioration significative et se comparant favorablement à celles de ses pairs mais qui demeure faible au regard des standards internationaux. »

TL +2,4%

Rating national confirmé pour Tunisie Leasing :

Dans un communiqué daté du 15/3, FITCH Ratings confirme la notation de ATL à **BBB+**. Cette note reflète « la qualité de son management, des indicateurs de rentabilité satisfaisants et plus stables que ceux de ses concurrents et une capitalisation plus solide. Elles tiennent également compte d'indicateurs de qualité d'actifs plus faibles et d'une liquidité serrée. »

ASSAD +1,0%

Résultat 2006 individuel et consolidé de ASSAD et proposition de dividende :

Le producteur de batteries, leader du marché local, a publié un résultat net (individuel) en progression de +12% à 2,3MDT. Les revenus de la société ont augmenté de 15% tirés vers le haut par les ventes à l'export (+25%) qui sont désormais plus importantes que les ventes sur le marché local.

ASSAD individuel

KDT	2005	2006	
Revenus	26 367	30 225	+14,6%
Ventes locales	13 877	14 659	+5,6%
Ventes à l'export	12 490	15 566	+24,6%
Résultat d'exploitation	2 472	2 532	+2,4%
Résultat net	2 018	2 258	+11,9%

Pour ce qui est des comptes consolidés, ceux-ci affichent une baisse du résultat net part du groupe de -13% à 1,9MDT. Les comptes du groupe sont pénalisés par le déficit enregistré par la filiale SAPHIR Tunisie destinée à mettre en place une production de batteries industrielles étanches.

ASSAD consolidé

KDT	2005	2006	
Revenus	31 107	36 401	+17%
Résultat net	2 250	1 947	-13,5%

5% de rendement en dividende 2006

A noter que les actionnaires de ASSAD se verront proposer un dividende de **0,200DT/action** (contre 0,180DT/action l'an passé) ; soit un rendement en dividende de 5% !

Publication d'indicateurs trimestriels, situation au 1^{er} trimestre 2007 (en MDT) :

BIAT	PNB	51,175	10,97%
	Charges d'exploitation	32,937	4,24%
	Encours net des crédits	2 901,034	6,80%
	Encours des dépôts	3 592,797	19,51%

Attijari Bank	PNB	19,401	-4,42%
	Charges d'exploitation	12,839	8,28%
	Encours net des crédits	1 560,905	-10,25%
	Encours des dépôts	1 720,901	-2,40%

Banque de Tunisie	PNB	27,428	18,58%
	Charges d'exploitation	8,180	6,37%
	Encours net des crédits	1 528,387	13,77%
	Encours des dépôts	1 268,604	8,22%

BTE	PNB	2,696	9,46%
	Charges d'exploitation	1,324	12,68%
	Encours net des crédits	257,345	15,68%
	Encours des dépôts	21,712	201,97%

UBCI	PNB	19,148	16,23%
	Charges d'exploitation	12,248	15,37%
	Encours net des crédits	983,450	7,36%
	Encours des dépôts	1 005,167	23,25%

ASTREE	Primes émises	24,005	10,55%
	Primes cédées	7,466	5,29%
	Commissions échues	1,748	11,48%
	Sinistres déclarés	4,464	31,80%
	Produits des placements	0,672	-78,36%

La Carte	Primes émises	23,051	15,08%
	Primes cédées	9,971	31,72%
	Commissions échues	0,376	-69,45%
	Sinistres déclarés	3,907	-31,17%
	Produits des placements	0,079	-85,18%

ATL	Approbations	37,991	45,38%
	Mises en forces	21,530	52,91%
	Produits nets du leasing	2,290	15,72%
	Charges d'exploitation hors provisions	0,779	-6,71%

General Leasing	Approbations	15,324	61,07%
	Mises en forces	10,316	236,35%
	Produits nets du leasing	2,212	-6,55%
	Charges d'exploitation hors provisions	0,514	-11,38%

Placements de Tsie	Revenus des placements	0,178	-34,32%
	Reprises s/provisions	0,024	-90,20%
	Dotation aux provisions	0,002	-95,07%
	Total actif	15,773	7,59%

SPDIT	Revenus des placements	5,177	462,98%
	Reprises s/provisions	0,793	63,30%
	Dotation aux provisions	0,211	1141,18%

Alkimia	Chiffre d'affaires total	27,462	8,33%
	Dont STPP export	23,467	6,99%
	Dont STPP marché local	3,757	15,96%
	Marge s/coût matière	6,557	-8,47%
	Valeur Ajoutée	3,520	-14,42%
	Excédent Brut d'exploitation	1,628	-30,86%
	Dotations aux amortissements & provisions	0,915	-8,65%

GIF	Chiffre d'affaires total	2,314	10,83%
	Dont export	0,483	39,54%
	Dont marché local	1,831	5,13%
	Endettement	0,000	-

ICF	Chiffre d'affaires	17,196	38,54%
	Prix unitaire de vente (KDT)	1,451	15,71%
	Liquidités & équivalents	7,005	1063,62%

SIAME	Chiffre d'affaires total	4,422	98,02%
	Dont export	1,955	16,69%
	Dont marché local	2,467	342,32%
	Endettement	6,822	-29,22%

El Mazraa	Revenus	13,887	72,15%
	Production (en tonnes)	4 088	9,80%
	Endettement	11,833	-28,64%

SFBT	Chiffre d'affaires	29,014	-2,13%
	dont bière	12,148	16,00%
	dont boissons gazeuses	2,227	-18,64%
	Ventes bière en HL	251 381	14,50%
	Ventes BG en HL	275 049	-10,84%

Monoprix	Chiffre d'affaires (HT)	50,811	9,76%
	Charges de personnel	2,868	2,69%
	Superficie de vente (m ²)	31 900	3,74%
	Nombre de points de vente	40	+2

Tunisair	Revenus du transport	141,012	4,57%
	dont régulier	115,121	13,39%
	Dépenses carburant	34,148	5,74%
	Charges de personnel	29,513	5,75%
	Dotation aux amortissements	21,254	-4,69%
	Endettement	369,000	-16,57%

Electrostar	Chiffre d'affaires	9,711	27,05%
	Production	14,084	29,18%
	Endettement	50,935	0,86%
	dont escompte commercial	12,363	27,95%
	dont crédit moyen terme	9,663	-21,59%

Sotrapil	Total produits d'exploitation	2,224	-41,11%
	Charges d'exploitation	1,988	-39,67%
	Produits financiers	0,096	-56,95%

IDEE INVESTISSEMENT :

LES PREMIERES IDEES ISSUES DES INDICATEURS T1 2007.

Bancaire :

La tendance à la hausse des revenus bancaires observée très nettement en 2006 semble se poursuivre en 2007. A l'exception de Attijari qui poursuit son assainissement et qui a tendance à ramener de la voilure ; les autres banques enregistrent des hausses significatives de leur PNB, de leurs encours de crédit et de leurs dépôts. Nous retiendrons notamment la performance de la **Banque de Tunisie** dont les revenus ont progressé de +18,6% tandis que les charges d'exploitations restent maîtrisées (+6,4%).

Leasing :

Là aussi la bonne dynamique de 2006 semble se poursuivre avec une forte hausse des mises en forces des 2 sociétés concernées. Nous retiendrons la forte croissance enregistrée par **ATL** avec des mises en forces en hausse de +52%, des charges d'exploitations en recul et surtout une qualité d'actif meilleure que celle de ses pairs. ATL pourra être par ailleurs une des bénéficiaires de « l'effet Enfidha » (Cf Monday Brief N°24).

+ un bon rendement en dividende attendu : 4,8%.

Industrie :

Nous retiendrons la forte croissance enregistrée par les ventes de **ICF** qui confirme ses réalisations 2006 avec une hausse de +38% du CA et une amélioration de +15% de ses prix de ventes unitaires. Le contexte favorable sur le marché du Fluorure d'aluminium se poursuit en 2007 au point que la société envisage d'accroître sa capacité de production de 20 000 tonnes/an.

+ un excellent rendement en dividende annoncé : 6,6% → détachement le 15/5.

Distribution :

Monoprix affiche une croissance de +10% de ses ventes sur le premier trimestre, ce qui ne constitue pas un exploit (+12% en 2006). Mais ce qui n'apparaît pas dans les indicateurs et qui devrait marquer l'exercice 2007 (à l'image de 2006) c'est la force de frappe de la chaîne en matière de négociation de ses achats.

+ un bon rendement en dividende annoncé : 4,2% → détachement le 4/5.

Transport aérien :

Tunisair affiche un bon premier trimestre : hausse de +5% des revenus du transport surtout alimentée par les vols réguliers +13% (plus rémunérateurs). Des charges de carburant en relativement faible progression +6% de même pour les frais de personnel. La compagnie aérienne bénéficiera sur l'exercice 2007 d'une réduction de sa charge d'amortissement et de son endettement ; en attendant les nouveaux investissements dans la flotte. Le contexte de change est également très favorable à Tunisair dont la majeure partie des revenus est libellée en Euro.

Autres services :

Les produits d'**Electrostar** se sont bien vendus au cours du premier trimestre 2007 : +27% pour le CA trimestriel. L'exercice 2006 devrait déjà se traduire par une forte augmentation du bénéfice qui devrait se confirmer en 2007. La dette de plus de 50MDT (2 fois sa capitalisation boursière !) constituée pour plus de la moitié d'engagements hors bilan, explique sans doute la forte décote appliquée par le marché à ce titre (P/E 2006 de 8,6x) mais celle-ci nous semble excessive.

+ un bon rendement en dividende attendu : 4,6%.

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

Volume 2007 (000 DT)

	TUNINDEX	287 938
1	SFBT	39 283
2	BIAT	34 530
3	STB	30 602
4	BH	26 453
5	SOTETEL	14 562
6	TUNISAIR	14 473
7	BT	14 182
8	BNA	12 217
9	ATB	8 369
10	ATTIJARI BANK	7 831
11	SOTRAPIL	7 747
12	MAGASIN GENERAL	6 726
13	TUNISIE LEASING	5 916
14	SPDIT	5 647
15	SIAME	5 130
16	MONOPRIX	4 638
17	UIB	4 362
18	ASSAD	4 234
19	SITS	3 790
20	CIL	3 709
21	SIMPAR	3 326
22	BTE(ADP)	3 119
23	EI WIFACK LEASING	2 952
24	SIPHAT	2 920
25	UBCI	2 624
26	ELECTROSTAR	2 603
27	GIF	2 530
28	ATL	2 109
29	TUNINVEST	1 758
30	AMEN BANK	1 618
31	ESSOUKNA	1 441
32	KARTHAGO AIRLINES	1 372
33	SOTUMAG	1 265
34	SOMOCER	644
35	PLAC.TSIE	639
36	STEQ	548
37	STAR	465
38	ALKIMIA	351
39	ICF	343
40	GENERAL LEASING	330
41	SOTUVER	224
42	ASTREE	114
43	STIP	112
44	AIR LIQUIDE	82
45	EI MAZRAA	37
46	TUNISIE LAIT	4
47	CARTE	3,0
48	PALM BEACH	1,8