

Monday Brief

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

Les chiffres de la semaine		
Tunindex	2603,29	+0,3%
Volume moyen	2,2 MDT/j	+24%

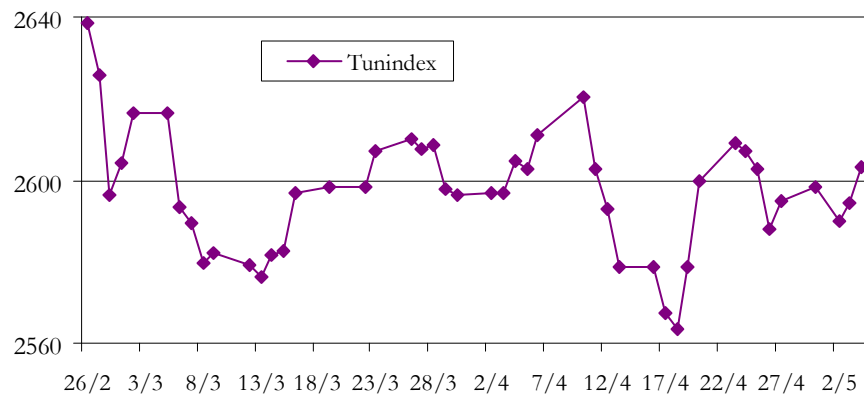
Les performances de la semaine par secteur :

INDICES SECTORIELS AXIS

LEASING	+3,0%
AGROALIMENTAIRE	+0,8%
BANCAIRE	+0,7%
ASSURANCES	-0,4%
INDUSTRIE	-0,5%
TRANSPORT AERIEN	-1,1%
DISTRIBUTION	-1,4%
HOLDING	-2,6%
AUTRES SERVICES	-2,8%
IMMOBILIER	-3,3%

EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

Tunindex clôture le semaine au dessus des 2600 points à 2603,29 points soit une légère hausse de +0,3%. Les volumes de transactions ont également enregistré un léger raffermissement atteignant 2,2MDT/jour au cours d'une semaine qui a été rappelons-le amputée d'une séance de bourse.



Les publications de comptes 2006 et d'indicateurs trimestriels T1 2007 ont continué d'alimenter le marché ; un marché qui n'a pas hésité à sanctionner sévèrement les mauvaises surprises en matière de publications ou de distribution : voir les 3 plus fortes baisses de la semaine. 12 publications ont été enregistrées sur la semaine : 6 Résultats 2006 et 6 indicateurs du premier trimestre 2007.

D'un point de vue sectoriel le leasing se détache nettement du lot cette semaine avec une hausse de l'indice AXIS leasing de +3% sur la semaine ; le secteur place 4 de ses acteurs (sur 5) dans le top 10 des performances de la semaine.

Du côté des volumes, le regain de dynamisme a été réalisé exclusivement sur le marché central (pas de bloc à signaler) et deux valeurs ont accaparé une part importante du volume de la semaine : SFBT 2MDT et BH 1,9MDT. Ces deux valeurs génèrent traditionnellement une part importante du volume du marché, la première exclusivement réalisés par les investisseurs locaux, la seconde suite à des achats réguliers de la part des investisseurs étrangers.

Le ramassage de titres BH par les investisseurs étrangers se poursuit en effet avec plus de 42 mille titres achetés cette semaine ce qui a propulsé la part des étrangers dans le capital de la banque publique à plus de 15%. A noter également des intérêts acheteurs sur la STB (10 mille titres) et El Wifack (18 mille titres) tandis que du côté des ventes la SIAME (36 mille titres) enregistre la sortie la plus significative.

COMPORTEMENT DES VALEURS

Le secteur financier place 8 de ses valeurs parmi les 10 plus fortes hausses de la semaine. Le leasing est, nous l'avons évoqué, à l'honneur avec 4 titres dans le top 10, le bancaire place 3 de ses acteurs et enfin le fonds d'investissement Tuninvest se place également dans le palmarès. Seules 2 industrielles (Sotuver & GIF) s'intercalent dans ce classement.

Plus fortes hausses :

ATL	+7,6%
BH	+6,2%
TUNISIE LEASING	+4,5%
BNA	+3,9%
UBCI	+2,5%
SOTUVER	+2,2%
TUNINVEST	+1,9%
GIF	+1,9%
CIL	+1,6%
EI WIFACK LEASING	+1,2%

Plus fortes baisses :

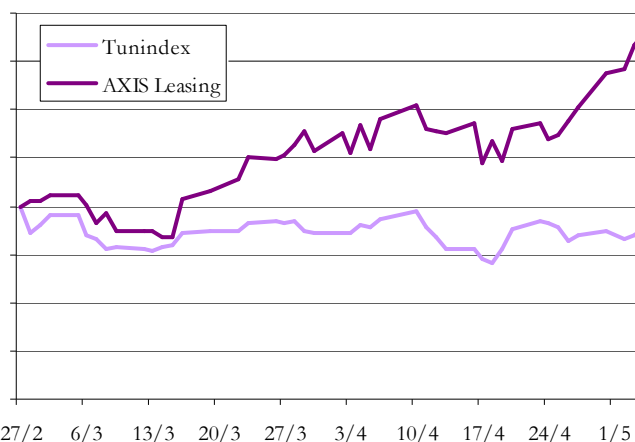
ELECTROSTAR	-8,1%
SIMPAR	-6,7%
MAGASIN GENERAL	-5,8%
SOTETEL	-3,3%
SOMOCER	-3,3%
SPDIT	-3,0%
SITS	-2,6%
EI MAZRAA	-2,5%
STAR	-2,3%
ATB	-2,2%

Plus forts volumes (DT) :

SFBT	1 950 350
BH	1 844 188
STB	789 278
BT	739 086
CIL	598 817
BNA	410 022
SOTRAPIL	348 159
TUNISAIR	252 805
MONOPRIX	232 675
TUNINVEST	190 014

Depuis quelques semaines le secteur du leasing est plébiscité par le marché (voir graphique ci-dessous) plusieurs facteurs peuvent expliquer cette intérêt : pas de mauvaise surprise au niveau des publications, des perspectives d'activité encourageante (voir M-B N°24 : « Effet Enfidha ») et surtout de faibles niveaux de valorisation et des rendements en dividendes (encore) élevés : entre 4,2% et 4,5% aujourd'hui après la forte hausse des cours sur les dernières semaines.

Evolution comparée de Tunindex et de l'indice AXIS Leasing depuis le 27/2 : nette surperformance du leasing depuis mi-mars →



Pour ce qui est des autres performances de la semaine, notons le gain de +2,5% enregistré par le titre UBCI en réponse à la publication de ses résultats 2006 en forte progression : +88% pour le résultat net à 13MDT. Une forte progression qui était attendue compte tenu du fait que la filiale de BNP-Paribas affichait depuis 2002 de faibles bénéfices en raison d'un coût du risque élevé (notamment sur BATAM). Cette année le nettoyage semble achevé et la banque se rapproche (sans les atteindre) de ses niveaux de bénéfices de la fin des années 1990. A noter également que la banque a annoncé qu'elle proposera un dividende de 1DT (+43%) lors de l'AGO du 9/5.

Pour ce qui est de la hausse du titre BNA (+4%), elle trouve sans doute son origine dans l'annonce du split de l'action par 2 qui sera voté lors de l'AG convoquée pour le 23/5.

Du côté des baisses, le marché a nettement sanctionné les annonces décevantes survenues ces derniers jours :

- ▶ Electrostar a en effet perdu -8% sur la semaine dans le sillage de résultats 2006 décevants (voir M-B N°26). Les opérateurs ont en effet retenu la baisse du Résultat d'exploitation de -14% plutôt que les progressions top line (+29% pour le CA) et bottom-line (+14% pour le bénéfice) des comptes 2006.
- ▶ SIMPAR a perdu -6,7% dans le sillage de l'annonce d'un dividende en baisse de -8% alors que les opérateurs anticipaient une hausse de la distribution compte tenu de la forte progression du bénéfice réalisé par la société en 2006 (+89%).
- ▶ Enfin Magasin Général a également été sanctionnée par le marché (-5,8%) suite à la publication de résultats en baisse de -28% à 2,2MDT. Alors que le chiffre d'affaires du distributeur est conforme aux attentes, ce sont les marges et les charges d'exploitations qui ont pénalisé l'exercice.

Pour ce qui est de la STAR (-2,3%), la correction survenue sur la semaine n'est pas à ranger dans la même catégorie puisque les comptes publiés par la compagnie d'assurances ont confirmé les attentes du marché avec un bénéfice record de 15,8MDT (contre 1MDT en 2005). La baisse enregistrée a donc été plutôt la confirmation d'un adage boursier : « acheter la rumeur, vendre l'information ».

Pour conclure, signalons que la Sotrapil a annoncé dans le sillage de la publication de résultats 2006 en baisse : -25% à 2,7MDT ; la décision de procéder à une attribution d'actions gratuites selon la parité 1 pour 10.

LES INFOS DE LA SEMAINE

RECAPITULATIF DES ASSEMBLEES GENERALES & DES DIVIDENDES PROPOSES :

TITRE	NATURE	DATE	HEURE	LIEU	Dividende 06	Variation	Rendement	Ex-date
Placements	AGO	15 mars			1,500DT	+50%	4,4%	3 avril
ESSOUKNA	AGO	30 mars			0,220DT	+24%	4,3%	15 mai
SPDIT	AGO-AGE	5 avril			2,200DT	+16%	4,1%	20 avril
ICF	AGO	12 avril			3,500DT	+250%	5,9%	15 mai
MONOPRIX	AGO	17 avril			3,000DT	=	4,3%	4 mai
ALKIMIA	AGO	19 avril			2,250DT	-25%	4,8%	14 mai
CIL	AGO-AGE	26 avril			1,500DT	+7%	4,2%	8 mai
EL WIFACK	AGO	26 avril			0,300DT	+60%	4,5%	21 mai
GIF FILTER	AGO	26 avril			0,150DT	=	4,0%	14 mai
UBCI	AGO	9 mai	10:00	IACE	1.000DT	+43%	3,0%	
TUNINVEST	AGO-AGE	10 mai	10:00	Siège Tsie Leasing	0,700DT	+56%	5,6%	
SIMPAR	AGO-AGE	14 mai	10:30	IACE	1,150DT	-8%	3,3%	
ASTREE	AGO	16 mai	10:00	Siège	1,500DT	+50%	3,1%	4 juin
BT	AGO	18 mai	9:00	IACE	2,200DT	+32%	2,2%	
STAR	AGO	19 mai	11:00	Hôtel Africa	-	=		
BNA	AGO-AGE	23 mai	15:00	Hôtel Acropole				
LA CARTE	AGO	29 mai	9:00	Siège	0,800DT	+33%	3,9%	
BIAT	AGO-AGE	29 mai	16:00	Abou Nawas Tunis	1,200DT	+9%	3,1%	
SFBT	AGO-AGE	5 juin	10:00	Sheraton	2,800DT*	+8%	3,2%	
MAG. GEN.	AGO	6 juin	10:00	Abou Nawas Tunis	0.500DT	=	1,6%	
SOTRAPIL	AGO	15 juin	15:30	Hôtel Residence	0.600DT	-37%	1,7%	
SOTUMAG	AGO	21 juin	10:00	Siège Bir Kassaa	0.080DT	-11%	4,1%	

* le dividende SFBT est ajusté de l'attribution 1 pour 13 à venir qui créera 800 mille actions de jouissance 1^{er}/1/2006. Ces actions auront donc droit au dividende 2006 de 2,6DT/action ce qui fait que chaque action actuelle (avant attribution) de la SFBT aura droit à un dividende ajusté de 2,800DT/action.

SOTRAPIL -1,5%

Communiqué de la SOTRAPIL sur le dividende 2006 et l'attribution d'actions gratuites :

Le Conseil d'Administration réuni le 19/4 a décidé de convoquer ses actionnaires en AGO & AGE pour le 15/6 afin notamment de décider :

- ▶ La distribution d'un dividende de 0,600DT/action (contre 0,950DT/action l'an passé)
- ▶ La réalisation d'une augmentation de capital par incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites selon la parité 1 pou 10 et de jouissance à compter du 1^{er}/1/2007.

BNA +3,9%

La BNA procèdera au split par 2 de son action :

Les actionnaires de la banque publique sont convoqués en AGO-AGE le 23/5 à 15 :00 à l'hôtel Acropole. L'AGE aura pour ordre du jour la division du nominal de l'action BNA par 2.

Récapitulatif des publications de bénéfice 2006 de la semaine :

000 DT	Bénéfice 2006	variation
STAR	15,823	+1444%
UBCI	13,158	+88%
BIAT	21,055	+10%
SOTRAPIL	2,677	-25%
MAG. GEN.	2,259	-28%
SOTUVER	-842	-55%

FOCUS : Résultat 2006 de Magasin Général :

MAG. GEN. -5,8%

Alors que les réalisations du premier semestre 2006 étaient annonciatrices de bons résultats pour l'année 2006, les états financiers de fin d'année du distributeur ont surpris le marché en affichant un recul marqué du résultat d'exploitation : -69%.

Le top line a enregistré une performance conforme aux attentes (+13%) mais c'est au niveau des charges d'exploitations que les réalisations ont été moins bonnes que prévues : Taux de marge brute qui se dégrade, forte hausses des dotations (+36%) et des autres charges d'exploitation (+24%).

	2005	2006	
Revenus	153,990	173,735	+12.8%
Marge Brute	24,863	25,835	+3.9%
Taux de Marge Brute	16.3%	15.1%	
Charges de personnel	15,411	17,309	+12.3%
Personnel en % des revenus	10.0%	10.0%	
Dotations	1,687	2,292	+35.9%
Autres charges d'exploitation	6,405	7,927	+23.8%
Résultat d'Exploitation	3,150	984	-68.8%
Résultat financier	1,488	2,197	+47.6%
Résultat net	3,118	2,259	-27.6%

L'entreprise vit actuellement une étape primordiale de son existence : son passage dans la sphère privée. Le processus de privatisation actuellement en cours implique de la société une certaine remise en cause afin de répondre aux questionnements des nombreux candidats qui plongent dans les détails de la société. Ce travail d'introspection sans doute nouveau, peut générer certains ajustements dans les pratiques passées de l'entreprise.

Selon nous, l'exercice 2006 et sans doute 2007, seront perturbés par des réajustements liés au processus particulier actuellement en cours ; mais ce qui prévaut à notre avis, c'est le potentiel de cette entité une fois privatisée. Ce potentiel, de nombreux intervenants l'ont pressenti ou l'ont identifié ; c'est pourquoi il nous semble qu'au-delà des réalisations financières, jouer l'opération de privatisation qui devrait se concrétiser dans les mois à venir constitue selon nous une opportunité « boursière » intéressante. Pour les candidats il s'agit d'une opportunité unique d'acquérir 22% du marché de la distribution organisée en Tunisie ; un marché aux perspectives prometteuses.

IDEE INVESTISSEMENT :

MAGASIN GENERAL : Après la baisse de -6%, jouer le rebond technique et se positionner à bon compte sur le titre afin de miser sur l'opération de privatisation.

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

Banque de l'Habitat	PNB	38.365	19.88%
	Charges d'exploitation	15.354	1.67%
	Encours net des crédits	2,918.853	10.65%
	Encours des dépôts	2,340.819	11.91%

BNA	PNB	41.600	11.69%
	Charges d'exploitation	23.558	-0.89%
	Encours net des crédits	3,462.187	7.58%
	Encours des dépôts	3,332.898	8.29%

STB	PNB	44.530	7.76%
	Charges d'exploitation	22.151	-12.06%
	Encours net des crédits	3,703.188	6.81%
	Encours des dépôts	3,205.092	13.44%

Tunisie Lait	Revenus	12.778	27.90%
	Production (en milliers de litres)	18.2	25.52%
	Endettement	28.185	39.47%

STEQ	Revenus	5.577	-17.83%
	Coût d'achat des marchandises vendues	4.539	-14.67%
	Masse salariale	0.277	-17.76%
	Résultat financier	-152.616	-30.51%

ESSOUKNA	Revenus	4.103	458.69%
	Valeur ajoutée	0.946	215.78%
	Excédent Brut d'Exploitation	0.788	378.55%
	Stocks (finis+en cours+terrains)	22.747	-4.49%

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
Nadia Ben Amara	Chargée de clientèle	(216) 71 845 232	(216) 71 844 134	nadia.benamara@axiscapital.com.tn
Sadri Dallagi	Chargé de clientèle	(216) 71 845 232	(216) 71 844 134	sadri.dallagi@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	ICF	+63,9%
2	PLAC.TSIE	+56,2%
3	CIL	+49,2%
4	SFBT	+46,6%
5	STAR	+44,7%
6	TUNINVEST	+35,9%
7	STB	+30,3%
8	BH	+29,0%
9	ATL	+21,0%
10	ATB	+20,0%
11	PALM BEACH	+16,6%
12	MONOPRIX	+16,2%
13	SIMPAR	+15,9%
14	ASTREE	+13,9%
15	EI WIFACK LEASING	+13,1%
16	SOTETEL	+11,7%
	TUNINDEX	+11,7%
17	MAGASIN GENERAL	+11,4%
18	ATTIJARI BANK	+10,7%
19	BNA	+8,7%
20	UIB	+6,9%
21	SPDIT	+6,7%
22	BT	+6,5%
23	TUNISIE LEASING	+6,1%
24	ELECTROSTAR	+3,8%
25	SOTUMAG	+3,7%
26	UBCI	+3,1%
27	CARTE	+3,0%
28	ASSAD	+1,9%
29	BTE(ADP)	+1,6%
30	BIAT	+1,0%
31	AMEN BANK	+0,1%
32	STEQ	+0,0%
33	GIF	-0,5%
34	ESSOUKNA	-0,6%
35	AIR LIQUIDE	-1,0%
36	TUNISAIR	-2,9%
37	ALKIMIA	-3,1%
38	SOTRAPIL	-4,1%
39	KARTHAGO AIRLINES	-5,3%
40	EI MAZRAA	-6,5%
41	SIAME	-6,9%
42	SITS	-7,1%
43	GENERAL LEASING	-8,2%
44	SOTUVER	-8,2%
45	SIPHAT	-12,5%
46	TUNISIE LAIT	-13,8%
47	STIP	-18,1%
48	SOMOCER	-33,6%

Volume 2007 (000 DT)

	TUNINDEX	305 652
1	SFBT	42 633
2	BIAT	34 737
3	STB	31 740
4	BH	28 952
5	BT	15 600
6	SOTETEL	15 247
7	TUNISAIR	15 038
8	BNA	12 820
9	ATB	8 550
10	SOTRAPIL	8 306
11	ATTIJARI BANK	8 275
12	MAGASIN GENERAL	6 967
13	TUNISIE LEASING	6 291
14	SPDIT	5 940
15	SIAME	5 374
16	MONOPRIX	5 132
17	CIL	4 777
18	ASSAD	4 505
19	UIB	4 436
20	SITS	3 941
21	SIMPAR	3 487
22	BTE(ADP)	3 318
23	EI WIFACK LEASING	3 188
24	SIPHAT	3 152
25	UBCI	2 913
26	ELECTROSTAR	2 723
27	ATL	2 626
28	GIF	2 624
29	TUNINVEST	2 100
30	AMEN BANK	1 647
31	ESSOUKNA	1 491
32	KARTHAGO AIRLINES	1 385
33	SOTUMAG	1 345
34	STAR	711
35	SOMOCER	692
36	PLAC.TSIE	644
37	STEQ	576
38	ICF	465
39	ALKIMIA	365
40	GENERAL LEASING	331
41	SOTUVER	228
42	ASTREE	114
43	STIP	114
44	AIR LIQUIDE	97
45	EI MAZRAA	40
46	CARTE	7
47	TUNISIE LAIT	4
48	PALM BEACH	2