

Monday Brief

- **EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ**
- **COMPORTEMENT DES VALEURS**
- **LES INFOS DE LA SEMAINE**
- **IDEE INVESTISSEMENT**
- **PALMARES 2007**
- **NEWS : REUNION D'INFORMATION GIF**

Les chiffres de la semaine		
Tunindex	2470,13	-1%
Volume moyen	0,8 MDT/j	-61%

Les performances de la semaine par secteur :

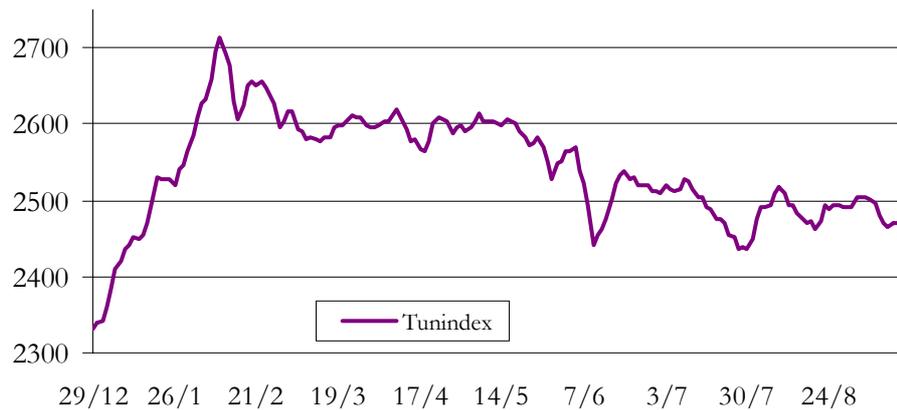
INDICES SECTORIELS AXIS

DISTRIBUTION	+0,7%
ASSURANCES	-0,2%
BANCAIRE	-0,9%
INDUSTRIE	-1,0%
TRANSPORT AERIEN	-1,0%
LEASING	-1,0%
AGROALIMENTAIRE	-1,6%
AUTRES SERVICES	-1,8%
HOLDING	-2,5%
PHARMACEUTIQUE	-2,5%
IMMOBILIER	-3,1%

EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

La tendance du marché a été baissière cette semaine. Le Tunindex a reculé pour atteindre 2464,39 points après trois séances de baisse consécutives, avant de se ressaisir la séance du jeudi. Quasiment stable vendredi, l'indice clôture la semaine en perdant -1% à 2470,13 points. Les volumes enregistrent une baisse significative de -61%, avec 0,8MDT d'échanges quotidiens sur la semaine.

EVOLUTION DE TUNINDEX DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE 2007



L'implication des investisseurs étrangers sur notre marché ne s'est pas fait sentir cette semaine : le titre le plus échangé par ces investisseurs a été Tunisie Leasing avec seulement 9649 titres vendus. Aucune transaction de bloc n'est à signaler cette semaine.

COMPORTEMENT DES VALEURS

Le tableau des variations est déséquilibré cette semaine avec seulement 5 titres en hausse (Amen Bank, Somocer, El Mazraa, Magasin Général et Monoprix) contre 35 titres en baisse et 10 valeurs inchangées.

Les performances positives n'appellent pas d'explication particulière car elles sont de faible ampleur: la plus forte hausse revient à l'Amen Bank avec +2,3%.

Sans doute sanctionnée pour son retard dans la publication de ses résultats annuels 2006 et sur l'incertitude sur l'avenir de cette société en grande difficulté financière, la STIP enregistre le plus important recul de la semaine : -5,7% pour le titre qui se classe dernier de la cote en termes de performance annuelle avec une perte de -28,9%.

La SOTUVER perd -5,6% cette semaine, traduisant les prises de bénéfices réalisées juste avant l'échéance, le 16/09, des négociations entreprises avec Saint-Gobain. Rappelons que les premières informations sur un éventuel rachat de la société de verrerie par un investisseur étranger remontent à début juillet, et que le titre avait engrangé, depuis, un gain de +33% avant la baisse de cette semaine.

Plus fortes hausses :

AMEN BANK	+2,3%
SOMOCER	+1,9%
EI MAZRAA	+1,4%
MAGASIN GENERAL	+1,2%
MONOPRIX	+0,7%

Plus fortes baisses :

STIP	-5,7%
SOTUVER	-5,6%
SIMPAR	-5,0%
ADWYA	-4,9%
ATTIJARI BANK	-3,4%
PALM BEACH	-3,2%
GENERAL LEASING	-3,1%
SIAME	-3,1%
SPDIT	-3,0%
GIF	-2,9%

Plus forts volumes (DT) :

BT	431 945
BIAT	370 078
TUNISIE LEASING	298 656
BH	273 469
SFBT	238 562
TUNISAIR	231 896
TPR	184 508
ATB	177 063
SOTUVER	174 488
ATL	143 103

La SIMPAR chute de -5%, performance qui s'explique là encore par des prises de bénéfices après le gain de +12,7% réalisé la semaine dernière.

Avec un recul de -3,1%, General Leasing pâtit de la réaction du marché à la publication, avec un retard considérable, de résultats annuels 2006 fortement déficitaires. En effet, les états financiers affichent un résultat net négatif de -11,6MDT (la société continue de constituer d'importantes provisions : 12,5MDT), et des fonds propres négatifs (-4,4MDT). L'AGO qui se tiendra le 27/09 sera suivie d'une AGE, au cours de laquelle les actionnaires devront voter une résolution sur la continuité de l'exploitation de la société.

Citons enfin le cas de GIF, qui perd -2,9% cette semaine après deux semaines de gain consécutives. La réunion d'information qui s'est tenue le 11/09 ne semble pas, pour l'instant, avoir convaincu le marché. Pourtant, le management assure, sans avancer de chiffres, que la tendance qu'a connue la société au 1^{er} semestre devrait se poursuivre au second semestre. Rappelons que son chiffre d'affaires total s'est apprécié de +11,5% au 1S 2007, et que son résultat net a connu une belle progression : +34% à près d'1MDT. La société dispose en outre d'une trésorerie confortable qui lui permet (1) d'être à l'affût des opportunités d'investissement (2) d'anticiper ses achats (70% de ses achats sont effectués au 1^{er} semestre) et de limiter ainsi l'impact de la hausse des cours des matières premières et de la dépréciation du dinar. Sa position de leader sur le marché tunisien, ainsi que la hausse attendue des ventes à l'export, et notamment sur le marché maghrébin, lui assurent de bonnes perspectives. Toutefois, la politique de la société en termes de distribution reste prudente : le management rappelle son choix de distribuer, pendant les trois années à venir, un dividende égal à son niveau actuel, et ce pour le maintien d'une trésorerie aisée.

LES INFOS DE LA SEMAINE

GEN. LEAS. -3,1%

GENERAL LEASING AGO et AGE

L'AGO de la société se tiendra le 27/09 à 10H au siège de l'IACE. Elle sera suivie, à 11H, d'une AGE, au cours de laquelle les actionnaires devront notamment voter une résolution sur la continuité de l'exploitation de la société.

IDEE INVESTISSEMENT

ASSAD -1,7%

ASSAD : Résultats semestriels (non consolidés)

- ▶ Une position encore plus forte sur le marché local
- ▶ Une bonne tenue des exportations notamment vers l'Europe
- ▶ Montée en puissance de la filiale algérienne
- ▶ Mécanisme d'indexation des prix de vente qui permet de limiter l'effet de l'augmentation des prix du plomb
- ▶ Un bénéfice en forte hausse : +52%
- ▶ Une valorisation attractive : P/E de 11,5x Rendement en dividende de 5%.

000 DT	S1 2006	S1 2007	
Revenus	10 762	16 359	+52%
Ventes Locales	5 184	6 874	+32.6%
Ventes à l'Export	5 577	9 485	+70%
Autres Produits d'exploita°	93	93	-
Marge Brute	4 404	6 114	+38.8%
Taux de Marge Brute	41%	37%	
EBITDA	1 437	2 285	+59%
Marge d'EBITDA	13.2%	13.9%	
Résultat d'exploitation	518	1 353	+161%
Marge d'exploitation	4.8%	8.2%	
Résultat net	1 074	1 632	+52%
Marge Nette	9.9%	9.9%	

Le premier semestre 2007 se solde par une forte augmentation du chiffre d'affaires (+52%) pour le leader national de la batterie de démarrage. ASSAD a enregistré une forte augmentation de ses ventes sur le marché local, et une évolution encore plus remarquable de ses exportations : +70% à près de 9,5MDT.

Sur le marché local le chiffre d'affaires de ASSAD a bénéficié d'un double effet quantité et prix ; la forte hausse des cours du plomb (voir plus bas) a été partiellement répercutée sur les prix de ventes et la société a également renforcé sa position de leader du marché local en gagnant 4 points de parts de marché (à 60%).

Le développement des ventes à l'export bénéficie du bon rapport qualité prix du produit ASSAD sur le marché Européen. Par ailleurs la montée en puissance de sa filiale algérienne commence à porter ses fruits : le CA de ASSAD Algérie (qui achète ses plaques auprès de ASSAD Tunisie) a doublé comparativement au premier semestre 2006 à 3,5MDT ; cette filiale reste néanmoins en phase de démarrage et devrait se rapprocher de sa vitesse de croisière en 2008.

Dans un contexte défavorable d'évolution des prix des matières premières : les prix du plomb (coté sur le London Metal Exchange) ont augmenté de +69% par rapport au

premier semestre 2006 ; le mécanisme mis en place par ASSAD d'indexation de ses prix de ventes au cours du plomb sur le marché Européen a permis de limiter l'érosion de la Marge Brute de la société. Le taux de marge brute de ASSAD se réduit mais de manière mesurée : -4 points à 37%.

Enfin, le Résultat net de ASSAD s'inscrit en hausse significative pour le premier semestre : +52% à 1,6MDT soit 10% de marge nette.

La valorisation boursière du titre ASSAD nous semble en décalage avec le potentiel d'une société qui a une stratégie cohérente de pénétration des marchés limitrophes (ouverture d'une unité de montage de batteries en Algérie) et qui exporte bien son produit sur le marché (exigeant) européen. ASSAD paraît en effet injustement délaissée (Performance YTD 2007 de +6,8%) alors qu'elle se traite à un P/E moins de 12x et offre un rendement en dividende de 5%.

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
Aïda Cammoun	Analyste financier			aida.cammoun@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			ichrak.bannour@axiscapital.com.tn
Nadia Ben Amara	Chargée de clientèle			nadia.benamara@axiscapital.com.tn
Monia Ben Amor	Chargée de clientèle			monia.benamor@axiscapital.com.tn
Sadri Dallagi	Chargé de clientèle			sadri.dallagi@axiscapital.com.tn
Kacem Gharbi	Chargé de clientèle			kacem.gharbi@axiscapital.com.tn
Hella Trabelsi	Chargée de clientèle			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	+86,0%
2	STAR	+76,4%
3	PLAC.TSIE	+64,5%
4	CIL	+47,9%
5	EI MAZRAA	+46,0%
6	ADWYA	+36,1%
7	SFBT	+33,4%
8	TUNINVEST	+31,1%
9	BH	+30,5%
10	ATL	+26,2%
11	SOTUVER	+26,1%
12	MAGASIN GENERAL	+19,3%
13	ATB	+19,1%
14	CARTE	+19,0%
15	TPR	+17,6%
16	MONOPRIX	+17,5%
17	ASTREE	+14,7%
18	EI WIFACK LEASING	+13,1%
19	STB	+11,5%
20	STEQ	+11,4%
21	SIMPAR	+8,9%
22	ASSAD	+6,8%
23	SPDIT	+6,7%
	TUNINDEX	+6,0%
24	BTE(ADP)	+5,9%
25	SOTETEL	+5,6%
26	UBCI	+4,7%
27	SOTUMAG	+4,2%
28	BNA	+3,4%
29	PALM BEACH	+1,1%
30	ATTIJARI BANK	+0,5%
31	AIR LIQUIDE	+0,5%
32	BT	+0,2%
33	ESSOUKNA	+0,1%
34	TUNISIE LEASING	+0,0%
35	ELECTROSTAR	-0,1%
36	BIAT	-0,8%
37	KARTHAGO AIRLINES	-3,7%
38	GIF	-7,0%
39	SITS	-9,8%
40	SOTRAPIL	-12,3%
41	AMEN BANK	-12,7%
42	SIAME	-14,0%
43	UIB	-15,1%
44	GENERAL LEASING	-16,2%
45	SOMOCER	-16,8%
46	TUNISAIR	-17,6%
47	TUNISIE LAIT	-18,3%
48	ALKIMIA	-19,0%
49	SIPHAT	-19,5%
50	STIP	-28,9%

Volume 2007 (000 DT)

	TUNINDEX	450 001
1	SFBT	55 862
2	BH	39 170
3	BIAT	37 714
4	STB	37 644
5	BT	22 638
6	TUNISAIR	21 507
7	SOTETEL	18 787
8	BNA	17 980
9	ADWYA	14 156
10	MAGASIN GENERAL	12 488
11	TPR	11 670
12	ATB	11 547
13	KARTHAGO AIRLINES	11 134
14	SOTRAPIL	10 790
15	ATTIJARI BANK	9 731
16	SPDIT	9 200
17	TUNISIE LEASING	8 435
18	SIAME	7 771
19	MONOPRIX	7 466
20	CIL	7 090
21	ATL	6 204
22	UIB	6 004
23	ASSAD	5 811
24	SIMPAR	5 438
25	SITS	5 155
26	UBCI	4 885
27	EI WIFACK LEASING	4 325
28	BTE(ADP)	4 313
29	AIR LIQUIDE	3 845
30	SIPHAT	3 757
31	ELECTROSTAR	3 380
32	GIF	3 308
33	TUNINVEST	3 241
34	SOMOCER	3 191
35	ESSOUKNA	2 163
36	AMEN BANK	2 053
37	STAR	1 927
38	SOTUVER	1 895
39	SOTUMAG	1 768
40	ICF	1 204
41	STEQ	1 021
42	PLAC.TSIE	830
43	ALKIMIA	629
44	GENERAL LEASING	367
45	STIP	150
46	ASTREE	134
47	EI MAZRAA	127
48	CARTE	85
49	TUNISIE LAIT	5
50	PALM BEACH	4

REUNION AIB DU 11 SEPTEMBRE 2007

GIF FILTER

- La société GIF fabrique des filtres pour moteurs à explosion : automobile, bus, engins de travaux publics. Localement, elle est une entreprise leader avec 48% de parts de marché. Elle exporte 50% de sa production, dont les 3/4 sont vendus sous la marque GIF. Cette stratégie de marque a été longue à mettre en place mais commence aujourd'hui à porter ses fruits (la marque GIF commence à percer). Ses marchés de prédilection à l'export sont le Maghreb (54% du chiffre d'affaires à l'export) et l'Europe (46%). La société est copropriétaire du brevet Chevron avec Filtrauto, un procédé de plissage qui permet de fabriquer des filtres offrant la plus grande surface de filtrage dans le plus petit espace.
- Les résultats du 1er semestre 2007 sont très encourageants.
 - En effet, les ventes se sont améliorées de +5,5% sur le marché local, contre +27% à l'export. La plus forte progression a concerné la zone Europe, avec +31%, puis le Maroc avec + 20%. Au total, les ventes de GIF ont progressé de +10,65% à 5,7MDT et son chiffre d'affaires total s'inscrit en hausse de +11,5% à 5,9MDT.
 - Les charges d'exploitation ayant augmenté moins vite que les revenus (+9,5%), le résultat d'exploitation enregistre une hausse de +22% à 979KDT au 1S 2007.
 - Au final, le résultat net affiche une belle progression : +34% à 985KDT.
- Sans avancer de chiffres, le management affirme que la tendance qu'a connue la société au 1S 2007 devrait se poursuivre au 2ème semestre. De nombreux arguments plaident en faveur de ce scénario.
- Que ce soit à court ou plus long terme, les ventes en direction du Maghreb devraient continuer à croître, car l'industrie automobile maghrébine est amenée à se développer rapidement.
 - (1) L'Algérie, qui représente 12% du chiffre d'affaires réalisé sur le continent africain est un marché encore désorganisé et régi par la contrefaçon, et les droits de douane y atteignent 35%. Toutefois, c'est un marché qui est amené à se structurer de façon croissante et qui voit l'émergence d'une classe sociale aux revenus croissants.
 - (2) Au Maroc, qui représente déjà aujourd'hui la première destination africaine en termes de ventes pour GIF, le potentiel de développement du parc automobile est considérable. Par ailleurs, le principal concurrent local a été racheté par une entreprise américaine spécialisée dans le filtre industriel, et qui ne souhaite pas investir dans le filtre automobile. GIF a donc bon espoir d'augmenter ses ventes au Maroc.
 - (3) A noter que la société a cessé ses ventes vers la Lybie en raison de la contrefaçon qui y sévit, mais surtout à cause du retour massif en Tunisie de la marchandise exportée, via le marché parallèle. La société ne compte pas y reprendre ses ventes tant que ce problème persistera à la frontière.

- Sur le plan commercial, GIF continuera d'investir dans ses circuits de distribution pour préserver ses revenus et ses marges. Par ailleurs, la société compte mettre en place de nombreux outils d'aide à la vente, et notamment deux nouveaux catalogues (papier et électronique) ainsi qu'un site web refondu. Au second semestre, elle participera à deux salons majeurs (1) Equip Auto Paris en octobre (pays du monde francophone), (2) Automechanika Frankfurt (1er salon européen regroupant les pays du monde entier).
- Localement, la société compte dynamiser ses ventes par le biais d'actions commerciales diverses. A l'export, la société veut développer les opérations commerciales et entamer une diversification des marchés, notamment en direction de l'Iran, où elle a trouvé un bon partenaire commercial.
- GIF s'engage dans une démarche de réduction des dépenses, notamment des charges d'énergie : d'ici un mois, son usine fonctionnera au gaz au lieu du fuel, ce qui devrait permettre de réduire les charges d'énergie de -40%. Par ailleurs, une optimisation de la planification est attendue de l'implémentation récente d'un nouveau logiciel de gestion de la production.
- En termes de stratégie, la société a choisi de tourner ses efforts vers des catégories de filtres qui présentent un prix de vente et une valeur ajoutée supérieurs : les filtres à air, encore sous-utilisés en Tunisie, et les filtres écologiques, dont la particularité est d'être recyclables plus facilement. Dans cette optique, la société a investi dans un nouveau projet : deux nouvelles lignes de production (filtres à air et filtres écologiques), totalement automatisées et qui seront opérationnelles d'ici le début de l'année 2008. Ce projet, dont le coût s'élève à 0,9MDT, a été déjà en partie financé, et permettra (1) de multiplier par 3 ou 4 la quantité de filtres produits, (2) de fabriquer plusieurs références en même temps.
- Pour ne pas subir l'impact de la hausse des cours des matières premières et de la dépréciation du dinar, la société a opté pour l'anticipation de ses achats (70% sont effectués au 1er semestre) grâce à une trésorerie aisée. Afin de continuer à améliorer sa marge brute, elle compte en outre augmenter ses prix, notamment à l'export, et axer ses ventes sur les filtres à forte valeur ajoutée. Enfin, dans un contexte où les droits de douane sur les filtres importés seront nuls d'ici fin 2007, GIF pourra compter sur un réseau de distribution performant (six plates-formes de distribution) qui lui assure un maillage complet du territoire national.
- Ces perspectives positives ne dispensent pas la société d'adopter une politique de distribution prudente. Le management rappelle que durant les trois années à venir, le dividende distribué restera égal à son niveau actuel. Cette stratégie vise à maintenir un niveau de trésorerie confortable permettant d'être attentif à la moindre opportunité d'investissement, sachant que le recours à la dette n'est pas de mise.