

Monday Brief

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

Les chiffres de la semaine		
Tunindex	2465,66	+0,5%
Volume moyen	1,3 MDT/j	-75%

Les performances de la semaine par secteur :

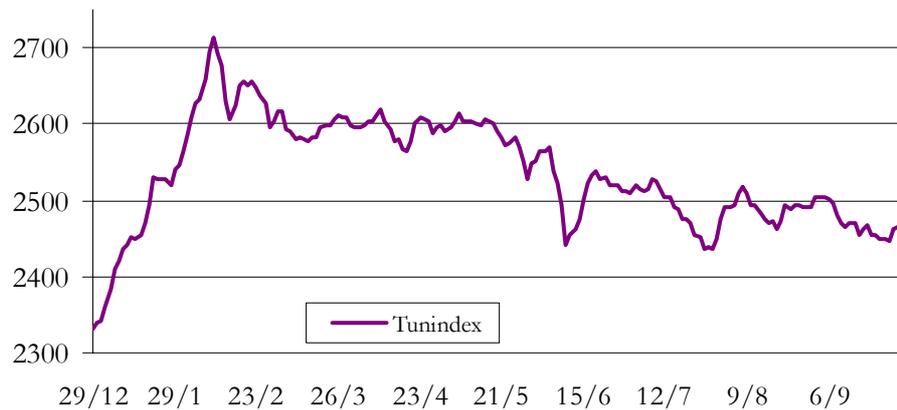
INDICES SECTORIELS AXIS

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

EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

Le bilan est positif cette semaine pour l'indice Tunindex qui gagne +0,47%. L'indice de référence a d'abord reculé jusqu'à 2445,51 points suite à 3 séances de baisse consécutives, avant de se reprendre jeudi (+0,74%), pour clôturer sur une note de quasi stabilité à 2465,66 points. Les volumes échangés s'inscrivent en baisse : le volume moyen recule de -75% à 1,3MDT/jour, sachant que le celui de la semaine dernière était exceptionnellement élevé, induit par les transactions de bloc sur le titre Monoprix.

EVOLUTION DE TUNINDEX DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE 2007



Les volumes ont été principalement générés par les titres BH (25% du total de la semaine, dont les 3/4 ont été échangés lors de la seule séance du jeudi 27/09), SFBT (8% du total hebdomadaire) et TPR (8%). Une transaction de bloc a été réalisée cette même séance sur le titre TPR, portant sur 20 500 actions au prix unitaire de 4,99DT.

Côté investisseurs étrangers, à noter un intérêt acheteur important sur le titre Banque de l'Habitat avec près de 72 mille titres achetés. Tunisair et TPR ont également intéressé les investisseurs étrangers avec respectivement 25 mille et 13 mille titres achetés. Les ventes ont principalement concerné TPR, avec 64 mille titres vendus, puis SIAME et Tunisie Leasing, avec respectivement 17 mille et 12 mille titres vendus.

COMPORTEMENT DES VALEURS

C'est à la STAR que revient la meilleure performance de la semaine avec un gain de +11,8% qui la propulse en tête du classement des performances annuelles (+103,3%). Les chiffres semestriels affichent en effet un résultat net en progression de +14% à 519KDT. Plus que la progression du bénéfice, le marché a sans doute réagi positivement à la forte baisse de l'insuffisance de provisions, ramenée à 29,1MDT (contre 56,6MDT à fin 2006) qui est compensée par l'existence de plus-values latentes sur les placements, estimées à 39,2MDT au 30 juin 2007. Enfin, le marché continue de

se réjouir de l'apport du futur partenaire stratégique de la société, qui devrait être un assureur international d'envergure.

Tunisie Leasing gagne 4,6% cette semaine, en réaction à la publication de bons résultats semestriels consolidés : un résultat net en croissance de +112% à 3,3MDT.

El Mazraa progresse de +3%, reflétant la aussi la réaction du marché à de bons résultats semestriels (hausse du résultat net de +90% à 2,5MDT au S1 2007) et à la confirmation, par l'agence Fitch Ratings, de sa notation.

Plus fortes hausses :

STAR	+11,8%
ESSOUKNA	+5,0%
STEQ	+4,8%
TUNISIE LEASING	+4,6%
TUNINVEST	+3,0%
EI MAZRAA	+3,0%
SIMPAR	+3,0%
TUNISAIR	+2,6%
ATL	+2,1%
SOTUVER	+1,8%

Plus fortes baisses :

GENERAL LEASING	-8,7%
SOTRAPIL	-6,8%
KARTHAGO AIRLINES	-3,2%
TUNISIE LAIT	-3,0%
SOMOCER	-2,2%
SIPHAT	-2,0%
AMEN BANK	-2,0%
ATTIJARI BANK	-1,4%
UIB	-0,8%
SITS	-0,4%

Plus forts volumes (DT) :

BH	1 691 340
SFBT	556 127
TPR	519 352
TUNISIE LEASING	479 730
SOTUVER	408 011
AIR LIQUIDE	275 880
STAR	254 120
BT	228 706
SOTRAPIL	212 943
ADWYA	146 824

Au chapitre des baisses, General Leasing signe pour la 2^{ème} semaine consécutive la plus forte baisse : -8,7% pour la société qui enregistre ainsi la moins bonne performance annuelle de la place (-29%). Lourdemment pénalisée pour ses résultats 2006 (un chiffre d'affaires en baisse de -28% à 1,9MDT, une perte de -11,6MDT et des fonds propres négatifs à -4,3MDT), la compagnie a tenu jeudi des AGO et AGE qui n'ont pas réussi à rassurer le marché sur ses perspectives d'avenir. Le management reconnaît que l'année 2006 n'a pas permis de redresser la situation de la compagnie, qui pâtit toujours de l'impact d'un important portefeuille contentieux. La nouvelle politique commerciale visant à la reconstruction d'un portefeuille sain n'a pu être mise en place qu'au second semestre 2006. La priorité reste donc pour la société l'assainissement de son portefeuille classé et la conquête d'une clientèle solvable présentant des risques faibles et étudiés. Le management affirme que l'avenir de GL dépend fondamentalement de Attijari Bank, son principal actionnaire, et mise fortement sur l'apport de l'adossement de l'activité de leasing au réseau d'agences de la banque.

A noter que dans le sillage de GL, Attijari Bank perd -1,4%, pâtissant sans doute de la situation difficile de la compagnie dont elle est le principal actionnaire.

Karthago Airlines perd du terrain cette semaine encore : -3,2%, sur fond de flambée des prix du baril et de publication de ses comptes semestriels. Une première moitié de l'année qui se solde par un déficit de -2MDT qui se réduit de 13,6% par rapport à S1 2006. L'activité du transport aérien en Tunisie est saisonnière avec une forte concentration des revenus sur la saison estivale soit au second semestre principalement.

Pour conclure signalons que la cotation du titre Sotuver a été suspendue vendredi sur demande du CMF suite à la publication d'un communiqué affirmant qu'un accord entre les actionnaires majoritaires de la Sotuver et la SEVAM (producteur de verre marocain) avait été signé en vue de la cession de la majorité du capital à cette dernière.

LES INFOS DE LA SEMAINE

EL MAZRAA +3%

EL MAZRAA Confirmation des notes attribuées par Fitch Ratings

Fitch Ratings confirme les notes attribuées à El Mazraa : BBB 'Stable' long terme; F3 court terme. Ces notes reflètent la consolidation de sa position de leader sur le marché et l'amélioration des marges et des cash flows qui a permis l'allègement de son endettement. Ces notes rendent également compte de la nouvelle réglementation du secteur qui favorise la consolidation du rôle des opérateurs les plus structurés tels que El Mazraa au détriment du secteur informel. Le maintien de la perspective stable tient compte des conséquences éventuelles sur les marges et les cash flows de la forte hausse des prix des matières premières.

SOTUVER +1,8%

SOTUVER Communiqué et suspension de la cotation

Suite à la publication du communiqué ci-dessous, et à la demande du CMF, la cotation de la SOTUVER a été suspendue à partir du 28/09 :

« La Direction Générale de la SOTUVER informe le public et ses actionnaires que les actionnaires majoritaires de SOTUVER sont parvenus à des accords pour la cession d'un bloc d'actions avec le groupe verrier marocain SEVAM- Société d'Exploitation de Verreries au Maroc-. Ces accords conclus sous forme de protocoles soumis à des conditions suspensives portent sur la cession de 709 406 actions et droits de vote de la SOTUVER représentant ainsi 56,157 % du capital de cette dernière. Par ailleurs, il est également porté à la connaissance du public et des actionnaires de la SOTUVER, que lesdits accords stipulent également la cession par l'un des actionnaires majoritaires de 120 715 actions supplémentaires représentant 9,555% du capital de la SOTUVER au profit de la SEVAM. »

GEN. LEAS. -8,7%

GENERAL LEASING AGO et AGE du 27/09

Les assemblées générales de General Leasing ont permis au management d'exposer les priorités qui ont déterminé son action en 2006. Ainsi, la société a beaucoup travaillé à redresser son image de marque. Elle a aussi mis l'accent sur la reconstruction d'un portefeuille sain : pour cela, elle s'est appuyée, au 2^{ème} semestre 2006 sur une nouvelle politique commerciale de sélection rigoureuse des clients et des dossiers de financement pour se prémunir contre le risque de non paiement. Elle a par ailleurs mis en place une politique de recouvrement plus ferme s'appuyant sur des actions en justice entreprises à partir du 2ème loyer impayé. Elle a enfin réalisé un diagnostic approfondi de ses garanties qui l'a conduite à constituer des provisions à hauteur de 12,5MDT.

En termes de perspectives, le management assure qu'un important travail continuera d'être fourni en termes d'appréciation du risque et de solvabilité des clients, ainsi que d'assainissement du portefeuille classé. Parallèlement, l'activité de leasing sera adossée au réseau d'agences de Attijari Bank, l'actionnaire principal (29% du capital), afin que la compagnie profite du réseau de la banque pour les aspects commercial, financier et recouvrement. Enfin, une AGE sera convoquée en décembre pour (1) statuer sur les modalités d'une augmentation de capital, (2) présenter un plan de travail clair pour les exercices à venir.

IDEE INVESTISSEMENT

TL +4,6%

Tunisie Leasing : Résultats semestriels

A l'image des autres sociétés du secteur, le leader du leasing en Tunisie enregistre un exercice 2007 performant aussi bien en termes de production que de réalisations financières.

KDT	S1 2006	S1 2007	
Revenus nets de leasing	6 456	7 418	+15%
Charges de personnel	1 405	1 617	+15%
Coefficient d'exploitation	43.7%	42.4%	
Dotations aux provisions	1 097	399	-63.6%
Résultat net	2 101	3 100	+47.5%
Taux de NPL	15.9%	14.3%	
Taux de couverture	57%	65%	

Les Revenus nets de TL ont augmenté de +15% permettant une réduction de plus de 1 point du coefficient d'exploitation de la société à 42,4%. Ce niveau reste plus élevé que les autres sociétés du secteur : 39% pour ATL, 37% pour CIL ; TL affiche un niveau de charges supérieur (relativement) à ses pairs en raison notamment d'un réseau d'agences plus étendu (ouverture d'une cinquième agence à Gabes).

Le coût du risque a enregistré une nette diminution au premier semestre 2007, la dotation aux provisions sur créances a atteint 400 mille dinars contre plus de 1MDT en S1 2006. Cette baisse significative provient d'un changement de politique de provisionnement des engagements entamé au deuxième semestre 2006 : les dotations correspondent désormais au coût effectif du risque tel que déterminé par les normes prudentielles, tandis qu'auparavant la société opérait un provisionnement « forfaitaire » de 1% des loyers des contrats actifs qui dépassaient généralement les provisions « réglementaires ».

Un effort de provisionnement qui se réduit, alors que la société n'a pas atteint les 70% de taux de couverture mais s'en approche : 65% soit 8 points de mieux comparativement à S1 2006. Le taux de créances douteuses s'améliore également de manière significative à 14,3% contre 16% un an auparavant.

En conséquence, le résultat net de l'activité de leasing s'inscrit en forte hausse à 3,1MDT soit +47,5%.

Les comptes consolidés du groupe TLG affichent une performance financière encore plus haussière avec un bénéfice part du groupe qui a plus que doublé à 3,3MDT (+115%). La performance de TL précédemment évoquée a largement contribué à cette hausse mais il faut également souligner que la filiale de leasing algérienne du groupe « MLA » commence (déjà) à générer des bénéfices et qu'elle clôturera son premier exercice plein dans le vert.

Le groupe devrait pouvoir atteindre son objectif de 4,9MDT de bénéfice part du groupe pour l'exercice 2007. La valorisation actuelle du titre TL correspond à un multiple de 15,4x le résultat 2007 du groupe, une surcote par rapport à son secteur de l'ordre de 25% qui peut se justifier de par :

- Une position de solide leader sur son marché domestique du leasing qui affiche de bonnes perspectives

- ▶ Une plus grande diversification des revenus avec des positions fortes sur plusieurs métiers de la finance : factoring, private equity, brokerage
- ▶ Une exposition très prometteuse sur le marché algérien avec une filiale opérationnelle qui génèrera ses premiers bénéfices en 2007.

Rappelons pour conclure que le management du groupe prévoit d'atteindre un bénéfice de 8,6MDT en 2009 suite à la montée en puissance des divers relais de croissances dont il dispose soit une progression annuelle moyenne de plus de 33% entre 2006 et 2009.

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			hela.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	STAR	+103,3%
2	ICF	+97,8%
3	PLAC.TSIE	+64,5%
4	EI MAZRAA	+45,9%
5	CIL	+45,6%
6	SOTUVER	+43,6%
7	TUNINVEST	+38,1%
8	ADWYA	+36,1%
9	SFBT	+32,9%
10	BH	+31,4%
11	ATL	+28,8%
12	TPR	+19,0%
13	CARTE	+19,0%
14	ATB	+18,6%
15	MONOPRIX	+17,5%
16	EI WIFACK LEASING	+15,9%
17	STEQ	+14,9%
18	ASTREE	+14,7%
19	MAGASIN GENERAL	+13,9%
20	STB	+10,8%
21	SIMPAR	+10,3%
22	ASSAD	+6,6%
23	UBCI	+6,3%
24	SPDIT	+5,9%
25	BTE(ADP)	+5,9%
	TUNINDEX	+5,8%
26	TUNISIE LEASING	+5,4%
27	SOTETEL	+5,1%
28	SOTUMAG	+4,7%
29	BNA	+3,9%
30	ESSOUKNA	+3,0%
31	BT	+1,3%
32	PALM BEACH	+1,1%
33	BIAT	+0,5%
34	AIR LIQUIDE	+0,5%
35	ATTIJARI BANK	-0,8%
36	ELECTROSTAR	-2,5%
37	KARTHAGO AIRLINES	-8,9%
38	GIF	-9,5%
39	SITS	-10,5%
40	SIAME	-14,8%
41	AMEN BANK	-15,2%
42	UIB	-17,5%
43	SOMOCER	-18,2%
44	ALKIMIA	-19,0%
45	SIPHAT	-19,5%
46	TUNISAIR	-19,6%
47	TUNISIE LAIT	-20,8%
48	SOTRAPIL	-23,0%
49	STIP	-28,9%
50	GENERAL LEASING	-29,0%

Volume 2007 (000 DT)

	TUNINDEX	483 318
1	SFBT	56 635
2	BH	41 875
3	STB	38 105
4	BIAT	37 797
5	MONOPRIX	28 694
6	BT	23 139
7	TUNISAIR	22 144
8	SOTETEL	18 928
9	BNA	18 270
10	ADWYA	14 411
11	MAGASIN GENERAL	12 622
12	TPR	12 397
13	ATB	11 728
14	KARTHAGO AIRLINES	11 142
15	SOTRAPIL	11 097
16	ATTIJARI BANK	9 788
17	SPDIT	9 269
18	TUNISIE LEASING	8 967
19	SIAME	7 834
20	CIL	7 165
21	ATL	6 499
22	UIB	6 158
23	ASSAD	5 947
24	SIMPAR	5 554
25	SITS	5 195
26	UBCI	4 961
27	EI WIFACK LEASING	4 434
28	BTE(ADP)	4 419
29	AIR LIQUIDE	4 122
30	SIPHAT	3 791
31	ELECTROSTAR	3 461
32	GIF	3 379
33	TUNINVEST	3 267
34	SOTUVER	3 233
35	SOMOCER	3 197
36	STAR	2 496
37	ESSOUKNA	2 320
38	AMEN BANK	2 080
39	SOTUMAG	1 798
40	ICF	1 566
41	STEQ	1 052
42	PLAC.TSIE	830
43	ALKIMIA	635
44	GENERAL LEASING	396
45	STIP	150
46	ASTREE	146
47	EI MAZRAA	129
48	CARTE	85
49	TUNISIE LAIT	5
50	PALM BEACH	4