

Monday Brief

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

Les chiffres de la semaine		
Tunindex	2487,70	-0,3%
Volume moyen	20,4 MDT/j	+1757%

Les performances de la semaine par secteur :

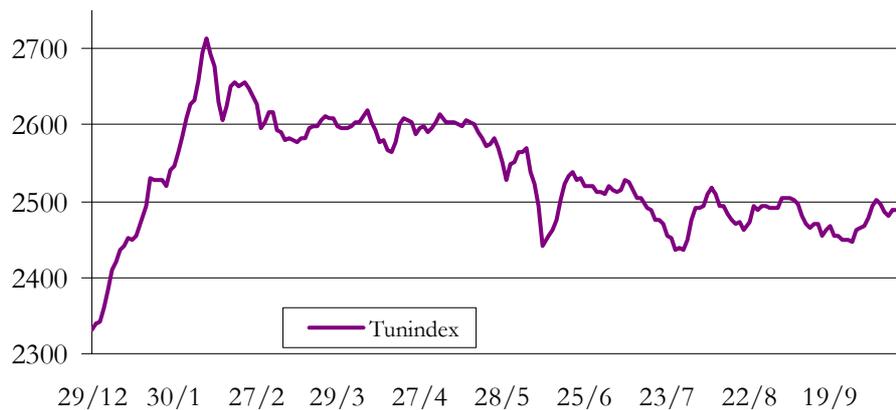
INDICES SECTORIELS AXIS

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

EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

Rappelons d'abord que la semaine boursière a été écourtée d'une séance, le vendredi 12/10 n'ayant pas été un jour de bourse. Une semaine orientée à la baisse avec un indice Tunindex qui perd -0,32% à 2487,70 points. Le volume quotidien moyen s'établit à 20,4MDT, soit 19 fois la moyenne de la semaine dernière. Ce niveau exceptionnel d'échanges découle de plusieurs transactions de bloc réalisées les 10/10 et 11/10 sur les titres BIAT, UIB, UBCI, Amen Bank, ATB et Tunisie Leasing. (voir les infos de la semaine). Des transactions qui sont le fruit de la restructuration du portefeuille d'un investisseur individuel.

EVOLUTION DE TUNINDEX DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE 2007



Le volume quotidien moyen retraité de ces transactions de bloc atteint 1,67MDT, soit une hausse de +52% par rapport au niveau de la semaine précédente.

Le volume hebdomadaire total, soit 81,6MDT a été principalement alimenté par des titres ayant fait l'objet d'une ou plusieurs transactions de bloc : BIAT (40% du total), UBCI (30%) et Amen Bank (17%).

Très peu d'activité du côté des investisseurs étrangers cette semaine.

COMPORTEMENT DES VALEURS

ADWYA enregistre la meilleure performance de la semaine avec un gain de +2,9%. Dès le lundi 15/10, ADWYA sera transférée du fixing au continu, ce qui permettra au titre d'être plus liquide et de générer plus d'activité.

La STAR continue son ascension avec une quatrième semaine de hausse consécutive : +2,6% pour la société qui suscite l'intérêt de dix assureurs, dont deux locaux, dans le cadre de sa privatisation partielle. Le marché continue donc d'anticiper positivement

sur l'impact de l'entrée dans le capital de la STAR d'un partenaire stratégique. La performance annuelle du titre s'en trouve encore améliorée avec un gain de +127,6% depuis le début de l'année.

Les autres hausses, peu significatives (inférieures à 2%), n'appellent pas de commentaire particulier.

Plus fortes hausses :

ADWYA	+2,9%
STAR	+2,6%
ALKIMIA	+1,9%
BNA	+1,7%
ESSOUKNA	+1,2%
SIAME	+0,9%
UIB	+0,8%
MONOPRIX	+0,7%
EI MAZRAA	+0,6%
SOTUMAG	+0,5%

Plus fortes baisses :

GENERAL LEASING	-8,6%
AMEN BANK	-4,5%
SIMPAR	-4,5%
ICF	-4,2%
SOTETEL	-3,9%
STIP	-2,7%
SOMOCER	-2,2%
SOTRAPIL	-1,6%
ELECTROSTAR	-1,4%
SPDIT	-1,0%

Plus forts volumes (DT) :

BIAT	32 263 989
UBCI	24 091 146
AMEN BANK	14 168 199
ATB	4 124 316
TUNISIE LEASING	2 396 422
UIB	898 292
SIMPAR	638 527
STAR	319 059
SFBT	251 855
ICF	226 616

Du côté des baisses, General Leasing signe la moins bonne performance pour la 4^{ème} semaine consécutive. Le titre cède -8,6% sur la semaine, toujours pénalisé par le marché pour son déficit de 2006 et pour l'absence de perspectives rassurantes pour l'avenir. Depuis le début de l'année, le titre a perdu -40%.

L'Amen Bank décline de -4,5% cette semaine. Cette baisse s'explique par le fait que le gain de la semaine dernière (+12,5%), signe d'un engouement soudain pour le titre, ne correspondait pas à un mouvement rationnel et ne s'appuyait sur aucune nouvelle information fondamentale.

SOTETEL cède -3,9%, traduisant la réaction du marché à la publication, cette semaine, de mauvais chiffres semestriels : un chiffre d'affaires en déclin de -2% à 13,2MDT, et un déficit qui s'alourdit de +35% à -1,9MDT. La situation de la SOTETEL ne cesse de se détériorer à chaque publication financière.

La STIP perd -2,7% cette semaine, ce qui la classe avant-dernière de la cote en termes de performance annuelle : -30,8% pour la société qui se trouve en grande difficulté financière et qui n'a toujours pas publié ses résultats annuels 2006. Rappelons que la STIP tiendra une AGO le 26/10.

Signalons enfin le cas de ASSAD, qui, au lendemain de la communication financière tenue le 10/10 et animée par son Directeur Général gagne +1,2% à 4,100DT. Les propos de ce dernier, centrés sur les résultats du S1 2007 et sur les perspectives de la société, ont visiblement convaincu le marché. Le CA consolidé a cru de +53% à 19,8MDT, tiré surtout par les exportations, et le résultat net a été multiplié par 7 à 1,6MDT. Le mécanisme d'indexation des prix de vente au cours du plomb à l'export d'une part, et la révision des prix de vente sur le marché local d'autre part, ont permis d'améliorer la marge brute de la société. ASSAD est capable aujourd'hui de produire tout type de plomb, ce qui lui assure une plus grande indépendance vis-à-vis du plomb acheté sur le marché. Un nouveau décret sur la collecte et l'importation de batteries usagées devrait par ailleurs prochainement entrer en application et jouer en faveur de la société. En Algérie, ASSAD vient de créer une société de distribution pour commercialiser les produits fabriqués dans son unité algérienne. Elle participe, en outre, à l'appel d'offre lancé dans le cadre de la privatisation de la société nationale algérienne de fabrication de batteries.

LES INFOS DE LA SEMAINE

ADWYA +2,9%

ADWYA Transfert du titre sur le continu

Le titre ADWYA sera transféré du fixing au continu (groupe 11) à compter du lundi 15/10.

Transactions de bloc

AMEN BANK -4,5%

AMEN BANK : Réalisation le 10/10 de deux transactions de bloc portant sur 639 528 actions au prix unitaire de 21,880 DT.

UBCI +0,1%

UBCI : Réalisation le 10/10 de deux transactions de bloc portant sur 809 340 actions au prix unitaire de 29,740 DT.

ATB -0,4%

ATB : Réalisation le 10/10 d'une transaction de bloc portant sur 360 000 actions au prix unitaire de 4,590 DT.

TL -0,1%

Tunisie Leasing : Réalisation le 10/10 d'une transaction de bloc portant sur 175 883 actions au prix unitaire de 12,500 DT.

UIB +0,8%

UIB : Réalisation le 11/10 d'une transaction de bloc portant sur 65 215 actions au prix unitaire de 12,910 DT.

BIAT 0%

BIAT : - Réalisation le 10/10 de deux transactions de bloc portant sur 937 257 actions au prix unitaire de 33,300 DT.

- Réalisation le 11/10 d'une transaction de bloc portant sur 26 489 actions au prix unitaire de 36,460 DT.

BIAT-NS- : - Réalisation le 10/10 de deux transactions de bloc portant sur 390 419 actions au prix unitaire de 24,220 DT.

- Réalisation le 11/10 d'une transaction de bloc portant sur 10 951 actions au prix unitaire de 27,620 DT.

STIP -2,7%

STIP AGO

La STIP tiendra son Assemblée Générale Ordinaire le vendredi 26/10 à l'IAACE à 10H.

SOTETEL -3,9%

SOTETEL Résultats semestriels

KDT	S1 2006	S1 2007	
Produits d'exploitation	13 487	13 223	-2,0%
Marge Brute	5 916	5 804	-1,9%
Taux de Marge Brute	44%	44%	
Résultat d'Exploitation	-1 827	-2 083	14,0%
Résultat net	-1 394	-1 881	34,9%

La situation financière de la Sotel tel s'est à nouveau dégradée lors des 6 premiers mois 2007. Alors que le management de la société annonçait il y a quelques mois (AGE du 5 janvier 2007) que l'année 2007 allait renouer avec la croissance ; force est de constater que cette dernière n'est toujours pas au rendez-vous : Baisse de -2% pour les Revenus à 13,2MDT ; aggravation du déficit d'exploitation de 14% à -2,1MDT et Résultat net déficitaire de près de 1,9MDT.

La Sotel tel continue de chercher une nouvelle dynamique pour son activité sans la trouver à ce jour. 2007 ne devrait pas signifier le retour à la confiance en ce titre qui a longtemps été l'une des valeurs phares de notre marché.

IDEE INVESTISSEMENT ASSAD : Nous réitérons notre Idée Investissement du MB n°44, en rappelant les points forts soulignés lors de la publication des résultats semestriels de la société.
De plus les propos tenus par le management lors de la communication financière du 10/10 nous confortent dans notre idée.

ASSAD 0%

Commentaire sur les résultats semestriels & Compte rendu de la Communication financière du 10/10

Les Semestriels S1 2007 :

- ▶ 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 11,7x 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%.

REUNION AIB DU 10 OCTOBRE 2007 ASSAD

- La société ASSAD produit des batteries de démarrage (90% du chiffre d'affaires), des batteries industrielles (5%), des plaques en plomb (5%) et du plomb recyclé (pour ses besoins propres). Elle est fortement implantée sur le marché local, avec 60% de parts de marché. Elle a très tôt misé sur l'export, qui représente aujourd'hui 60% de son chiffre d'affaires. Ses marchés de prédilection sont l'UMA (52% de son CA) et l'Europe (46%).
- Les résultats consolidés du groupe au 1er semestre 2007 sont très prometteurs :
 - Le chiffre d'affaires d'exploitation est passé de 12,9MDT à 19,8MDT, soit une hausse de +53%. Le CA local a augmenté de +32% alors que le CA export a progressé de +68%, grâce à la bonne performance de l'unité algérienne BATTERIES ASSAD ALGERIE, dont les quantités vendues ont augmenté de +121%.
 - Le taux de marge brute est passé de 35% à 39%, car la société indexe désormais ses prix de vente au cours du plomb sur le marché européen et procède à la révision de ses prix de vente sur le marché local. Par ailleurs, elle maîtrise ses coûts d'achat en signant avec ses fournisseurs des contrats annuels avec des conditions de règlement avantageuses qui lui permettent d'alléger sa trésorerie.
 - Le résultat net consolidé a été multiplié par 7 pour atteindre 1,610MDT au S1 2007.
- Les faits marquants du 1^{er} semestre 2007 sont :
 - le démarrage de la fabrication du plomb doux et du plomb calcium dans l'unité de recyclage de batteries usagées. La société peut désormais fabriquer tout type de plomb, ce qui lui assure une plus grande indépendance vis-à-vis du plomb acheté sur le marché et un prix de revient moindre (50% inférieur).
 - la création d'une société de distribution en Algérie pour commercialiser les produits fabriqués dans l'unité algérienne.

- Le management assure que le 2ème semestre 2007 sera aussi positif que le 1er :
 - Le chiffre d'affaires au 30/09/2007 a augmenté d'environ 48 % par rapport à la même période 2006.
 - Le CA consolidé prévisionnel 2007 dépasserait les 40 MDT, ce qui représenterait une hausse de plus de 10 % par rapport à 2006.
 - L'exercice 2007 devrait se solder par un résultat supérieur à 3MDT.

- Sur le marché local, les perspectives à moyen terme de ASSAD sont :
 - le maintien de ses parts de marché notamment face à l'importation (les droits de douane seront nuls en 2008)
 - l'adaptation de ses produits aux besoins du marché (lancement de nouvelles gammes ...)
 - l'amélioration de l'efficacité de son réseau de distribution.
 - la poursuite des actions permettant l'amélioration du système de collecte locale et l'importation des vieilles batteries. A ce propos, un nouveau décret devrait entrer prochainement en application qui permettrait une amélioration du système de collecte. Ceci augmenterait l'utilisation de la capacité de l'unité de recyclage de ASSAD, qui n'est aujourd'hui que de 40%.

- A l'export, ASSAD compte :
 - consolider sa position de leader régional
 - diversifier ses marchés (nouveaux pays...)
 - assurer des débouchés pour l'export des plaques
 - développer l'exportation de la batterie industrielle « plomb-étanche » et « plomb-ouvert »

- Pour atteindre ses objectifs, ASSAD prévoit une enveloppe d'investissements de 10,7MDT pour la période 2007-2009.

- Notons enfin que ASSAD participe à l'appel d'offre international pour l'acquisition de la majorité ou de la totalité du capital de la société nationale algérienne de fabrication de batteries (Enpec)

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	STAR	+127,6%
2	ICF	+103,8%
3	PLAC.TSIE	+64,5%
4	CIL	+52,2%
5	EI MAZRAA	+49,2%
6	TUNINVEST	+48,5%
7	SOTUVER	+43,6%
8	ADWYA	+40,0%
9	SFBT	+36,4%
10	BH	+31,4%
11	ATL	+27,9%
12	MONOPRIX	+20,0%
13	ATB	+19,8%
14	CARTE	+19,0%
15	TPR	+18,6%
16	EI WIFACK LEASING	+16,3%
17	STEQ	+14,9%
18	ASTREE	+14,7%
19	MAGASIN GENERAL	+13,9%
20	STB	+12,7%
21	SIMPAR	+10,3%
22	ASSAD	+9,2%
23	SPDIT	+8,5%
24	TUNISIE LEASING	+7,7%
	TUNINDEX	+6,7%
25	BNA	+6,6%
26	UBCI	+6,4%
27	BTE(ADP)	+5,9%
28	SOTETEL	+5,0%
29	ESSOUKNA	+4,2%
30	SOTUMAG	+4,2%
31	PALM BEACH	+1,1%
32	ELECTROSTAR	+0,7%
33	BIAT	+0,5%
34	AIR LIQUIDE	+0,5%
35	BT	+0,4%
36	ATTIJARI BANK	-1,0%
37	KARTHAGO AIRLINES	-8,2%
38	AMEN BANK	-8,9%
39	SITS	-12,8%
40	GIF	-13,4%
41	SIAME	-16,3%
42	SOTRAPIL	-17,1%
43	UIB	-17,5%
44	SIPHAT	-17,8%
45	ALKIMIA	-19,0%
46	SOMOCER	-20,5%
47	TUNISAIR	-20,5%
48	TUNISIE LAIT	-20,8%
49	STIP	-30,8%
50	GENERAL LEASING	-40,0%

Volume 2007 (000 DT)

	TUNINDEX	570 425
1	BIAT	70 069
2	SFBT	57 445
3	BH	42 487
4	STB	38 425
5	UBCI	29 070
6	MONOPRIX	28 795
7	BT	23 664
8	TUNISAIR	22 388
9	SOTETEL	19 184
10	BNA	18 544
11	AMEN BANK	16 362
12	ATB	15 900
13	ADWYA	14 684
14	TPR	13 355
15	MAGASIN GENERAL	12 844
16	TUNISIE LEASING	11 978
17	SOTRAPIL	11 266
18	KARTHAGO AIRLINES	11 157
19	ATTIJARI BANK	9 902
20	SPDIT	9 270
21	SIAME	7 956
22	CIL	7 404
23	UIB	7 115
24	ATL	6 742
25	SIMPAR	6 312
26	ASSAD	6 045
27	SITS	5 384
28	BTE(ADP)	4 530
29	EI WIFACK LEASING	4 513
30	AIR LIQUIDE	4 180
31	SIPHAT	3 805
32	ELECTROSTAR	3 555
33	GIF	3 475
34	TUNINVEST	3 414
35	SOTUVER	3 233
36	SOMOCER	3 224
37	STAR	3 046
38	ESSOUKNA	2 470
39	ICF	1 902
40	SOTUMAG	1 852
41	STEQ	1 053
42	PLAC.TSIE	830
43	ALKIMIA	646
44	GENERAL LEASING	401
45	STIP	155
46	EI MAZRAA	152
47	ASTREE	146
48	CARTE	85
49	TUNISIE LAIT	5
50	PALM BEACH	4