

Monday Brief

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

Les chiffres de la semaine		
Tunindex	2574,73	+0,9%
Volume moyen	2,7 MDT/j	+10%

Les performances de la semaine par secteur :

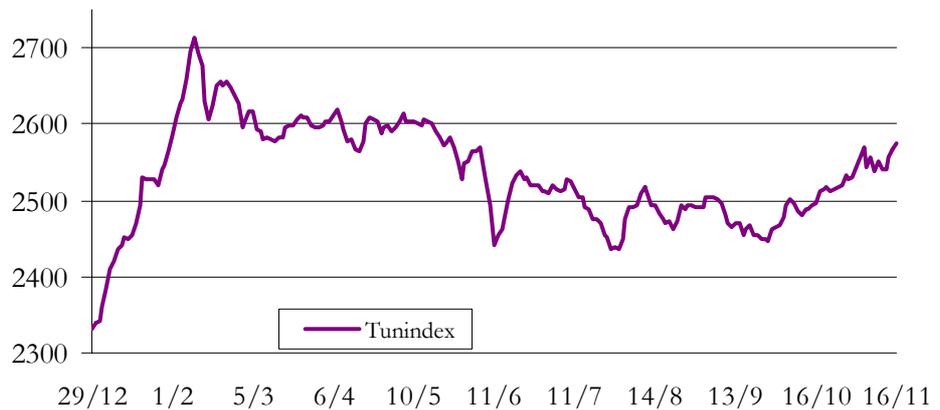
INDICES SECTORIELS AXIS

TRANSPORT AERIEN	+9,9%
ASSURANCES	+4,4%
AUTRES SERVICES	+2,0%
BANCAIRE	+0,7%
LEASING	+0,3%
DISTRIBUTION	+0,1%
PHARMACEUTIQUE	+0,1%
IMMOBILIER	+0,0%
HOLDING	-0,9%
AGROALIMENTAIRE	-1,3%
INDUSTRIE	-1,8%

EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

L'indice Tunindex a d'abord cédé -0,45% le lundi avant d'enchaîner 4 séances de hausse, pour clôturer la semaine sur un gain de +0,93% à 2574,73 points. Un gain qui lui fait franchir la barre des 10% en termes de performance annuelle (+10,5%). Le volume moyen s'améliore : 2,7MDT ont été échangés en moyenne chaque jour, soit 10% de plus que la semaine dernière.

EVOLUTION DE TUNINDEX DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE 2007



Les échanges ont essentiellement porté sur les titres ATL (25% du volume hebdomadaire, dont la quasi-totalité au cours de la seule séance du lundi), TUNISIE LEASING (10% du total, dont près des trois quarts également le lundi) et la STAR (9% du volume, dont plus de la moitié le jeudi)

Deux transactions de bloc ont été réalisées le 12/11 sur le titre TUNISIE LEASING, l'une portant sur 20 000 actions et l'autre sur 10 000 actions, toutes deux au prix unitaire de 13,960DT.

Les investisseurs étrangers ont été actifs à l'achat sur le titre BH avec 25 mille titres achetés. Ils ont été présents à la vente sur les titres BH (21 mille titre vendus), TUNISIE LEASING (45 mille titres vendus) et ATL (20 mille titres vendus).

COMPORTEMENT DES VALEURS

Pour la 3^{ème} semaine consécutive, la STAR arrive en tête des hausses avec un gain de +15,8% sur la semaine, qui fait exploser sa performance annuelle : +219,1% pour la compagnie d'assurances qui reste très prisée par un marché en attente des retombées positives de sa privatisation partielle.

TUNISAIR se place en deuxième position avec un gain de +12,1% qui coïncide avec la publication de ses résultats semestriels. La société enregistre, au 30 juin, un chiffre d'affaires en légère hausse : +1,6% à 406MDT. Un chiffre essentiellement boosté par les revenus en hausse de +4% du trafic régulier. La société a fait des économies sur les charges de personnel, qui ont décliné de -2% à 53MDT. Les achats d'approvisionnements consommés ont également reculé avec la baisse des dépenses de carburants de -7% à 84,4MDT. La maîtrise de ces charges a permis de dégager un résultat d'exploitation légèrement positif à 1,3MDT. Des modifications comptables d'un montant de 7,8MDT font basculer dans le vert le résultat net qui s'établit à près de 2MDT.

TUNINVEST signe une hausse de +5,8% cette semaine, progression qui lui permet de se classer, une fois de plus, 5^{ème} de la place en termes de performance annuelle avec un gain de +62,4% depuis le début de l'année 2007.

La SOTUVER gagne +4,3% après une perte de -7,5% la semaine dernière. Le marché mise sur un nouveau cycle de négociations en vue d'une cession majoritaire qui permettrait à la société de disposer d'une plus grande surface financière pour investir et tirer pleinement profit du potentiel commercial de son nouveau produit phare : la bouteille de bière jetable.

ATL engrange un gain de +2,4% cette semaine. Il est probable que le franchissement, par la société ENNAKL, du seuil de 10% du capital de la compagnie de leasing corresponde à une vision stratégique du concessionnaire automobile sachant que les sociétés de leasing tunisiennes financent principalement du matériel roulant.

Plus fortes hausses :

STAR	+15,8%
TUNISAIR	+12,1%
STB	+8,3%
TUNINVEST	+5,8%
UIB	+4,3%
SOTUVER	+4,3%
STIP	+3,1%
SOTRAPIL	+2,9%
KARTHAGO AIRLINES	+2,9%
SOMOCER	+2,9%

Plus fortes baisses :

ALKIMIA	-8,7%
MAGASIN GENERAL	-3,1%
AIR LIQUIDE	-2,9%
SIAME	-2,8%
ICF	-2,7%
BIAT	-1,5%
SPDIT	-1,5%
TPR	-1,4%
ATTIJARI BANK	-1,4%
ATTIJARI BANK	-1,4%

Plus forts volumes (DT) :

ATL	3 336 786
TUNISIE LEASING	1 386 079
STAR	1 167 360
BH	843 830
SFBT	825 956
TUNISAIR	823 241
STB	592 433
BT	523 273
SOTUVER	509 493
MAGASIN GENERAL	353 154

Du côté des baisses, ALKIMIA signe la moins bonne performance avec un recul de -8,7% dans de faibles volumes : 2,6KDT à peine sur la semaine. Un recul qui la classe parmi les 3 derniers titres en termes de performance annuelle (-30,6%). La société, qui affiche, au 30/09, une perte de 1MDT continue de payer le prix de la mauvaise conjoncture 2007. Elle devrait néanmoins renouer avec le profit en 2008, année qui verra le démarrage de l'unité de production algérienne (avec un chiffre d'affaires 2008 estimé à 40MUS\$) et où elle sera en mesure de répercuter la hausse des cours de sa principale matière première (l'acide phosphorique) sur ses prix de vente.

MAGASIN GENERAL cède -3,1% cette semaine, faisant écho à la phase de transition que traverse le distributeur, récemment privatisé. Ses nouveaux propriétaires doivent en effet, pendant l'année en cours, « nettoyer » l'existant dans des conditions rendues difficiles par un mauvais climat social.

TL -0,7%

LES INFOS DE LA SEMAINE

TUNISIE LEASING Transactions de bloc

Deux transactions de bloc ont été réalisées le 12/11 sur le titre TUNISIE LEASING, l'une portant sur 20 000 actions et l'autre sur 10 000 actions, toutes deux au prix unitaire de 13,960DT.

Mises sur le marché

ARTES

Le groupe ARTES (Groupe Mzabi), concessionnaire des marques Renault et Nissan en Tunisie devrait être introduit en bourse vers le 20 décembre 2007.

En 2006, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 149MDT pour un résultat net de 19,6MDT. Il escompte réaliser en 2007 un chiffre d'affaires de 171MDT pour un bénéfice de 23MDT. Par ailleurs, le groupe présente un excédent de trésorerie de 80MDT et n'a aucun endettement. Dans son business plan, il projette de réaliser à l'horizon 2011 des ventes de l'ordre de 280MDT pour un bénéfice net de 41MDT.

L'opération d'introduction en bourse, pilotée par l'intermédiaire en bourse FINACORP est en attente du visa du CMF et de l'accord de la BVMT. Elle consistera au placement privé auprès d'investisseurs étrangers ainsi qu'en une Offre Publique de Vente des actions ARTES. L'opération portera sur 30 à 35% du capital du groupe.

A travers son introduction en bourse, le groupe espère financer d'une part, l'expansion de ses activités par la représentation de nouvelles marques automobiles, et, d'autre part, l'expansion du marché local.

SOPAT

La SOPAT (Société de Production Agricole de Té Boulba) vient d'obtenir l'accord de la BVMT pour son admission au marché alternatif. La société attend encore l'accord du CMF pour son prospectus d'introduction prévu pour les prochains jours.

Caractéristiques de l'opération :

- Augmentation de capital en numéraire
- Part du capital mise sur le marché (après augmentation) : 26,1%
- Prix d'émission : 11DT/action (5DT de nominal et 6DT de prime d'émission)
- Montant levé : 5,750MDT
- Capitalisation boursière : 22MDT
- Intermédiaires en bourse : SICOFI et MAC SA

Ci-dessous l'avis d'admission de la BVMT :

« Admission des actions de la Société de Production Agricole Te Boulba - SOPAT- au Marché Alternatif de la Cote de la Bourse.

Admission au Marché Alternatif de la Cote de la Bourse

Le Conseil d'Administration de la Bourse a donné lors de sa réunion du 14 Novembre 2007, son accord de principe pour l'admission au Marché Alternatif de la Cote de la Bourse:

- des 1 477 258 actions existantes composant le capital actuel de la société SOPAT, et

- des 522 742 actions nouvelles à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne.
Les 2 000 000 actions admises, de nominal 5 dinars chacune, portent jouissance en dividende à partir du 1er janvier 2007.

Diffusion des titres offerts

L'opération de diffusion porte sur le placement dans le public de 522 742 actions SOPAT représentant 26,1% du capital social après augmentation.
Le prix de l'offre unitaire (prix de souscription) est fixé à 11,000 dinars, soit une prime d'émission de 6,000 dinars. Le montant levé est de 5,750 millions de dinars.

Conformément à la décision de l'AGE du 06/09/2007, les actionnaires actuels ont renoncé à leur droit de souscription dans l'augmentation du capital projetée objet de l'offre.

Les conditions de réalisation de cette offre feront l'objet d'un avis ultérieur au bulletin de la Bourse.

Intermédiaire chargé de l'opération

Les intermédiaires en bourse chargés de l'admission, de l'introduction ainsi que de la préparation et de la conduite de l'opération d'augmentation de capital sont MAC SA et SICOFI.

Evaluateur

L'évaluation de la SOPAT a été réalisée par l'intermédiaire en bourse SICOFI.

Listing Sponsor

L'intermédiaire en bourse MAC SA a été désigné Listing Sponsor de la SOPAT pour une période de deux ans.

Il reste entendu que l'ouverture des souscriptions à l'augmentation du capital ainsi que l'admission définitive sont tributaires de la mise à la disposition du public d'un prospectus d'Offre et d'admission visé par le Conseil du Marché Financier. »

SOTUVER +4,3%

SOTUVER Notation

Fitch Ratings maintient sous surveillance positive la note nationale à long terme 'B+(tun)' de la SOTUVER suite à la suspension de l'acquisition de la société par la SEVAM. Selon l'agence de notation, il est difficile de savoir si la suspension de la transaction est une mesure provisoire ou si elle implique l'ouverture de nouvelles négociations, ou encore s'il s'agit d'une interdiction définitive de vente. L'agence prendra une décision sur la note de la SOTUVER lorsqu'elle disposera de plus d'informations.

BT -0,5%

BANQUE DE TUNISIE Prix décerné par le Financial Times

La Banque de Tunisie (BT) vient de gagner une fois de plus le prestigieux prix décerné par The Banker du Financial Times pour l'année 2007 qui la qualifie ainsi de «Meilleure banque en Tunisie ».

STEQ +0%

STEQ Indicateurs du 3^{ème} trimestre 2007 (en MDT)

STEQ

Revenus	19,686	2,60%
Coût d'achat des marchandises vendues	15,371	5,49%
Masse salariale	0,931	-4,61%
Résultat financier	0,466	-61,83%

Franchissements de seuils

ATL +2,4%

ATL

La société ENNAKL déclare avoir franchi à la hausse successivement les seuils de 5% et 10% du capital de ATL, et ce en date du 12/11.

SIMPAR +0,2%

SIMPAR

Monsieur Hemayed Hafedh déclare avoir franchi à la hausse le seuil de 5% du capital de la SIMPAR, et ce en date du 3/10.

TUNISAIR +12,1%

TUNISAIR Résultats semestriels S1 2007

KDT	S1 2006	S1 2007	
Produits d'exploitation	399 601	405 954	+1,6%
Marge Brute	298 048	309 424	+3,8%
Taux de Marge Brute	75%	76%	
Résultat d'Exploitation	-1 761	1 343	++
Résultat net	-5 746	1 977	++

La société enregistre, au 30 juin, un chiffre d'affaires en légère hausse : +1,6% à 406MDT. Un chiffre d'affaires essentiellement boosté par les revenus en hausse de +4% du trafic régulier (baisse des revenus du trafic charter).

La société a pu faire une économie de charges : les achats d'approvisionnements consommés ont reculé avec la baisse des dépenses de carburants de -7% à 84,4MDT. Le taux de marge brute s'en trouve légèrement amélioré : 76%.

Cette économie a également concerné les charges de personnel, qui ont décliné de -2% à 53MDT. La maîtrise de ces charges a permis de dégager un résultat d'exploitation légèrement positif à 1,3MDT.

Des modifications comptables d'un montant de 7,8MDT ont fait basculer dans le vert le résultat net qui s'établit à près de 2MDT.

- L'Amen Bank est la 5ème banque en Tunisie et la 2ème banque privée. C'est une institution qui dispose d'atouts majeurs :
 - (1) un noyau dur d'actionnaires stables (68% détenus par le groupe Amen, famille Ben Yedder), ce qui garantit la stabilité de la gestion et de la stratégie.
 - (2) des partenaires de taille : Tunisie Leasing, COMAR, HAYAT.
 - (3) un positionnement de banque universelle qui offre un large spectre de produits aux entreprises et aux ménages.
 - (4) une forte productivité : une centaine d'agences pour un effectif réduit de 960 personnes.

- Elle a connu une évolution remarquable ces dernières années : sa part de marché est passée de 2,5% au début des années 1990 à 9% actuellement. Cette évolution s'est accompagnée de deux fragilités fondamentales : un coût du risque élevé (un taux de créances classées de 18%), et un coût des ressources élevé par rapport aux autres institutions de la place.

- En 2005, la banque a mis en place une stratégie qui commence aujourd'hui à porter ses fruits et qui s'appuie sur plusieurs axes :
 - (1) une croissance maîtrisée par le financement de secteurs économiques prometteurs: l'industrie, l'agroalimentaire, les énergies renouvelables, l'export et les services (la promotion immobilière, les technologies de l'information et de la communication et la santé, qui constituera, en 2020, 19% des dépenses mondiales). Les particuliers constituent l'autre cible : logement, crédit à la consommation, etc.
 - (2) une activité diversifiée : la banque veut augmenter la part de ses commissions (aujourd'hui 22% du chiffre d'affaires) et trouver de nouvelles niches de revenus : bancassurance, marchés de capitaux, monétique, banque électronique, etc.
 - (3) l'internationalisation : Le Maghreb constitue la zone de développement naturelle de la banque, qui a commencé à s'y installer via Tunisie Leasing.

- Les ambitions de l'AMEN BANK sont multiples :
 - (1) Porter son bénéfice à 40MDT en 2011, contre 20MDT en 2006
 - (2) Baisser ses charges opérationnelles. Elle espère faire passer son coefficient d'exploitation de 45% aujourd'hui à 38% d'ici peu.
 - (3) Adopter une politique agressive en matière de dépôts d'épargne.
 - (4) Réduire son coût du risque. Aujourd'hui, son taux de créances classées est de 18%. Elle espère le ramener à 15% d'ici 2009 et à 12% d'ici 2011, en s'aidant de (1) l'automatisation de sa chaîne de financement, (2) un logiciel SAS pour se préparer à Bâle II.
 - (5) Améliorer la couverture de ses créances classées. A fin 2006, le taux de couverture s'élevait à 50%. Au 30/09/07, il s'établit à 56%. L'ambition de l'Amen Bank est de le porter à 70% à fin 2009 et à 85% à fin 2011.

- (6) Poursuivre l'effort de recouvrement. Cette année, la banque espère recouvrir 30MDT.
- (7) S'internationaliser : la banque est attentive aux opportunités qui pourraient se présenter en Mauritanie et en Libye, où elle a l'espoir de s'implanter. Elle projette de créer une nouvelle banque en Algérie (capital : 50MDT). Le projet a été déposé à la BCT :
 - ✓ 55% du capital seront détenus par des partenaires tunisiens, dont Amen Bank.
 - ✓ 45% seront détenus par la SFI, le FMO (fonds néerlandais), un fonds d'investissement maghrébin, un fonds d'investissement africain (African Fund Management).

L'ambition de la banque est de se positionner comme une banque au service de l'économie algérienne.

- Ces ambitions exigent de donner à la banque une nouvelle dimension. Une première augmentation de capital portera le capital de la banque de 70MDT à 85MDT, et ce en 3 phases concomitantes :
 - une émission en numéraire de 5MDT
 - une attribution gratuite de 5MDT
 - une OPS pour le même montant, afin d'élargir la base de l'actionariat (aujourd'hui : 10% de flottant uniquement)

Une seconde augmentation sera réalisée en 2008, portant le capital de 85MDT à 100MDT, pour faire rentrer un partenaire technique de premier ordre au capital de la banque. Les négociations sont en cours avec d'éventuels partenaires étrangers.

IDEE INVESTISSEMENT

AMEN BANK +0,8%

AMEN BANK : La volonté des actionnaires majoritaires de la banque privée (Groupe Ben Yedder) de sortir le titre AMEN BANK de sa torpeur semble réelle. Un titre AMEN BANK dynamisé par un flottant plus large et surtout par l'entrée d'un partenaire stratégique au capital ne devrait plus afficher une telle décote en matière de valorisation : P/E 2007^e inférieur à 8x !

A moyen terme, et compte tenu également de l'amélioration progressive de la qualité des actifs de la banque, il nous paraît fortement probable que l'AMEN BANK bénéficie d'une revalorisation de son titre plus conforme à la moyenne du secteur : P/E 2007^e de 13x.

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.benamora@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	+219,1%
2	ICF	+89,6%
3	EI MAZRAA	+65,4%
4	PLAC.TSIE	+64,4%
5	TUNINVEST	+62,4%
6	CIL	+53,8%
7	ADWYA	+44,9%
8	SFBT	+42,8%
9	SOTUVER	+38,6%
10	BH	+36,8%
11	ATL	+32,7%
12	MONOPRIX	+32,2%
13	ATB	+21,0%
14	UBCI	+19,5%
15	CARTE	+19,0%
16	STB	+17,3%
17	TPR	+16,2%
18	ASTREE	+14,7%
19	EI WIFACK LEASING	+13,6%
20	ASSAD	+12,4%
21	TUNISIE LEASING	+11,6%
22	STEQ	+11,5%
23	SIMPAR	+11,2%
24	BNA	+11,0%
25	MAGASIN GENERAL	+10,7%
	TUNINDEX	+10,5%
26	BTE(ADP)	+5,9%
27	SPDIT	+5,3%
28	BIAT	+4,3%
29	BT	+4,1%
30	SOTUMAG	+3,6%
31	SOTETEL	+2,8%
32	PALM BEACH	+1,1%
33	ESSOUKNA	+1,1%
34	AIR LIQUIDE	+0,5%
35	ATTIJARI BANK	-2,2%
36	KARTHAGO AIRLINES	-4,7%
37	ELECTROSTAR	-5,7%
38	AMEN BANK	-7,0%
39	UIB	-9,3%
40	GIF	-12,0%
41	SITS	-12,4%
42	TUNISAIR	-17,1%
43	SOMOCER	-18,2%
44	SIPHAT	-18,7%
45	SIAME	-20,6%
46	TUNISIE LAIT	-23,0%
47	SOTRAPIL	-24,3%
48	ALKIMIA	-30,6%
49	STIP	-35,3%
50	GENERAL LEASING	-43,7%

Volume 2007 (000 DT)

	TUNINDEX	623 824
1	BIAT	70 494
2	SFBT	69 663
3	BH	44 197
4	STB	40 594
5	MONOPRIX	30 265
6	UBCI	30 050
7	BT	25 627
8	TUNISAIR	24 768
9	BNA	20 282
10	SOTETEL	19 971
11	TPR	17 557
12	ATB	17 408
13	AMEN BANK	16 659
14	ADWYA	16 642
15	TUNISIE LEASING	14 103
16	MAGASIN GENERAL	13 902
17	ATL	12 047
18	SOTRAPIL	11 766
19	KARTHAGO AIRLINES	11 235
20	ATTIJARI BANK	10 271
21	SPDIT	9 609
22	SIAME	8 229
23	CIL	7 976
24	UIB	7 788
25	STAR	6 673
26	SIMPAR	6 625
27	ASSAD	6 456
28	SITS	5 721
29	BTE(ADP)	4 986
30	EI WIFACK LEASING	4 752
31	AIR LIQUIDE	4 240
32	SOTUVER	4 108
33	SIPHAT	3 958
34	TUNINVEST	3 853
35	ELECTROSTAR	3 825
36	GIF	3 682
37	SOMOCER	3 305
38	ESSOUKNA	2 617
39	ICF	2 242
40	SOTUMAG	2 016
41	STEQ	1 134
42	PLAC.TSIE	832
43	ALKIMIA	670
44	GENERAL LEASING	408
45	EI MAZRAA	188
46	STIP	174
47	ASTREE	146
48	CARTE	100
49	TUNISIE LAIT	6
50	PALM BEACH	5