

Monday Brief

- **EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ**
- **COMPORTEMENT DES VALEURS**
- **LES INFOS DE LA SEMAINE**
- **IDEE INVESTISSEMENT**
- **PALMARES 2008**

Les chiffres de la semaine		
Tunindex	2672,18	- 0,2%
Volume moyen	2,2 MDT/j	- 11%

Les performances de la semaine par secteur :

INDICES SECTORIELS AXIS

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

EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

Le Tunindex poursuit sa chute cette semaine : l'indice de référence enregistre quatre séances de baisse consécutives avant de regagner +0,63% le vendredi. Il clôture la période avec une perte de -0,22% à 2672,18 points. Sa performance annuelle s'en fait ressentir : +2,2% seulement depuis début 2008. Les volumes de transaction enregistrent une légère baisse : -11% pour la moyenne quotidienne des échanges qui s'établit à 2,2MDT/jour.

EVOLUTION DE TUNINDEX DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE 2007



Les titres qui ont fait l'objet des plus importants échanges ont été la SOMOCER (16% du volume hebdomadaire total, dont près de 90% ont été réalisés au cours de la seule séance du jeudi), SFBT (12% des échanges, dont près de 60% réalisés le mercredi) et TPR (11% du volume, dont plus de la moitié échangée le jeudi).

Les investisseurs étrangers ont été actifs à l'achat sur les titres TPR, TUNISAIR et BH, avec respectivement 119 mille, 34 mille et 28 mille titres achetés. Quant aux ventes, elles n'ont pas été significatives cette semaine.

COMPORTEMENT DES VALEURS

ATTIJARI BANK réalise la meilleure performance hebdomadaire avec un gain de +7,4%. Le titre bénéficie de l'accueil par le marché d'indicateurs trimestriels prometteurs, puisque le PNB de la banque s'est accru de +29% à 105,2MDT au 31/12/2007. Le titre, premier du palmarès des performances annuelles a gagné +28,8% depuis le début de l'année 2008.

La SIMPAR grimpe de +7%, ce qui lui permet de figurer parmi les cinq premières valeurs de la cote en termes de performance annuelle : +10,2% pour le titre depuis

début 2008. Pourtant, aucune information n'est venu alimenter le marché concernant la société, qui reste d'ailleurs l'une des seules à n'avoir pas encore publié ses indicateurs relatifs au 4^{ème} trimestre 2007.

AIR LIQUIDE, troisième du palmarès enregistre un gain de +3%, dans des volumes qui restent faibles : 8,3KDT sur la semaine écoulée. Ce gain fait sans doute écho à de bons indicateurs trimestriels et notamment (1) un chiffre d'affaires en hausse de +15% à 20,2MDT, et (2) un excédent brut d'exploitation en croissance de +22% à 9MDT au 31/12/2007.

ATL engrange un gain de +2,2%. Un titre assez volatil ces derniers temps (-4,4% la semaine dernière et +9% la semaine d'avant), malgré la publication de bons indicateurs trimestriels avec notamment des mises en force en augmentation de +36% à 114,7MDT, et des produits nets du leasing en progression de +17% à 10,5MDT. Soulignons que la compagnie de leasing projette d'augmenter son capital pour le porter à 17MDT, et ce (1) par incorporation de réserves d'un montant de 2MDT se traduisant par une attribution d'actions gratuites selon la parité 1 pour 5 et (2) par souscription en numéraire d'un montant de 5MDT (parité du DPS 1 pour 2 ; prix d'émission 2DT). ATL a bien performé sur l'année : le titre se classe quatrième de la place avec +10,5% depuis début 2008.

Plus fortes hausses :

ATTIJARI BANK	+7,4%
SIMPAR	+7,0%
AIR LIQUIDE	+3,0%
ATL	+2,2%
ASTREE	+2,1%
CIL	+2,1%
TUNISIE LEASING	+1,7%
ATB	+1,4%
STAR	+1,3%
SOTRAPIL	+1,0%

Plus fortes baisses :

ELECTROSTAR	-11,4%
SOTETEL	-6,8%
TUNINVEST	-6,6%
SIAME	-4,5%
SPDIT	-4,3%
GIF	-4,1%
GENERAL LEASING	-3,9%
SIPHAT	-3,5%
UIB	-3,1%
BNA	-2,8%

Plus forts volumes (DT) :

SOMOCER	1 781 277
SFBT	1 393 472
TPR	1 279 717
BH	770 423
ATTIJARI BANK	602 667
STAR	533 621
ATL	410 775
BNA	365 106
TUNISIE LEASING	338 375
STB	330 423

Au chapitre des baisses, ELECTROSTAR cède -11,4%. La société a publié des indicateurs trimestriels timides : un chiffre d'affaires en hausse de +7% à 56,6MDT et une production en progression de seulement +1% à 54,5MDT.

SOTETEL continue de perdre du terrain : -6,8% sur la semaine pour le titre qui se classe désormais dernier de la cote avec une perte -16,1% depuis le début de l'année 2008.

TUNINVEST plonge de -6,6%, traduisant la réaction du marché à des indicateurs de fin d'année en retrait par rapport à 2006. En effet, au 31/12/2007, les revenus de la société reculent de -14% pour s'établir à 0,9MDT.

SIAME décline de -4,5% sur la période. Le marché a réagi négativement à la confirmation par l'agence Fitch Ratings des notes nationales de la société : 'BBB-(tun)' à long terme avec perspective négative et 'F3 (tun)' pour la note à court terme. Des notes qui reflètent l'affaiblissement du profil opérationnel et financier de la SIAME depuis quelques années ainsi que sa faible taille et son exposition au risque de change et à la volatilité des prix des matières premières. L'agence souligne néanmoins qu'à moyen terme, la société devrait bénéficier d'un positionnement concurrentiel privilégié.

LES INFOS DE LA SEMAINE

Franchissements de seuils

TPR 0%

TPR

La société Barclays Bank PLC Mauritius a franchi à la hausse le seuil de 5% du capital de TPR, et ce en date du 18/01/08.

SIAME -4,5%

SIAME

L'actionnaire DUBAI INVESTMENT GROUP a franchi à la baisse le seuil de 5% du capital de SIAME, et ce en date du 21/01/08.

La STEQ a déclaré avoir franchi à la hausse directement le seuil de 20% du capital de la SIAME, et ce en date du 31/12/2007. La STEQ détient désormais directement 20,097% du capital de la société.

SIAME -4,5%

SIAME Confirmation des notes nationales

L'agence Fitch Ratings a confirmé les notes nationales de la SIAME : 'BBB-(tun)' à long terme avec perspective négative et 'F3 (tun)' pour la note à court terme.

La perspective négative reflète l'affaiblissement du profil opérationnel et financier de la SIAME depuis quelques années. La persistance d'un cash flow disponible négatif est un facteur négatif pour les notes actuelles de la société en l'absence d'un soutien des actionnaires.

Les notes traduisent :

- la position concurrentielle privilégiée qu'occupent les produits phares de la SIAME sur le marché local, grâce notamment à la relation historique de la société avec la STEG et à sa maîtrise des normes et pratiques nationales
- le repositionnement de son offre, qui devrait générer une forte croissance et une amélioration de la rentabilité

Les notes demeurent limitées notamment par :

- la faible taille de la société comparée à celle de ses concurrents internationaux
- son pouvoir de négociation limité
- son exposition au risque de change et à la volatilité des prix des matières premières

ATL +2,2%

ATL Communiqué

« Le conseil d'Administration d'ATL, réuni en date du 25/01/2008, a décidé de proposer à l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires qui sera convoquée prochainement, l'adoption de ce qui suit :

1) Augmentation concomitante du capital social de l'ATL de 10.000.000 D à 17.000.000 D:

* Augmentation du capital par incorporation des réserves d'un montant de 2.000.000 D par l'émission de 2.000.000 d'actions de nominal 1 dinar, à raison d'une action nouvelle gratuite pour 5 actions anciennes.

* Augmentation du capital en numéraire d'un montant de 5.000.000 D par l'émission de 5.000.000 d'actions de nominal 1 dinar et au prix d'émission de 2 dinars,

soit une prime d'émission de 1 dinar, à raison d'une action nouvelle à souscrire en numéraire pour deux actions anciennes.

2) Lancement d'un emprunt subordonné d'un montant de 15.000.000 D d'une durée de 10 ans amortissable par cinquième à partir de la 6ème année. »

GL -3,9%

GENERAL LEASING Résolutions adoptées lors de l'AGE du 23 janvier 2008

Lors de l'AGE tenue le 23/01/08, les actionnaires de GENERAL LEASING ont voté:

- la diminution du capital actuel de 30 % suivie de son augmentation de 12,5MDT pour le porter à 21,250MDT.

- l'émission de titres participatifs pour 2,6MDT.

- le changement de la dénomination de la société qui sera "ATTIJARI LEASING".

ALKIMIA 0%

ALKIMIA Communication financière le 5 février 2008

La société ALKIMIA tiendra une communication financière le 5/02/08 à 15H au siège de l'AIB. Elle sera assurée par son PDG M. Ali Ben Ali et portera sur la situation actuelle de la société et sur ses perspectives d'avenir.

Publication des indicateurs du 4ème trimestre 2007 (en MDT)

BNA

PNB	191,481	8,32%
Charges d'exploitation	103,841	3,48%
Encours net des crédits	3 874,594	15,90%
Encours des dépôts	3 624,496	9,89%

SOTUVER

Chiffre d'affaires total	17,445	11,73%
Dont export	4,325	54,19%
Dont marché local	13,120	2,43%
Endettement	17,337	-23,18%

CIL

Mises en forces	132,463	44,24%
Engagements classés	19,957	-16,32%
Produits nets du leasing	10,630	9,86%
Charges d'exploitation hors provisions	3,632	10,77%

El Wifack Leasing

Mises en forces	41,175	90,27%
Engagements classés	1,072	67,50%
Produits nets du leasing	2,791	37,96%
Charges d'exploitation hors provisions	1,320	63,98%

Karthago Airlines

Revenus du transport	146,014	11,57%
Revenus activité assistance	2,633	13,71%
Dépenses carburant	42,344	13,06%
Charges de personnel	12,266	21,64%
Loyers avions	15,838	10,50%

SOMOCER

Chiffre d'affaires total	49,606	10,02%
Dont export	12,999	-33,68%
Dont marché local	36,607	43,63%
Endettement	38,637	0,57%

TUNINVEST

Total revenus	0,885	-13,74%
Dont revenus des participations	0,768	-15,35%
Dont revenus des placements	0,083	-2,18%

IDEE INVESTISSEMENT Nous reprenons ci-dessous notre proposition de valeurs pour l'année 2008 telles qu'exposées dans notre document « Rétrospective 2007 / Que faire en 2008 ? »

SUR QUOI MISER EN 2008 ?

L'amélioration de la capacité bénéficiaire des sociétés de la cote et les mises sur le marché seront les principaux moteurs de l'année 2008.

Les sociétés cotées devraient enregistrer en 2008 une deuxième année consécutive de forte croissance bénéficiaire (proche de 20%). Sur la base de nos estimations, le marché se valorise aujourd'hui à 12,3x les bénéfices 2008 estimés.

Les grands groupes privés prennent (enfin !) de plus en plus conscience que le marché est un outil formidable pour les accompagner dans leur développement, ils devraient être nombreux à pousser les portes de la bourse dans les deux années à venir.

Plusieurs pistes d'investissement peuvent être proposées pour l'année 2008. Tout d'abord, miser sur les OPV ; l'année 2008 devrait enregistrer une accélération du rythme des introductions en bourse, plusieurs opérations sont attendues :

- ARTES, société du groupe Mzabi représentant notamment la marque automobile Renault qui détient la plus importante part de marché du secteur (27%). Une introduction qui sera de taille significative compte tenu d'une capacité bénéficiaire de l'ordre de 20MDT.
- MEDIS, société pharmaceutique du groupe Boujbel et dont Tuninvest est actionnaire. Un acteur qui fait preuve d'une bonne dynamique de croissance avec notamment le rachat d'une unité en Algérie. Au cours des dernières années la capacité bénéficiaire de la société se situait autour de 1.5-2MDT.

Nouvelle amélioration des bénéfices attendue en 2008

La bourse attire enfin les grands groupes privés

- Groupe POULINA, l'un des géants de l'économie tunisienne envisage de restructurer son groupe présent dans de nombreux secteurs (agriculture, industries agro-alimentaire, métallurgie, bois, papier, tourisme, services...) et de coter en bourse la holding. Là encore une opération de taille significative puisque l'on parle déjà d'une valorisation comprise entre 1,2 et 1,5 milliard DT.
- Holding du Groupe SFBT, nous en avons parlé, la restructuration du groupe SFBT avec notamment la séparation de l'activité bière des autres activités du groupe (Soft drinks, lait, jus...) qui seront logées dans une holding dont l'introduction en bourse est prévue d'ici fin 2008.
- Autre groupe privé d'envergure leader dans le secteur du tourisme, le Groupe Aziz Miled envisage d'introduire en bourse sa compagnie aérienne : NOUVELAIR. Challenger de Tunisair en termes de parts de marché, NOUVELAIR est essentiellement positionnée sur les vols charter.
- Une OPV supplémentaire sur le titre SOTRAPIL est également programmée pour 2008. Il s'agira d'une privatisation partielle de cette société de transport par pipeline, l'Etat envisageant de ramener la participation des actionnaires publics à 34%.
- Le Marché Alternatif devrait également connaître une expansion importante puisque déjà une vingtaine d'entreprises sont pressenties pour y faire leur entrée.

Un autre thème d'investissement qui nous semble porteur consiste à miser sur l'expansion régionale, en particulier en Algérie. La région du Maghreb affiche un important potentiel de croissance et les groupes privés tunisiens ne sont pas dénués d'atouts pour se positionner avec succès dans la région. Plusieurs « Regional players » sont d'ores et déjà cotés sur notre marché : Tunisie Leasing Group, ALKIMIA, ASSAD ou encore TPR. D'autres affichent clairement des intentions d'exporter leur savoir faire notamment dans le secteur bancaire : BIAT et Amen Bank.

*Miser sur les
« Regional players »*

Nos 10 valeurs pour 2008 :

Bancaire :

- Amen Bank
- BH

Leasing :

- CIL
- TLG

Industrie :

- ASSAD
- SOMOCER
- TPR

Distribution :

- MAG. GEN.
- MONOPRIX

Aérien :

- TUNISAIR

Dans cette liste nous miserons sur :

- **TLG** dont le savoir faire s'exporte très bien en Algérie comme l'atteste les bons résultats de MLA quelques mois à peine après son lancement
- **ASSAD**, grâce à un excellent rapport qualité-prix son produit est performant à l'export (notamment en Europe). Déjà présent sur le marché algérien grâce à sa filiale ASSAD Algérie, le groupe pourrait y renforcer sa position en s'adjugeant la privatisation en cours du producteur local.
- **TPR** dont la stratégie de positionnement industriel sur ses marchés voisins devrait lui permettre de reproduire le succès commercial que son produit connaît sur le marché tunisien et tirer profit du boom attendu de la construction de haut standing dans toute la région.

D'autres concepts plus habituels restent valables pour l'année boursière 2008 :

- Dans les valeurs de rendement nous miserons sur la **CIL** et **TLG** qui offrent des rendements de l'ordre de 5%. Cet élément viendra s'ajouter à l'appréciation positive que nous avons sur l'évolution de leur activité.

- **Monoprix** présente selon nous toujours l'avantage d'être une valeur défensive (la distribution) et de croissance grâce à son programme d'ouverture de points de ventes (supermarchés + nouveaux concepts). Bien que le titre ait gagné plus de 40% en 2007, ses niveaux de valorisation nous paraissent encore attractifs (P/E de 15.7x, Yield proche de 4%) pour le leader du secteur.
- Dans le bancaire nous miserons sur des « value stocks », soit des valeurs relativement bon marché : **Banque de l'Habitat** (P/E de 12x) et **l'Amen Bank** (P/E inférieur à 10x). Pour cette dernière nous anticipons sur une meilleure valorisation du titre une fois son animation améliorée grâce à l'élargissement du flottant.
- La **Somocer** peut constituer un pari gagnant sur une valeur en recovery. Boudée par le marché à la suite de tensions sur sa situation financière (problèmes de recouvrement + niveau d'endettement élevé), la société semble avoir ajusté le cap ce qui se traduira par une forte augmentation de son bénéfice attendu pour 2008 : +66% à 7MDT. De plus la qualité de l'un de ses actionnaires de référence (Dubai Investment Group) devrait permettre à la société d'être bien positionnée sur les importants chantiers lancés par DIG en Tunisie.
- **Magasin Général** est également un pari de recovery. Après un exercice 2007 de transition suite à la privatisation de la chaîne de distribution (nettoyage du bilan, perturbations sociales, prise en main par la nouvelle équipe), l'année 2008 devrait marquer l'impulsion d'une nouvelle dynamique au sein de la chaîne. Le climat social est désormais apaisé (accord signé entre les parties), les investissements de rénovation et d'extension vont se mettre en place ainsi que la nouvelle gestion. L'entrée d'un partenaire stratégique étranger au capital du distributeur pourrait également constituer un plus conséquent.
- Enfin **Tunisair** devrait selon nous être un pari gagnant en 2008 dans un contexte où la récession attendue aux USA devrait engendrer une accalmie dans l'évolution des cours du baril. De plus la récente baisse des taux US devrait maintenir le dollar à de faibles niveaux, situation favorable à Tunisair dont la majeure partie des revenus est en Euro tandis que ses charges sont fortement dollarisées. Aussi nous rappelons que nous appréhendons Tunisair en tant que groupe qui détient notamment dans son portefeuille d'activité le Handling qui affiche une très forte rentabilité de manière récurrente. Rappelons que sur la base du résultat consolidé de 2006, Tunisair est valorisée à un P/E de 6x.

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

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 2008

Performance 2008 YTD

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

Volume 2008 (000 DT)

	TUNINDEX	57 915
1	SOMOCER	6 042
2	SFBT	5 411
3	STAR	5 181
4	TPR	4 814
5	BT	3 702
6	BH	3 433
7	TUNISAIR	3 093
8	ATTIJARI BANK	2 604
9	BNA	1 705
10	SOTETEL	1 629
11	TUNISIE LEASING	1 536
12	ATL	1 511
13	STB	1 503
14	MONOPRIX	1 502
15	BIAT	1 395
16	ATB	1 277
17	AMEN BANK	1 030
18	CIL	1 030
19	TUNINVEST	970
20	SIAME	937
21	ELECTROSTAR	925
22	MAGASIN GENERAL	763
23	ADWYA	754
24	SIMPAR	738
25	UIB	648
26	SPDIT	465
27	GIF	426
28	ASSAD	371
29	SITS	334
30	SIPHAT	310
31	UBCI	276
32	BTE(ADP)	257
33	SOTRAPIL	235
34	EI WIFACK LEASING	190
35	SOTUMAG	166
36	SOTUVER	130
37	AIR LIQUIDE	98
38	ESSOUKNA	89
39	ICF	88
40	STEQ	87
41	PLAC.TSIE	76
42	KARTHAGO AIRLINES	75
43	ASTREE	45
44	ALKIMIA	19
45	GENERAL LEASING	17
46	STIP	15
47	EI MAZRAA	12
48	CARTE	0
49	TUNISIE LAIT	0
50	PALM BEACH	0