

Monday Brief

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

Les chiffres de la semaine

Tunindex	2649,61	- 1%
Volume moyen	2,4 MDT/j	- 46%

Les performances de la semaine par secteur :

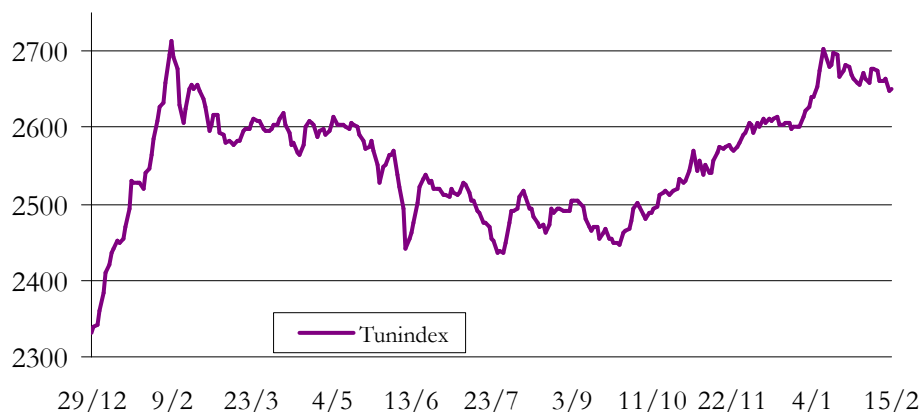
INDICES SECTORIELS AXIS

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

EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

Le bilan est négatif cette semaine pour le Tunindex qui clôture la période sur une perte de -0,97% à 2649,61 points. Sa performance annuelle régresse pour s'établir désormais à +1,4% depuis le début de l'année 2008. Les volumes sont en recul de -46% puisque la moyenne quotidienne de la semaine n'atteint que 2,4MDT/jour.

EVOLUTION DE TUNINDEX DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE 2007



Le volume hebdomadaire est de 12,1MDT. La SOMOCER arrive cette semaine en tête des volumes échangés, représentant 13,8% du volume hebdomadaire, dont la quasi-totalité a été réalisée le jeudi 14/02. On trouve TPR juste derrière avec 13,7% du volume total, dont 38% ont été échangés le même jeudi. La BANQUE DE L'HABITAT, classée troisième représente 10,8% du volume, dont 40% ont été échangés le lundi 11/02.

COMPORTEMENT DES VALEURS

La STIP s'adjuge la première place du palmarès cette semaine : elle gagne +5,8% dans de très faibles volumes de transaction (5,4KDT) qui rendent sa performance peu significative.

TPR engrange un gain de +5,7% : le titre a atteint son plus haut, soit 5,6DT, le vendredi 15/02 et a même traité à 5,7DT au cours de cette même séance. TPR subit notamment la pression à l'achat des investisseurs étrangers. En outre, et au vu des indicateurs relatifs au quatrième trimestre 2007 (hausse du chiffre d'affaires de +29% à 67MDT et recul de l'endettement de -73% à 3,7MDT), le marché s'attend à un bon exercice 2007, avec un bénéfice supérieur aux prévisions.

ASTREE progresse de +4,5% cette semaine. Le titre, qui a été réservé à la hausse, n'a pas fait l'objet d'échanges cette semaine.

ATTIJARI LEASING (précédemment GENERAL LEASING) gagne 4,5%, traduisant la réaction du marché au rapport publié par Fitch Ratings. En effet, l'agence a placé sous surveillance positive la note nationale à long terme 'B+(tun)' et la note nationale à court terme 'B(tun)' de la compagnie de leasing. Cette opinion reflète le démarrage du processus d'adossement de la société au groupe bancaire ATTIJARIWABA BANK, qui en est indirectement le principal actionnaire et qui pourra apporter à la société un soutien financier en cas de nécessité ainsi que des appuis techniques et commerciaux contribuant au redressement de son activité et de ses fondamentaux financiers.

La SIPHAT avance de +4,2%, hausse qui ne l'empêche pas de rester dans le rouge en termes de performance annuelle : -3,6% pour le titre depuis le début de l'année 2008.

Enfin, la STAR gagne +2,6%, malgré l'annonce faite par la société du report de la date des offres financières dans le cadre de sa privatisation partielle suite à la demande des candidats qui souhaitent disposer des comptes 2007.

Plus fortes hausses :

STIP	+5,8%
TPR	+5,7%
ASTREE	+4,5%
GENERAL LEASING	+4,5%
SIPHAT	+4,2%
STAR	+2,6%
BT	+2,2%
MAGASIN GENERAL	+2,0%
SIAME	+1,5%
ATL	+1,1%

Plus fortes baisses :

ATTIJARI BANK	-6,1%
ICF	-5,9%
SOTETEL	-4,1%
TUNISAIR	-3,7%
ELECTROSTAR	-3,3%
UBCI	-3,0%
STB	-3,0%
EI MAZRAA	-2,6%
CIL	-2,2%
BNA	-2,2%

Plus forts volumes (DT) :

SOMOCER	1 542 141
TPR	1 525 545
BH	1 304 609
BT	1 196 943
SFBT	729 636
MONOPRIX	523 070
TUNISAIR	450 589
ATL	421 161
CIL	412 858
SOTETEL	381 433

Du côté des baisses, ATTIJARI BANK chute de -6,1%, traduisant des prises de bénéfices qui ne privent cependant pas le titre de figurer premier du classement en termes de performance annuelle avec un gain de +27,4% depuis début 2008. Soulignons toutefois l'absence d'informations pouvant expliquer les mouvements observés sur le titre depuis quelques semaines.

ICF cède -5,9%, reflétant sans doute la déception du marché au vu du décalage entre des chiffres semestriels prometteurs (hausse du chiffre d'affaires de +35% à 35,3MDT et progression de la marge brute de +133% à 10,4MDT) et des indicateurs trimestriels plus timides (hausse du chiffre d'affaires de +11% à 66,3MDT).

La SOTETEL décline de -4,1%. La société a évoqué un chiffre d'affaires 2007 en retrait par rapport à 2006, et le marché ne semble pas adhérer aux bonnes perspectives annoncées pour 2008, étant donné la déception déjà expérimentée par le passé.

Après avoir récupéré +10,3% la semaine dernière, ELECTROSTAR régresse de nouveau : -3,3% pour la société qui ne semble pas avoir réussi à rassurer le marché au sujet de l'évolution de son partenariat avec LG.

LES INFOS DE LA SEMAINE

ATTIJ. LEAS. +4,5%

ATTIJARI LEASING Notation

Fitch Ratings a placé sous surveillance positive la note nationale à long terme 'B+(tun)' et la note nationale à court terme 'B(tun)' d'Attijari Leasing (précédemment Général Leasing).

Cette mise sous surveillance positive reflète le démarrage du processus d'adossement de la compagnie de leasing au groupe bancaire ATTIJARIWAFABANK, qui en est indirectement le principal actionnaire et qui pourra apporter à la société un soutien financier en cas de nécessité ainsi que des appuis techniques et commerciaux contribuant au redressement de son activité et de ses fondamentaux financiers.

Rappelons que ATTIJARI LEASING est détenue :

- à 30% par ATTIJARI BANK, qui est contrôlée à hauteur de 55% par la holding Andalumaghreb, elle-même détenue à 69% par ATTIJARIWAFABANK et 31% par Banco Santander Central Hispano
- à 30% par deux groupes privés tunisiens : les groupes DOGHRI et BEN JEMAA
- à 6% par la Tunisian Qatari Bank
- le reste du capital étant largement dispersé.

L'agence lèvera la surveillance positive lorsqu'elle disposera d'éléments suffisants pour évaluer le degré de contrôle d'AWB au terme de l'augmentation de capital prévue en mars 2008.

SOTUVER -0,1%

SOTUVER Rejet de l'appel des héritiers CHAHED

Le tribunal de Tunis a rejeté la semaine dernière l'appel des héritiers CHAHED relatif au gel de la cession majoritaire de la SOTUVER au groupe marocain SEVAM.

Rappelons que, statuant en référé sur le recours introduit par le groupe Saint-Gobain au sujet de la cession de 66% du capital de la SOTUVER au profit du groupe marocain SEVAM, le tribunal de Tunis avait ordonné, le 2/11/2007, le gel de la transaction.

Le rejet de l'appel des héritiers CHAHED vient donc confirmer le jugement rendu en première instance.

BH -0,7%

BANQUE DE L'HABITAT Franchissement de seuil

La société caïmanaise AFRICA EMERGING MARKETS FUND a franchi à la hausse, en date du 8/02/2008 le seuil de 5% du capital de la BH. La société détient désormais 5,54% du capital de la banque.

MONOPRIX -2,1%

MONOPRIX Tenue de l'AGO le 10/04/2008

Ci-dessous l'avis financier publié par MONOPRIX :

« Le Conseil d'Administration de la Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis (S.N.M.V.T) – MONOPRIX - réuni le mercredi 13 février 2008, a arrêté les comptes de la société au 31/12/2007 et a décidé de convoquer les actionnaires en Assemblée Générale Ordinaire le jeudi 10 avril 2008. Il a décidé de proposer à l'Assemblée Générale la distribution d'un dividende de cinq dinars six cent millimes (5,600 dt) par action. »

STAR +2,6%

STAR Communiqué

La soumission des offres financières pour l'acquisition de 35% du capital de la STAR, initialement prévue pour le 9/02/08 a été reportée à une date ultérieure.

Ci-dessous le communiqué publié par la société à ce sujet :

« La STAR informe ses actionnaires et le public que le programme de recapitalisation visant la participation d'un partenaire stratégique à concurrence de 35% dans son capital, continue conformément au programme annoncé dans le règlement de l'appel d'offre.

Toutefois, le planning de réalisation a été décalé pour répondre aux demandes des candidats qui souhaitent notamment disposer des données financières relatives à l'exercice 2007.

La date de remise des offres sera annoncée incessamment en fonction de l'état d'avancement des opérations d'arrêté du bilan 2007. »

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

SITS

Revenus	7,740	363,48%
Valeur ajoutée	1,164	-20,58%
Excédent Brut d'Exploitation	1,036	-20,39%
Stocks (finis+en cours+terrains)	11,348	-26,52%

STEQ

Revenus	26,037	6,93%
Coût d'achat des marchandises vendues	20,228	9,52%
Masse salariale	1,367	0,07%
Résultat financier	0,078	-92,69%

Tunisie Lait

Revenus	57,960	24,78%
Production (en millions de litres)	66,6	10,65%
Endettement	40,093	78,02%

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.
- 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.

Nouvelle amélioration des bénéfices attendue en 2008

La bourse attire enfin les grands groupes privés

Miser sur les
« Regional players »

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.

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 **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

Nos 10 valeurs pour 2008 :

Bancaire :

- Amen Bank
- BH

Leasing :

- CIL
- TLG

Industrie :

- ASSAD
- SOMOCER
- TPR

Distribution :

- MAG. GEN.
- MONOPRIX

Aérien :

- TUNISAIR

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

Volume 2008 (000 DT)

	TUNINDEX	92 212
1	BH	16 824
2	SOMOCER	7 773
3	SFBT	7 315
4	TPR	6 976
5	STAR	5 781
6	BT	5 289
7	ATTIJARI BANK	4 257
8	TUNISAIR	3 856
9	TUNISIE LEASING	2 571
10	SOTETEL	2 471
11	STB	2 394
12	ATL	2 322
13	MONOPRIX	2 197
14	BNA	2 131
15	CIL	1 722
16	ATB	1 705
17	BIAT	1 694
18	TUNINVEST	1 306
19	ADWYA	1 110
20	MAGASIN GENERAL	1 054
21	SIAME	1 047
22	AMEN BANK	1 034
23	ELECTROSTAR	1 026
24	SIMPAR	1 017
25	UIB	1 016
26	SPDIT	661
27	SOTRAPIL	611
28	BTE(ADP)	533
29	GIF	526
30	ASSAD	517
31	EI WIFACK LEASING	516
32	SITS	469
33	ESSOUKNA	389
34	SIPHAT	366
35	UBCI	363
36	SOTUVER	353
37	ICF	273
38	SOTUMAG	206
39	KARTHAGO AIRLINES	104
40	AIR LIQUIDE	100
41	STEQ	97
42	ASTREE	82
43	PLAC.TSIE	76
44	ALKIMIA	31
45	STIP	22
46	GENERAL LEASING	18
47	EI MAZRAA	14
48	TUNISIE LAIT	2
49	CARTE	0
50	PALM BEACH	0