

Marché		Indice				Variation hebdomadaire		3 mois		Depuis le 1 ^{er} janvier 2007		Une année glissante		Tx Change		Performance		Depuis le 1 ^{er} janvier 2007		Une année glissante	
Volume de la semaine (MDt)	26.62	Tunindex	2 454.02	-0.65%	-5.67%	+5.28%	+15.29%	1 USD / TND	1.2518	Tunindex (Tunisie)	+5.28%	+15.29%									
Capitalisation (MDt)	6 149	TuVal	164.48	-0.59%	-4.92%	+5.96%	+16.91%	1 EURO / TND	1.7616	MASI (Maroc)	+35.56%	+60.76%									
P/E 2007e (x)	12.3									CASE 30 (Egypte)	+23.00%	+35.00%									

+ Fortes Hausses

Titre	Var. Hebdo	Volume (kDt)	Clôture (Dt)	P/E 2007e
▲ SOTUVER	+11.78%	10.32	16.89	n.s
▲ ICF	+6.25%	261.49	66.94	6.9
▲ STAR	+3.09%	314.62	20.00	5.7
▲ Wifack	+2.67%	63.77	6.54	9.7
▲ Tuninvest	+2.27%	14.19	9.00	13.3

+ Fortes Baisses

Titre	Var. Hebdo	Volume (kDt)	Clôture (Dt)	P/E 2007e
GL	-7.13%	1.06	6.77	n.s
SOTRAPIL	-5.71%	94.74	26.40	26.5
Tunisair	-4.89%	493.80	3.50	4.9
Magasin Général	-4.49%	54.09	31.90	54.4
GIF	-3.25%	5.09	3.27	9.8

+ Forts Volumes

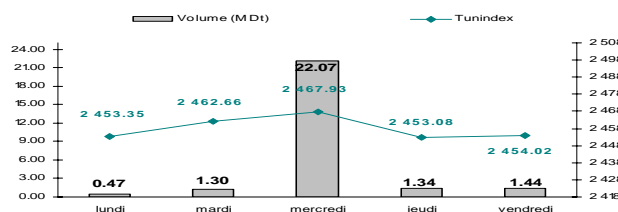
Titre	Volume (kDt)	% du volume du marché	Var. Hebdo
▶ MONOPRIX	23 514	88.34%	-1.41%
▶ BH	1 014	3.81%	+0.70%
▶ SOTUVER	494	1.86%	+11.78%
▶ TUNISAIR	340	1.28%	-4.89%
▶ STB	315	1.18%	-2.44%

Évolution Sectorielle

Secteurs	Indice	Var. Hebdo
Bancaire	126.20	▼ -0.1%
Assurance	299.69	▲ +0.6%
Leasing	173.69	▼ -0.2%
Agroalimentaire	554.22	▼ -1.2%
Production de Base	376.84	▲ +1.4%
Investissement	253.50	▼ -0.5%
Immobilier	103.07	▼ -1.1%
Distribution	164.08	▼ -2.4%
Aérien	204.63	▼ -4.3%
Pharmaceutique	109.45	▲ +0.2%
Composants Auto	92.13	▼ -1.1%

La tendance du marché :

- ◆ Encore une semaine qui finit dans le rouge : le Tunindex perd 0.68% et sa performance depuis le début de l'année n'est aujourd'hui que de 6%.
- ◆ Côté volumes, la semaine a été marquée par une importante transaction de bloc sur le titre Monoprix pour un montant global de 21MDt. Il faut remonter au 9 juin 2006 pour retrouver une opération d'une telle envergure sur notre marché (le bloc sur la BIAT). Mis à part l'opération Monoprix, le marché n'a totalisé que 5.5MDt sur la semaine, soit une norme de 1.1MDt/jour.



Analyse des valeurs :

- ◆ Après avoir cédé 5.6% la semaine dernière, **SOTUVER** retrouve sa première place dans le palmarès des hausses (+11.8%). Le marché semble avoir été rassuré par un communiqué précisant que les pourparlers avec les futurs acquéreurs de la société sont encore en cours.
- ◆ Avec la hausse de cette semaine (+6.3%), **ICF** explose encore plus sa performance boursière : +95.7% depuis le 1^{er} janvier! Les actionnaires s'attendent à un très bon exercice pour la société et spéculent déjà sur la rémunération conséquente.
- ◆ Du côté des baisses, c'est **General Leasing** qui s'adjuge la plus forte régression (-7%). Les actionnaires manifestent leur déception par rapport aux résultats de 2006 (une perte de 11.5MDt). GL affiche une mauvaise performance depuis le début de l'année (-22.2%) aux cotés de la **STIP** (-28.9%). Cette dernière, qui connaît de grandes difficultés, n'a pas encore publié ses états financiers de 2006.
- ◆ Faisant suite à des publications semestrielles dans le rouge (voir page 2), l'action **Karhago** perd 2.2%. Le marché reste encore sans nouvelles sur le projet de rapprochement de la compagnie avec son homologues Nouvelair.
- ◆ Toujours dans le volet publications, **Tunisie Leasing** et **TPR** ne réagissent que très timidement à leurs chiffres semestriels. Les titres ne gagnent que 0.8% et 0.4% respectivement, pourtant les résultats sont bons, voire meilleurs qu'attendus (voir page 2).

Infos Sociétés:

◆ **SOTUVER : Communiqué sur le projet de cession :**
La direction générale de la SOTUVER a informé le marché que le protocole d'accord définissant sur une éventuelle cession de bloc d'actions n'est pas encore signé et que les contacts entre l'actionnaire principal et le partenaire retenu restent en cours. La direction générale de la société ne manquera pas de saisir le marché dès l'aboutissement des pourparlers.

◆ **General Leasing : AGO et AGE :**
La société de leasing tiendra ses Assemblées Générales Ordinaire et Extraordinaire le jeudi 27 septembre 2007 respectivement à 10h et 11h, à l'IACE.

◆ **Monoprix : Transaction de bloc :**
Une transaction de bloc portant sur 334 788 actions Monoprix à 63Dt (soit un montant de plus de 21MDt) a été réalisée le mercredi 19 septembre 2007. Il s'agit d'une transaction intra-groupe qui a entraîné une montée de l'actionnaire majoritaire 'Exis' dans le capital de Monoprix (franchissement du seuil de 66.6%).

Cette transaction se détaille comme :

- ◆ Rachat des 108 702 titres détenus par Monogros (qui est elle même filiale de Monoprix). Il s'agit donc d'une opération de décroisement ;
- ◆ Rachat des 70 000 titres détenus par la société immobilière SIM (une autre filiale de Monoprix). Il s'agit également d'une opération de décroisement
- ◆ Rachat de la totalité de la participation de Maghreb Invest SICAF dans le capital de Monoprix (soit 156 086 actions).

Par ces trois transactions, la Holding Exis a renforcé sa position dans le capital de Monoprix de 18.1%. Elle détient désormais directement 77.1% du capital du distributeur.

TPR

Communication financière : jeudi 20 septembre 2007

Publications récentes

Les résultats semestriels sont en progression par rapport aux réalisations de l'année dernière et supérieurs aux prévisions du Business Plan. Seule contrariété de la réunion : le retard que semblent constater les projets algérien et libyen.

Réalisations du 1^{er} semestre 2007 :

Les ventes de la société ont augmenté de 36% (à 33MDt) dopées principalement par les exportations qui ont presque doublé de montant (de 5.4MDt à 10.6MDt), réalisant pratiquement l'objectif global de 2007. Cette remarquable hausse s'est essentiellement faite sur le marché européen (+127%). Certes, il s'agit d'une belle performance mais le taux de change a certainement joué un rôle (l'appréciation de l'Euro a profité aux ventes sur le marché européen). Sur le marché local, les choses sont tout aussi propices, puisque les ventes (22MDt) sont supérieures aux prévisions (+10%) et aux réalisations de l'année dernière (+19%).

Du côté des charges, c'est bien entendu l'aluminium qui prédomine (il pèse plus de 70% du coût de production, et ce dernier n'a pas été favorable à la société. En effet, le prix moyen d'une tonne d'aluminium est passé de 3 383Ddt à 3 930Ddt (+16%) entre les deux semestres (effet de change compris). Conjugée à une augmentation de la consommation, la facture d'aluminium a augmenté de plus de 50%. C'est ce qui explique la baisse de la marge brute de 37% à 33% (soit - 4 points de taux). Au final, le résultat net de la période a terminé à 5.5MDt, 9% supérieur aux prévisions. Ce résultat intègre cependant une plus value de 1MDt réalisée sur la cession d'une presse.

Prévisions 2007 et perspectives à plus long terme :

Les bonnes performances affichées au 1^{er} semestre laissent espérer une année 2007 conforme aux prévisions du business plan (qui table sur un CA de 58MDt et un résultat net de 10MDt).

Outre le bon comportement des ventes, la société va devoir profiter de la conjoncture mondiale du marché de l'aluminium. En effet, les prix d'aluminium ont amorcé un mouvement de baisse depuis l'été dernier, ce qui a incité TPR à boucler sa consommation pour l'ensemble de l'année (elle va ainsi pouvoir rattraper la baisse de la marge brute du 1^{er} semestre). Le management a également laissé entendre qu'il comptait profiter de cette conjoncture pour satisfaire tous ses approvisionnements pour 2008.

Pour ce qui est des projets maghrébins (l'objet même de l'introduction de TPR en Bourse), le management a annoncé un retard de quelques mois (fin 2008 au lieu du 2^{ème} semestre 2008) en raison de lourdeurs administratives. Les schémas d'investissement sont bouclés, les terrains identifiés, et les dossiers d'investissements déposés. Actuellement, le management attend les autorisations de la part des autorités locales. Rappelons que le démarrage de ces deux projets va tirer à la baisse les résultats consolidés du groupe (amortissements lourds, charges financières...) mais le management se montre toujours optimiste quant à leur rentabilité (2009 : première année pleine d'exploitation et déjà des résultats positifs).

♦ Karthago Airlines : Résultats semestriels au 30 juin 2007 :

Alors que le management avait promis, lors de la dernière AGO, une année 2007 bénéficiaire (un résultat de l'ordre de 5MDt), les réalisations semestrielles sont encore loin de ces projections puisque le résultat semestriel est déficitaire (-2MDt). Il faut dire que cette situation est similaire à l'année dernière, à la même période : un résultat semestriel déficitaire (-2.3MDt) mais un exercice annuel qui clôture dans le vert : 1.7MDt. Pour ce semestre, c'est encore la progression des charges d'exploitation qui a plombé l'activité (notamment les prestations de services : l'assistance aéroportuaire, les redevances, les locations d'avions). La facture pétrolière a été relativement bien maîtrisée (hausse de 9%) grâce à un contrat de hedging qui a couvert la consommation du premier semestre.

Au total, l'ensemble des charges a progressé de 17% contre 20% pour les revenus de la compagnie (59MDt). Cette progression du CA a été possible grâce à la bonne tenue de l'activité charter. L'opération hadj Mali a généré quant à elle 1.4MDt. Le résultat d'exploitation a ainsi terminé le semestre dans le rouge : -2.3MDt (contre -3.1MDt l'année dernière).

♦ Tunisie Leasing : Résultats semestriels consolidés au 30 juin 2007 :

Tunisie Leasing vient de publier des comptes semestriels consolidés, une première sur la Place financière tunisienne. A l'image de la société mère, les réalisations du groupe sont en nette progression : +31% du produit net (à 9.6MDt) et plus qu'un doublement du résultat d'exploitation, passé de 1.730MDt à 3.652MDt. Ce joli bond résulte de l'effet conjoint d'une rétraction de l'enveloppe des provisions (0.5MDt contre 1.6MDt l'année dernière grâce à une reprise de 0.7MDt par la société mère); et de l'amélioration de l'activité de leasing (+15% du PNB de la société mère). Il semblerait également que la filiale algérienne MLA commence à porter ses fruits et à jouer son rôle de moteur de croissance.

Au final, le résultat net part du groupe a terminé le semestre à 3.3MDt (deux fois plus qu'au premier semestre 2006 et presque égal à ce qui a été réalisé sur l'ensemble de l'exercice écoulé), dépassant largement les prévisions du management qui tablait sur 4.9MDt pour 2007.