

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)	6.60	Tunindex	2 465.66	+0.47%	-4.49%	+5.77%	+16.01%	1 USD / TND	1.2457	Tunindex (Tunisie)	+5.8%	+16.0%
Capitalisation (MDt)	6 179	TuVal	165.29	+0.49%	-3.54%	+6.49%	+17.70%	1 EURO / TND	1.7662	MASI (Maroc)	+34.7%	+61.0%
P/E 2007e (x)	12.3									CASE 30 (Egypte)	+22.0%	+34.0%

+ Fortes Hausses

Titre	Var. Hebdo	Volume (kDt)	Clôture (Dt)	P/E 2007e
▲ STAR	+11.80%	254.15	22.36	6.4
▲ Essoukna	+5.00%	144.68	5.04	10.4
▲ STEQ	+4.80%	21.21	13.10	5.5
▲ TL	+4.58%	479.57	13.70	15.7
▲ Tuninvest	+3.00%	11.45	9.27	13.7

+ Fortes Baissees

Titre	Var. Hebdo	Volume (kDt)	Clôture (Dt)	P/E 2007e
▼ GL	-8.71%	28.70	6.18	n.s
▼ SOTRAPIL	-6.82%	212.94	24.60	24.7
▼ Karthago	-3.19%	5.26	8.50	16.5
▼ Tsie Lait	-3.00%	0.17	4.20	n.s
▼ SOMOCER	-2.17%	1.87	3.60	6.9

+ Forts Volumes

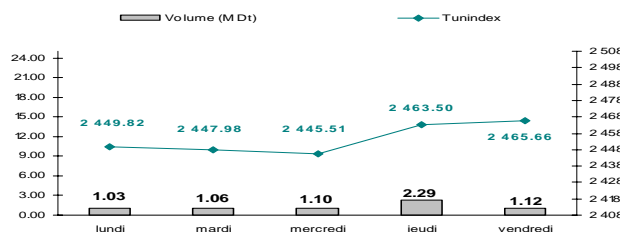
Titre	Volume (kDt)	% du volume du marché	Var. Hebdo
▶ BH	1 691	25.64%	+0.00%
▶ SFBT	556	8.43%	+0.75%
▶ TL	480	7.27%	+4.58%
▶ TPR	419	6.35%	+0.81%
▶ SOTUVER	276	4.18%	+1.84%

Évolution Sectorielle

Secteurs	Indice	Var. Hebdo
Bancaire	126.74	▲ +0.4%
Assurance	306.91	▲ +2.4%
Leasing	177.26	▲ +2.1%
Agroalimentaire	558.29	▲ +0.7%
Production de Base	376.81	▼ -0.0%
Investissement	253.79	▲ +0.1%
Immobilier	104.91	▲ +1.8%
Distribution	165.73	▲ +1.0%
Aérien	207.11	▲ +1.2%
Pharmaceutique	109.15	▼ -0.3%
Composants Auto	92.29	▲ +0.2%

La tendance du marché :

♦ L'indice a terminé la semaine en hausse (+0.47%) porté principalement par la séance de jeudi où le Tunindex a réalisé sa meilleure performance quotidienne depuis un mois (+0.74%).
♦ Du côté des volumes, la tendance est quasiment stable. Avec une moyenne de 1.3MDt/ jour, le marché se maintient au même niveau observé depuis le mois de juin dernier.



Analyse des valeurs :

♦ Malgré des publications semestrielles assez mitigées (un résultat en hausse mais encore un manque de provisionnement, voir page 2), la **STAR** a affiché un gain de 11.8%, s'adjudant désormais la première place en termes de performances annuelles (+103%). Il semblerait que le projet de privatisation soit le principal catalyseur de ce record.

♦ La communication de l'identité du nouvel acquéreur de la **SOTUVER** a provoqué la suspension du titre en fin de semaine (voir ci contre). Le titre a gagné près de 30% depuis l'annonce sur le marché de ce projet de cession.

♦ **El Mazrâa** a décidé le vent en poupe : des résultats semestriels en hausse et une confirmation de note par l'agence Fitch Rating. Le titre a encore gagné du terrain : +3% à 13.780Dt et a clôturé la semaine réservé à la hausse (à 14.5Dt).

♦ **Général Leasing** enchaîne une deuxième semaine de baisse (-7% la semaine dernière et -8.7% cette semaine). Le marché sanctionne sévèrement la situation critique de la compagnie, et l'assemblée générale tenue jeudi dernier n'a pas contribué à apaiser les craintes. Avec ces régressions successives, la performance du titre depuis le début de l'année plonge à -29% (la moins bonne performance de la place).

♦ Dans le même volet des mauvaises publications, **Karthago** continue à être pénalisée par le marché (-3.2% cette semaine). La compagnie publique **Tunisair** a quant à elle évolué à contre sens (+2.6%), et ce après 4 semaines consécutives de baisse.

Infos Sociétés:

♦ TPR : Transaction de bloc :

Une transaction de bloc portant sur 20.500 actions à 4.900Dt a eu lieu le jeudi 27 septembre (soit un montant de 100.450kDt).

♦ SOTUVER : Suspension de cotation :

Les actionnaires majoritaires de la SOTUVER sont parvenus à des accords pour la cession des 830.123 actions de la société (65.7% du capital) avec le groupe verrier marocain SEVAM. A la demande du Conseil du Marché Financier, la cotation de la SOTUVER est suspendue à partir du vendredi 28 septembre 2007.

♦ El Mazrâa : Fitch Rating confirme la note nationale :

Les notes de la société (BBB à long terme et F3 à court terme) reflètent la position de leader d'El Mazrâa sur le marché tunisien ainsi que l'amélioration des marges et des cash-flows, qui ont permis d'alléger l'endettement de la société. Les notes tiennent également compte de la nouvelle réglementation du secteur qui table sur une concentration des opérateurs dans le secteur de la viande de dinde et sur la consolidation des opérateurs structurés (tels que El Mazrâa) au détriment du secteur informel.

Le maintien de la perspective stable des notes d'El Mazrâa reflète les réserves de l'agence quant à la fluctuation des cours des matières premières (maïs et tourteau de soja) et ses conséquences sur les marges et les cash-flows de la société.

En 2007, El Mazrâa continuera de profiter de la reprise de la consommation des produits avicoles et des prix ; les résultats semestriels l'illustrent d'ailleurs parfaitement : +38% des revenus et 16.5% de marge d'EBITDAR. Cependant, Fitch met en exergue le risque de la hausse des prix des matières premières qui risquent de pénaliser les résultats de la société dans l'avenir.

Général Leasing

AGO et AGE : jeudi 27 septembre

Publications récentes

La société a enfin tenu son assemblée relative à l'exercice 2006. Cette réunion a été l'occasion de relater la situation critique que traverse l'entreprise. En effet, **les mises en forces ont atteint 37.8MDt en 2006, enregistrant une modeste hausse de 5.6%, contre 18.7% pour le secteur.** Cette modeste performance a été imputée par le management au fait que l'activité commerciale n'a démarré que vers le mois de juin, et que le plus clair de l'effort a été alloué à l'assainissement des comptes de la société.

L'exercice s'est clos sur un résultat net déficitaire de **-11.589MDt, contre un déficit de -4.6MDt en 2005.** Cette succession d'exercices déficitaires a négativement impacté les fonds propres de Général Leasing qui se retrouve aujourd'hui avec **des fonds propres négatifs à -4.3MDt**, et ce malgré une augmentation de capital courant 2006 de 2.5MDt.

L'écart important entre les résultats de 2005 et 2006 est principalement dû à la hausse de l'enveloppe allouée aux dotations aux provisions (**12.5MDt en 2006 contre 6.4MDt en 2005**). En effet, la direction de la société a procédé à une réévaluation de ses garanties à la valeur marchande (donc révisées à la baisse). Cette opération a sensiblement diminué la couverture des créances de la société, ce qui a nécessité une provision additionnelle de près de 6MDt. Cette provision a permis d'élever **le taux de couverture des créances classées de GL de 31.5% en 2005 à 42.8% en 2006.** Quant à **aux créances classées, elles ont été évaluées à 63.8MDt, soit 49.2% du total des créances, contre 45% en 2005.** Rappelons à ce fait, que les sociétés de leasing, tout comme les banques, seront amenées à ramener leur taux de créances classées à 15% et leur taux de couverture à 70% en 2009.

Pour ce qui est des perspectives futures, la priorité sera donnée à l'assainissement de la situation actuelle et à la recapitalisation de la société. A cet effet, une assemblée générale extraordinaire sera convoquée au mois de décembre prochain pour statuer sur les modalités d'une augmentation de capital, et présenter un plan d'action pour les années à venir.

Quant à l'aspect commercial, le Directeur Général a annoncé avoir négocié avec ATIJAR BANK (principal actionnaire de Général Leasing avec 29% du capital) la possibilité de distribuer ses produits via les agences de la banque. S'il est réellement adopté, ce projet devrait selon le management décupler la force de frappe commerciale de Général Leasing.

♦ STAR : Résultats semestriels au 30 juin 2007 :

Le chiffre d'affaires de la compagnie d'assurance a progressé de 5.8% atteignant 133MDt au 1er semestre 2007. Le résultat technique de la branche non vie a enregistré un moindre déficit de -1.217MDt (contre -1.280 au 30 juin 2006) et l'activité vie a baissé de 44% par rapport à juin 2006 (à 0.867MDt). Le résultat de la période s'est élevé à 0.518MDt contre 0.454MDt au mois de juin 2006, soit une croissance de 14%. Il est à noter que la compagnie a alloué une enveloppe de 27.4MDt au titre de ses provisions, atténuant de la sorte le manque de provisionnement (estimé à 56.6MDt à la fin de l'année dernière). Selon les commissaires aux comptes, le manque de provisionnement a été ramené à 29.1MDt à la date du 30 juin 2007 mais les plus values latentes sur le portefeuille coté de la STAR (estimées à 39MDt et non constatées comptablement) viennent atténuer ces insuffisances.

♦ SITS : Résultats semestriels au 30 juin 2007 :

La société a dégagé un résultat net semestriel en forte baisse de 70% à 0.1MDt (contre 0.345MDt au 30 juin 2006). Même si les ventes ont presque quadruplé par rapport au premier semestre 2006 (dopées essentiellement par les ventes du projet " Dream Center " ayant généré 2.6MDt), les charges d'exploitation ont augmenté de manière plus importante, aggravant la baisse du résultat d'exploitation (-0.154MDt à l'issue du premier semestre 2007). Il convient de noter que la croissance des charges opérationnelles provient de l'effet conjoint de (1) la hausse de plus de 6 fois de la facture d'approvisionnement (à 2.5MDt) et de (2) la hausse des provisions (+18%, la société ayant provisionné des intérêts de retard de 0.1MDt). Le ralentissement de l'activité d'exploitation, ajouté à une augmentation des charges financières (trois fois plus importantes que celle de l'année dernière à la même période : 0.9MDt), a fait que le résultat net a terminé le premier semestre 2007 en net repli. Néanmoins, si l'on analyse l'actif de la société, on constate que le stock foncier de la SITS s'est sensiblement apprécié (+19% à 14MDt : 8.2MDt de stocks encours et 6.2MDt de produits finis)

♦ SIAME : Résultats semestriels au 30 juin 2007 :

Le chiffre d'affaires de la société a augmenté de 34% (à 12MDt) dopé principalement par les ventes locales qui ont plus que doublé de montant (de 3.4MDt à 7MDt). Parallèlement au bon comportement des ventes, le bon contrôle des charges et l'amélioration de la productivité ont permis à la société de réaliser un résultat d'exploitation de 1.483MDt, supérieur de 1MDt à celui de l'année dernière. Le résultat final de la période est par contre en baisse : 0.953MDt contre 2.583MDt en juin 2006, et ce pour la simple raison que la SIAME a profité, l'année dernière, d'une belle plus value de cession (de l'ordre de 2.8MDt). Si l'on exclut cet élément exceptionnel, le résultat semestriel de 2006 aurait été négatif. Rappelons que cette plus value a été générée par la restructuration du groupe et qu'elle a permis à la SIAME de réaliser sa plus belle performance historique en termes de bottom line. Ces résultats ne sont relatifs qu'à la société mère mais dans la mesure où celle-ci pèse pour plus de ¾ dans les revenus du groupe et représente 86% du résultat d'exploitation consolidé, il y a lieu de penser que l'année 2007 sera meilleure pour l'ensemble du groupe, au niveau de l'exploitation (hors éléments exceptionnels).