

Marché	
Volume de la semaine (MDt)	7.82
Capitalisation (MDt)	6 338
P/E 2007e (x)	12.7

Indice	Variation hebdomadaire	3 mois	Depuis le 1 ^{er} janvier 2007	Une année glissante
Tunindex	+0.56%	-0.23%	+8.64%	+13.99%
TuVal	+0.49%	+0.48%	+9.22%	+14.72%

Tx Change	
1 USD / TND	1.2372
1 EURO / TND	1.7726

Performance	Depuis le 1 ^{er} janvier 2007	Une année glissante
Tunindex (Tunisie)	+8.6%	+14.0%
MASI (Maroc)	+38.9%	+62.5%
CASE 30 (Egypte)	+30.0%	+41.0%

+ Fortes Hausses

Titre	Var. Hebdo	Volume (kDt)	Clôture (Dt)	P/E 2007e
▲ UBCI	+9.52%	300.99	37.28	18.8
▲ Monoprix	+7.11%	554.91	79.80	15.8
▲ SIPHAT	+4.86%	94.76	19.40	10.5
▲ El Mazraa	+4.58%	4.65	16.00	10.7
▲ BNA	+3.80%	789.92	9.29	12.3

+ Fortes Baisses

Titre	Var. Hebdo	Volume (kDt)	Clôture (Dt)	P/E 2007e
▼ Tunisair	-10.60%	517.10	3.12	4.4
▼ Electrostar	-5.28%	111.66	11.84	6.6
▼ SOTRAPIL	-3.98%	155.82	24.10	24.2
▼ Adwya	-3.48%	400.21	3.33	10.5
▼ STIP	-3.23%	10.29	3.00	n.s

+ Forts Volumes

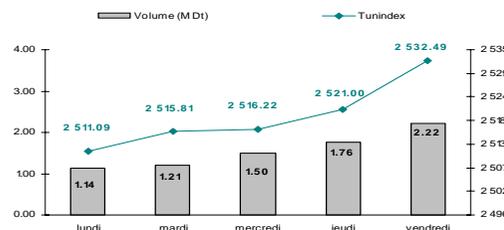
Titre	Volume (kDt)	% du volume du marché	Var. Hebdo
▶ TPR	945	12.08%	+0.00%
▶ SFBT	864	11.05%	+2.51%
▶ BNA	790	10.10%	+3.80%
▶ STB	673	8.60%	-2.86%
▶ MONOPRIX	555	7.09%	+7.11%

Évolution Sectorielle

Secteurs	Indice	Var. Hebdo
Bancaire	131.12	▲ +1.1%
Assurance	307.33	▼ -0.3%
Leasing	176.35	▼ -1.1%
Agroalimentaire	597.15	▲ +2.5%
Production de Base	380.79	▼ -0.1%
Investissement	259.52	▼ -0.2%
Immobilier	105.65	▲ +1.4%
Distribution	181.51	▲ +5.3%
Aérien	185.40	▼ -8.4%
Pharmaceutique	114.22	▲ +0.4%
Composants Auto	91.92	▼ -1.2%

La tendance du marché :

◆ Malgré le flux des bons indicateurs trimestriels, le marché est resté relativement peu animé, totalisant 7.8MDt.
◆ L'indice a terminé la semaine dans le vert (+0.56%) et sa performance depuis le début de l'année est de 8.6%. A titre de repère, à cette même période de l'année dernière, l'indice avait déjà gagné 39% !



Analyse des valeurs :

◆ Au palmarès des hausses figure l'**UBCI** qui gagne 9.5% et porte sa performance depuis le début de l'année à 19.6%. L'action réagit sans doute à de bonnes publications (+12.6% du PNB à 60MDt au 30 septembre 2007).

◆ Les propos du management ont sans doute rassuré le marché sur les perspectives de la **SIPHAT** (voir page 2). Le titre a réagi dans le bon sens (+4.9%) mais son parcours depuis le début de l'année reste encore dans le rouge (-17.6%).

◆ **El Mazrâa** poursuit son marathon: l'action a encore gagné 4.6% et se classe aujourd'hui parmi les trois meilleures performances de la cote à +67% (après ICF : +101% et STAR : +104%).

◆ La cession de Magasin Général permettra à la **BNA** (ancien actionnaire avec 30% du capital) de réaliser une plus value d'environ 26MDt. Cette nouvelle explique sans doute l'intérêt du marché sur la banque (+3.8%).

◆ **Tunisair** a été lourdement sanctionnée cette semaine (-10.6%), probablement pour son retard de publication de ses états financiers semestriels (délai fixé pour le 31 août). Après le parcours boursier spectaculaire de l'année dernière (+154%), l'action subit une correction depuis le début de l'année (-30% à ce jour).

◆ La détérioration de l'activité d'exploitation au 30 septembre (-9% du résultat opérationnel à 2.5MDt) et l'absence de communication sur les modalités de la prochaine augmentation de capital expliquent la baisse de la **SOTRAPIL** cette semaine (-4%).

Infos Sociétés:

◆TPR : Transactions de bloc :

Deux transactions de bloc ont eu lieu cette semaine : 93 534 titres à 4.950Dt (jeudi) et 56 466 titres à 4.980Dt (vendredi), soit un montant global de 0.744MDt.

◆ Alkimia : Communication financière :

La société tiendra une réunion d'analystes le mardi 30 octobre prochain, à partir de 15h, à l'AIB.

◆ SIAME : Indicateurs d'activité au 30 septembre :

Les indicateurs d'activité au 30 septembre confirment la croissance des ventes déjà observée dans les états financiers semestriels : +29% à 16.7MDt. Ce sont principalement les ventes locales qui ont permis un tel essor (+66%), les exportations ayant quasiment stagné.

◆ SOMOCER : Indicateurs d'activité au 30 septembre:

Les 9 premiers mois de 2007 ont connu une progression de 9.6% du chiffre d'affaires à 37.9MDt, portée essentiellement par les ventes locales (+38% à 28MDt). Les exportations ont par contre baissé de 31% à 9.7MDt. Le résultat net au 30 septembre 2007 s'est établi à 3.6MDt contre 0.4MDt à fin décembre 2006.

◆ BH : Indicateurs d'activité au 30 septembre :

Les crédits de la banque ont progressé de 8.9% à 3022MDt et ses dépôts de 17% à 2578MDt. Le PNB affiche au 30 septembre une remarquable hausse de 17% à 120MDt.

◆ ICF: Indicateurs d'activité au 30 septembre :

Malgré le léger ralentissement au 3^{ème} trimestre, le CA d'ICF a atteint 51.5MDt au 30 septembre 2007 (contre 45MDt à la même période de l'année dernière, soit une hausse de 14%).

SIPHAT : Réunion d'analystes du mercredi 24 octobre

Au cours des 6 premiers mois de l'année, SIPHAT a subi une baisse de son chiffre d'affaires hôpitaux (-3.7%) et officines (-5.7%). Le management a expliqué, lors de la réunion d'analystes, ce repli du fait de : (1) la mise en service tardive du nouveau laboratoire de formes sèches ; (2) le privilège de l'export aux dépends des ventes locales et (3) de la recrudescence de la concurrence sur le marché national.

En effet, le secteur pharmaceutique compte actuellement une trentaine de sociétés qui se partagent un petit marché (630MDt). Pour se mettre à l'abri de cette concurrence, ces dernières s'orientent de plus en plus vers les médicaments génériques (à l'instar de Adwya) qui **(1)** génèrent plus de marges que les produits sous licence et **(2)** présentent un potentiel de développement notable surtout avec l'entrée en vigueur de la CNAM.

La concurrence dans le secteur fait perdre des parts de marché à la SIPHAT. C'est dans cette perspective que la société s'est orientée à l'export (sur le premier semestre 2007, le chiffre d'affaires export a dépassé la barre des 1MDt soit +32% par rapport à fin 2006). A l'arrivée, le chiffre d'affaires total sur les six premiers mois est resté quasiment le même que celui de l'année dernière à la même période à 20.3MDt. Les charges d'exploitation ont par contre légèrement augmenté de 3.7% ramenant le résultat d'exploitation à 1.7MDt (contre 2.5MDt au 30/06/06, soit une baisse de 34%).

A noter que les charges financières ont considérablement baissé de 75% à 0.07MDt. En effet, depuis 2006, la SIPHAT a commencé à rembourser sa dette de 10MDt auprès de son actionnaire majoritaire (la Pharmacie Centrale) à raison de 2MDt par an, réduisant par conséquent ses charges financières et sa dette nette qui s'élève actuellement à 9.5MDt.

Cependant, malgré cette amélioration au niveau de la situation financière, le premier semestre s'est soldé par un résultat net en baisse de 39% à 1.1MDt.

Malgré le ralentissement opérationnel de l'activité sur les 6 premiers mois, la société devrait terminer l'année sur **une note positive** grâce notamment à l'export. Les indicateurs au 30/09/07 témoignent d'ailleurs de cela. Sur l'année pleine, le management table sur un chiffre d'affaires de 40MDt (en hausse de 2.3%) et un résultat net de 2.8MDt (en hausse de 15%).

Pour 2008, le management s'est montré prudent, prévoyant un résultat quasiment stable à 2.9MDt (+3.5% par rapport à 2007). Il a par ailleurs annoncé son plan d'investissement sur l'année 2008 qui consiste à:

- Aménager un nouveau laboratoire qui sera destiné à la fabrication des produits de la nouvelle société constituée. Rappelons que SIPHAT a récemment constitué avec le laboratoire Pierre Fabre une joint venture d'un capital de 1.5MDt et dans laquelle SIPHAT détient 35%. Cette nouvelle société, qui nécessiterait un investissement de 4.8MDt, devrait être opérationnelle au courant du dernier trimestre 2008 et dégager son premier bénéfice à partir de 2009. Sa stratégie est essentiellement orientée au développement de l'export (50% de son chiffre d'affaires sera destiné à l'export).
- Renforcer la capacité de production par l'acquisition de nouveaux matériels portant sur une enveloppe de 1.4MDt.

Ces investissements seront financés par de la dette, le management a totalement écarté l'idée d'un recours au marché financier.

Pour ses perspectives à long terme, la SIPHAT table sur le développement de l'export pour rattraper le retard qu'elle accuse sur le marché local. Rappelons qu'actuellement la SIPHAT dispose de 223 AMM (autorisations de mises sur le marché) dont 16 à l'export réparties comme suit: 8 au Yemen, 3 au Sénégal, et 5 en Algérie, sans oublier la Libye sur laquelle la SIPHAT est en train de vendre actuellement mais de manière irrégulière)

Analystes

Rym GARGOURI BEN HAMADOU
Lilia KAMOUN
Abderrahman AKKARI
Nazih BOUGACHA

Tel : 71 794 822

International

Issam Ayari
Fédi LIMAIEM

Tel: 71 794 822