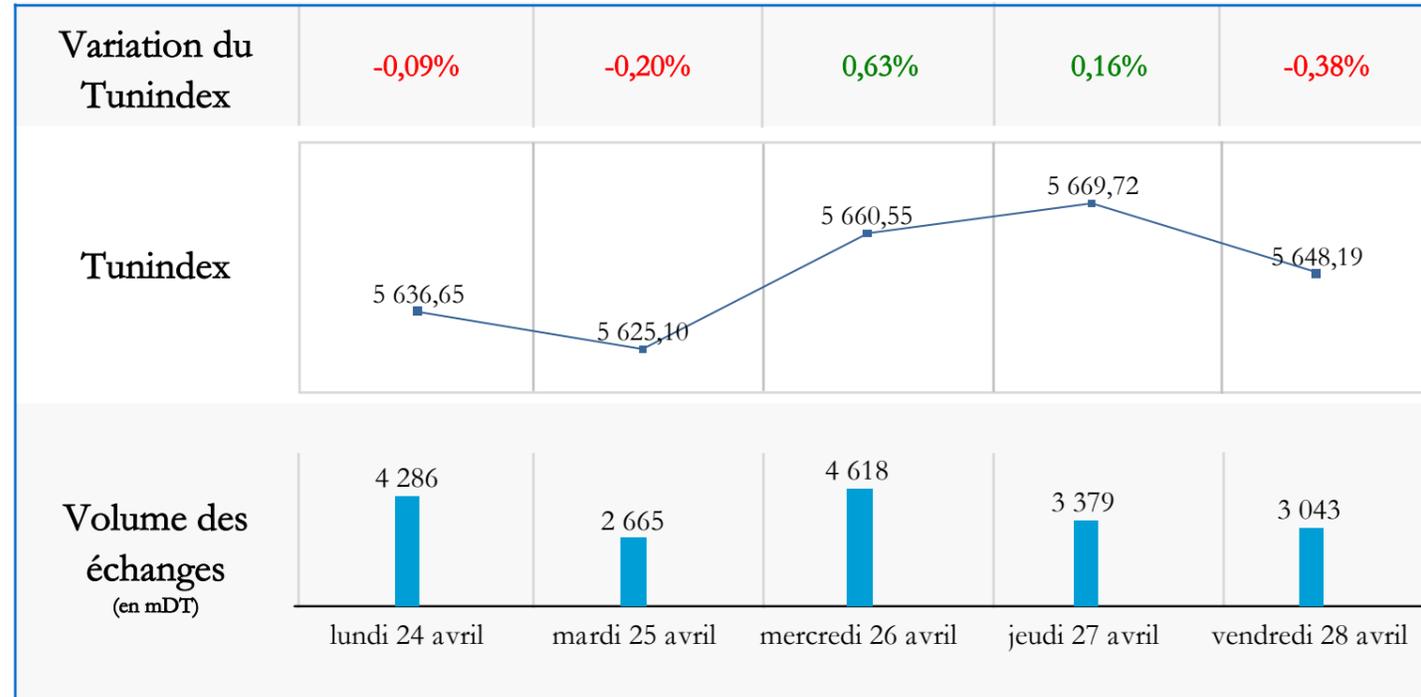


| | Valeur clôture | Variation Hebdo. | Plus haut de l'année | Plus bas de l'année | Indicateurs boursiers de l'année | | | | | | | |
|------------|----------------|------------------|----------------------|---------------------|----------------------------------|-------|-------|-------|------|-------|---------|-------|
| | | | | | P/E | | Yield | | P/B | | Pay Out | |
| Tunindex | 5 648,19 | 0,11% | 5 669,72 | 5 454,48 | 2016 | 2017p | 2016 | 2017p | 2016 | 2017p | 2016 | 2017p |
| Tunindex20 | 2 432,82 | -0,03% | 2 445,47 | 2 320,98 | 16,2x | 13,6x | 3,6% | 3,7% | 2,0x | 2,1x | 125,8% | 52,2% |



Les 5 plus fortes hausses de la semaine

| | Var.Hebdo. | Cours |
|------------------|------------|--------|
| ASSAD | 10,21% | 6,91 |
| ASSURANCES SALIM | 9,19% | 34,56 |
| SIPHAT | 5,88% | 7,02 |
| MODERN LEASING | 4,74% | 4,20 |
| AIR LIQUIDE TSIE | 4,57% | 112,94 |

Les 5 plus fortes baisses de la semaine

| | Var.Hebdo. | Cours |
|---------------|------------|-------|
| STIP | -12,04% | 1,90 |
| CELLCOM | -10,27% | 3,93 |
| SOPAT | -7,21% | 1,03 |
| NEW BODY LINE | -4,46% | 6,21 |
| ESSOUKNA | -3,96% | 3,88 |

Les 5 plus gros volumes de la semaine

| | Vol (en mDT) | Var.Hebdo. |
|-----------------|--------------|------------|
| ENNAKL | 1 881,9 | 2,51% |
| AUTOMOBILES | | |
| SFBT | 1 751,3 | 1,20% |
| CARTHAGE CEMENT | 1 595,6 | -3,94% |
| EURO-CYCLES | 1 201,1 | 3,82% |
| SAH | 933,9 | -0,36% |

Les 5 plus faibles P/E de la semaine

| | P/E 2016 | P/E 2017e |
|----------------|----------|-----------|
| BNA | 6,5x | 5,5x |
| BH | 7,3x | 6,1x |
| SOTETEL | 8,4x | 6,5x |
| HANNIBAL LEASE | 8,6x | 6,8x |
| HEXABYTE | 10,5x | 7,0x |

Les 5 plus forts rendements de la semaine

| | Yield 2016 | Yield 2017 |
|----------------|------------|------------|
| ATL | 7,8% | 8,1% |
| MPBS | 4,8% | 7,6% |
| NEW BODY LINE | 7,2% | 7,2% |
| MODERN LEASING | 7,2% | 7,2% |
| ARTES | 7,0% | 7,2% |

La balance des variations de la semaine

| | |
|--------|----|
| Hausse | 30 |
| Baisse | 32 |
| Neutre | 18 |

PHYSIONOMIE DE LA SEMAINE :

La Bourse de Tunis clôture la semaine en territoire positif avec un TUNINDEX qui avance de 0,11% à 5 648,19 points. L'indice phare de la place porte sa performance mensuelle à 1,90% et annuelle à 2,90%.

Le total des capitaux traités sur la semaine est de 17,99 MDT soit un volume d'échange quotidien moyen de 3,6 MDT. ENNAKL AUTOMOBILES a été la valeur la plus échangée de la semaine avec 1,88 MDT de flux et termine en hausse de 2,51% à 14,30 DT.

Du côté des plus fortes hausses, ASSAD s'est accru de 10,21% à 6,91 DT. ASSURANCES SALIM et SIPHAT suivent en réalisant un gain respectif de 9,19% et 5,88% à 34,56 DT et 7,02 DT.

A contrario, STIP clôture la semaine à 1,90 DT accusant une perte de 12,04%. CELLCOM se replie de 10,27% à 3,93 DT. SOPAT se déleste de 7,21% à 1,03 DT.

Evolution du Tunindex depuis le début de l'année

+ 2,90%



Evolution des indices sectoriels

| | Val.jour | Var.Hebdo. | Var.YTD |
|---------------------------------------|-----------------|---------------|---------------|
| Sociétés financières | 3 913,72 | 0,15% | 2,24% |
| Banques | 3 604,62 | 0,22% | 2,55% |
| Assurances | 9 346,54 | -0,10% | 3,09% |
| Services financiers | 5 216,99 | -0,53% | -1,72% |
| Services aux consommateurs | 2 991,18 | -1,38% | -8,15% |
| Distribution | 4 719,69 | -1,30% | -8,02% |
| Biens de consommation | 5 334,73 | 0,78% | 8,09% |
| Automobile et équipementiers | 1 681,47 | 7,45% | 7,25% |
| Agro-alimentaire et boissons | 6 295,17 | 0,59% | 9,69% |
| Industries | 1 322,95 | -1,47% | 4,60% |
| Bâtiment et matériaux de construction | 805,81 | -2,32% | 3,69% |
| Matériaux de base | 1 736,48 | 0,41% | -4,36% |

Stock Guide

| Valeur | Cours | Capi. | Performance | | Volumes échangés | P/E | | Dividende 2017p | | P/B | Participation étrangère | Recommandation |
|--------------------|------------|---------|--------------------|-----------------|------------------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------------------------|----------------|
| | 28/04/2017 | En MDT | Semaine 17/04/2017 | Déb. de l'année | En mDT | 2016 | 2017p | En DT | En % | 2016 | | |
| ADWYA | 5,78 | 111,6 | -0,68% | -7,96% | 269,7 | 30,2x | 18,6x | 0,240 | 4,15% | 3,5x | 4,00% | Acheter |
| AETECH | 0,83 | 1,8 | 0,00% | -7,77% | 0,7 | | | 0,000 | | 1,5x | 10,10% | Vendre |
| AIR LIQUIDE TSIE | 112,94 | 159,6 | 4,57% | -17,50% | 21,1 | 29,6x | 24,9x | 5,200 | 4,60% | 4,0x | 59,20% | Conserver |
| ALKIMIA | 41,18 | 80,2 | -0,04% | -11,05% | 2,9 | | | 1,500 | 3,64% | 1,5x | 0,10% | Alléger |
| AMEN BANK | 22,81 | 580,8 | 2,74% | -5,74% | 412,7 | 6,3x | 7,3x | 1,150 | 5,04% | 0,8x | 10,90% | Conserver |
| AMS | 1,63 | 10,7 | -0,60% | -13,29% | 8,2 | | | 0,000 | | 15,3x | 0,60% | Vendre |
| ARTES | 8,31 | 317,9 | -2,00% | 6,40% | 126,3 | 9,8x | 8,8x | 0,600 | 7,22% | 3,6x | 14,60% | Acheter |
| ASSAD | 6,91 | 82,9 | 10,20% | 14,40% | 496,8 | 29,8x | 22,4x | 0,150 | 2,17% | 2,3x | 1,80% | Consolider |
| ASSURANCES SALIM | 34,56 | 91,9 | 9,19% | -13,60% | 21,5 | 18,0x | 14,1x | 1,050 | 3,04% | 2,2x | 0,00% | Conserver |
| ASTREE | 37,62 | 150,5 | 0,00% | 4,49% | | 13,1x | 10,9x | 2,000 | 5,32% | 1,4x | 30,20% | Conserver |
| ATB | 4,31 | 431,0 | 0,70% | -5,48% | 40,7 | 6,8x | 7,0x | 0,230 | 5,34% | 0,8x | 64,30% | Acheter |
| ATELIER MEUBLE INT | 5,25 | 22,1 | 0,00% | 0,96% | 86,3 | 12,6x | 11,3x | 0,115 | 2,19% | 2,8x | 9,50% | Acheter |
| ATL | 3,08 | 77,0 | 1,98% | 2,32% | 40,1 | 9,6x | 7,3x | 0,250 | 8,12% | 1,1x | 0,00% | Acheter |
| ATTIJARI BANK | 29,12 | 1 157,5 | -0,37% | 6,31% | 653,8 | 11,3x | 10,0x | 1,700 | 5,84% | 3,0x | 59,00% | Acheter |
| ATTIJARI LEASING | 20,37 | 43,3 | -0,58% | 3,40% | 68,1 | 8,3x | 7,3x | 1,400 | 6,87% | 1,1x | 0,00% | Consolider |
| BEST LEASE | 1,85 | 55,5 | 0,00% | 5,11% | | 9,9x | 10,7x | 0,100 | 5,41% | 1,3x | 40,00% | Alléger |
| BH | 20,20 | 686,8 | 0,00% | 10,08% | 618,9 | 7,4x | 6,2x | 0,500 | 2,48% | 1,2x | 0,80% | Acheter |
| BIAT | 93,15 | 1 583,6 | 0,59% | 3,78% | 288,0 | 9,6x | 8,6x | 4,100 | 4,40% | 2,1x | 7,80% | Acheter |
| BNA | 8,14 | 260,5 | -2,86% | -10,45% | 135,2 | 6,5x | 5,5x | 0,000 | | 0,3x | 2,30% | Conserver |
| BT | 8,35 | 1 503,0 | 0,60% | 6,50% | 789,2 | 15,2x | 12,8x | 0,360 | 4,31% | 2,2x | 36,80% | Consolider |
| BTE (ADP) | 15,94 | 15,9 | 2,83% | 2,83% | 1,9 | 18,8x | 13,3x | 0,000 | | 0,1x | 0,60% | Alléger |
| CARTHAGE CEMENT | 2,44 | 420,0 | -3,93% | 18,44% | 1 595,6 | | | 0,000 | | 3,1x | 6,30% | Alléger |
| CELLCOM | 3,93 | 17,5 | -10,27% | -41,07% | 18,8 | 19,5x | 13,5x | 0,100 | 2,54% | 1,0x | 3,10% | Conserver |
| CEREALIS | 4,41 | 21,6 | -2,86% | -14,70% | 1,1 | 21,6x | 18,0x | 0,130 | 2,95% | 1,5x | 3,10% | Consolider |
| CIL | 15,99 | 80,0 | 1,84% | 6,60% | 24,5 | 9,0x | 8,2x | 0,860 | 5,38% | 1,3x | 0,30% | Consolider |
| CIMENTS DE BIZERTE | 2,65 | 116,7 | 0,00% | -24,50% | 5,4 | | 22,9x | 0,000 | | 0,9x | 0,20% | Consolider |
| CITY CARS | 14,30 | 193,1 | -2,32% | -7,80% | 921,7 | 11,3x | 10,0x | 0,950 | 6,64% | 6,8x | 0,60% | Acheter |
| DELICE HOLDING | 16,95 | 930,7 | 0,29% | 9,21% | 93,3 | 26,2x | 21,7x | 0,480 | 2,83% | 1,7x | 9,40% | Acheter |
| ELBENE INDUSTRIE | 3,21 | 32,1 | 0,00% | -11,57% | | | | 0,000 | | 3,6x | 0,10% | Vendre |
| ELECTROSTAR | 3,92 | 9,6 | 3,97% | 25,23% | 91,1 | | | 0,000 | | 0,9x | 0,00% | Vendre |
| ENNAKL AUTOMOBILES | 14,30 | 429,0 | 2,50% | -0,69% | 1 881,9 | 13,6x | 9,8x | 0,600 | 4,20% | 4,8x | 11,30% | Acheter |
| ESSOUKNA | 3,88 | 19,6 | -3,96% | 0,77% | 23,5 | 5,6x | 10,9x | 0,000 | | 0,6x | 0,10% | Vendre |
| EURO-CYCLES | 35,30 | 285,9 | 3,82% | -13,58% | 1 201,1 | 20,0x | 16,4x | 1,450 | 4,11% | 11,6x | 33,80% | Acheter |
| GIF-FILTER | 1,58 | 16,7 | -3,65% | -9,71% | 60,0 | | | 0,000 | | 0,9x | 0,40% | Alléger |
| HANNIBAL LEASE | 9,69 | 55,6 | 2,64% | 4,64% | 171,0 | 9,1x | 7,2x | 0,430 | 4,44% | 1,2x | 18,90% | Conserver |
| HEXABYTE | 4,70 | 9,8 | 0,00% | 10,32% | 23,3 | 10,5x | 7,0x | 0,320 | 6,81% | 1,2x | 1,30% | Alléger |
| ICF | 21,00 | 44,1 | -2,14% | -5,82% | 0,1 | 44,1x | 26,4x | 1,300 | 6,19% | 0,6x | 27,10% | Conserver |
| LAND OR | 8,95 | 42,1 | -0,55% | -7,25% | 9,3 | 35,1x | 18,3x | 0,200 | 2,23% | 6,5x | 5,70% | Conserver |
| MAGASIN GENERAL | 26,00 | 298,5 | -1,51% | 4,25% | 208,3 | 51,5x | 45,9x | 0,600 | 2,31% | 5,0x | 10,00% | Consolider |
| MODERN LEASING | 4,20 | 29,4 | 4,73% | 9,09% | 7,0 | 12,3x | 10,1x | 0,300 | 7,14% | 0,7x | 1,10% | Alléger |
| MONOPRIX | 8,73 | 174,3 | 0,11% | -10,64% | 70,0 | 45,9x | 25,3x | 0,300 | 3,44% | 2,5x | 0,00% | Acheter |
| MPBS | 3,15 | 19,4 | -1,56% | -5,97% | 155,6 | 8,1x | 6,1x | 0,240 | 7,62% | 0,0x | 0,00% | Conserver |
| NEW BODY LINE | 6,21 | 24,0 | -4,46% | -10,00% | 22,0 | 18,5x | 16,0x | 0,450 | 7,25% | 2,3x | 0,00% | Acheter |
| OFFICEPLAST | 2,89 | 22,5 | -0,68% | -6,77% | 137,1 | 20,5x | 16,1x | 0,060 | 2,08% | 2,1x | 8,30% | Conserver |
| ONE TECH HOLDING | 9,40 | 503,8 | 1,62% | 10,58% | 606,1 | 16,5x | 15,0x | 0,270 | 2,87% | 2,3x | 22,40% | Acheter |
| PLAC. TSIE-SICAF | 35,70 | 35,7 | 0,00% | -11,12% | | 17,0x | 16,2x | 2,200 | 6,16% | 2,6x | 0,00% | Alléger |
| POULINA GP HOLDING | 7,70 | 1 386,0 | -1,66% | 11,91% | 334,6 | 15,3x | 13,1x | 0,240 | 3,12% | 4,2x | 0,70% | Acheter |
| SAH | 13,80 | 648,8 | -0,36% | 9,04% | 933,9 | 24,4x | 21,1x | 0,310 | 2,25% | 5,2x | 19,50% | Acheter |
| SANIMED | 4,99 | 61,9 | -0,59% | 9,42% | 13,7 | 20,6x | 13,2x | 0,160 | 3,21% | 1,8x | 2,10% | Acheter |
| SERVICOM | 8,50 | 50,5 | 1,19% | -13,08% | 90,3 | 20,2x | 18,0x | 0,000 | | 1,7x | 11,30% | Conserver |
| SFBT | 21,00 | 2 520,0 | 1,20% | 10,52% | 1 751,3 | 18,4x | 16,8x | 0,680 | 3,24% | 6,6x | 61,20% | Acheter |
| SIAME | 2,07 | 29,1 | -0,48% | -13,75% | 85,5 | 12,6x | 10,0x | 0,120 | 5,80% | 1,2x | 0,30% | Alléger |
| SIMPAR | 38,00 | 41,8 | -0,65% | -14,60% | 227,8 | 8,5x | 7,6x | 1,000 | 2,63% | 0,8x | 0,10% | Conserver |
| SIPHAT | 7,02 | 12,6 | 5,88% | -0,42% | 2,8 | | | 0,000 | | 0,9x | 0,80% | Alléger |
| SITS | 1,81 | 28,2 | 0,00% | -11,27% | 24,8 | 23,5x | 10,9x | 0,100 | 5,52% | 0,7x | 30,50% | Consolider |
| SOMOCER | 1,35 | 54,9 | 2,27% | -6,89% | 192,6 | 68,6x | 20,3x | 0,060 | 4,44% | 1,0x | 1,90% | Acheter |
| SOPAT | 1,03 | 18,7 | -7,20% | -16,93% | 135,3 | | | 0,000 | | -4,9x | 0,20% | Consolider |
| SOTEMAIL | 1,36 | 35,6 | 0,74% | -41,37% | 3,7 | | ns | 0,065 | 4,78% | 1,0x | 0,00% | Conserver |
| SOTETEL | 3,21 | 14,9 | 1,90% | 27,38% | 162,3 | 8,8x | 6,8x | 0,000 | | 0,9x | 7,90% | Vendre |
| SOTIPAPIER | 3,90 | 93,4 | -0,25% | -5,10% | 139,8 | 11,7x | 11,5x | 0,150 | 3,85% | 2,5x | 3,10% | Conserver |
| SOTRAPIL | 8,54 | 33,9 | 2,39% | -3,39% | 36,5 | 8,5x | 9,4x | 0,500 | 5,85% | 1,0x | 1,20% | Consolider |
| SOTUMAG | 2,03 | 24,4 | -0,49% | 4,63% | 190,2 | 15,2x | 13,5x | 0,100 | 4,93% | 1,4x | 0,00% | Consolider |
| SOTUVER | 4,42 | 103,6 | 2,55% | 17,55% | 153,9 | 15,9x | 11,8x | 0,300 | 6,79% | 2,6x | 0,10% | Acheter |
| SPDIT - SICAF | 8,00 | 224,0 | -2,43% | -3,38% | 50,4 | 13,5x | 13,3x | 0,530 | 6,63% | 6,2x | 0,00% | Consolider |
| STAR | 131,90 | 304,4 | -0,79% | 9,91% | 32,5 | 19,6x | 10,4x | 3,500 | 2,65% | 1,0x | 41,70% | Consolider |
| STB | 3,70 | 574,9 | 0,00% | -5,12% | 40,4 | 15,6x | 10,8x | 0,000 | | 0,8x | 1,30% | Conserver |
| STEQ | 5,89 | 8,2 | 0,00% | -46,21% | | | | 0,000 | | 0,5x | 0,00% | Vendre |
| STIP | 1,90 | 8,0 | -12,03% | 0,00% | 0,2 | | | 0,000 | | -0,1x | 0,00% | Vendre |
| TAWASOL GP HOLDING | 0,51 | 55,1 | 0,00% | -5,55% | 66,7 | 20,4x | 7,7x | 0,030 | 5,88% | 0,5x | 0,10% | Conserver |
| TELNET HOLDING | 4,15 | 45,8 | 2,46% | 16,24% | 782,7 | 28,6x | 17,6x | 0,150 | 3,61% | 3,5x | 0,00% | Conserver |
| TPR | 2,94 | 147,0 | 0,00% | 3,88% | 105,0 | 14,4x | 12,4x | 0,210 | 7,14% | 1,6x | 3,80% | Acheter |
| TUNINVEST-SICAR | 8,40 | 8,1 | 0,00% | -15,15% | | 11,6x | 11,6x | 0,500 | 5,95% | 1,3x | 0,00% | Conserver |
| TUNIS RE | 8,20 | 164,0 | -1,20% | -3,41% | 168,3 | 12,6x | 11,5x | 0,500 | 6,10% | 0,9x | 0,10% | Consolider |
| TUNISAIR | 0,54 | 57,3 | -3,57% | -11,47% | 84,7 | | | 0,000 | | 0,7x | 7,40% | Vendre |
| TUNISIE LEASING | 16,70 | 150,3 | -3,01% | -9,04% | 26,1 | 12,0x | 9,0x | 1,000 | 5,99% | 1,2x | 4,60% | Consolider |
| UADH | 3,18 | 117,5 | -3,63% | -35,49% | 23,4 | 10,7x | 7,7x | 0,150 | 4,72% | 1,0x | 7,20% | Consolider |
| UBCI | 25,50 | 510,0 | 0,00% | 1,59% | | 13,0x | 11,8x | 1,100 | 4,31% | 1,8x | 50,20% | Conserver |
| UIB | 18,80 | 612,1 | -0,47% | 2,17% | 359,9 | 8,5x | 7,2x | 0,550 | 2,93% | 1,7x | 52,40% | Consolider |
| UNIMED | 9,80 | 286,7 | -1,01% | -2,00% | 327,0 | 20,0x | 19,0x | 0,350 | 3,57% | 4,1x | 17,90% | Acheter |
| WIFACK INT BANK | 7,06 | 211,8 | -0,98% | -7,10% | 31,6 | 39,2x | 31,1x | 0,000 | | 1,2x | 33,60% | Alléger |

BT

Les états financiers consolidés 2016 de la BT font ressortir des produits d'exploitation bancaire en progression de 7,23% à 356,35 MDT. Parallèlement, les charges d'exploitation n'ont évolué que de 0,8% passant de 126,72 MDT à fin 2015 à 127,78 au terme de 2016. En additionnant la marge nette des activités d'assurances qui s'est établie à 12,32 MDT en 2016 (contre 8,06 MDT en 2015), nous obtenons un Produit Net Bancaire 2016 en hausse de 12,75% par rapport à fin 2015 en passant de 213,64 MDT à 240,90 MDT. En pourcentage du PNB, le coût du risque de l'année 2016 a représenté 11,84% contre 17,18% en 2015 impactant ainsi positivement le résultat d'exploitation qui passe de 108,79 MDT en 2015 à 133,99 MDT en 2016, soit une amélioration de 23,16%. Hormis la contribution exceptionnelle imposée par l'Etat pour l'année 2016, le résultat net de la BT aurait largement dépassé la barre des 100 MDT. En effet, avec plus de 10 MDT de contribution le résultat net part du Groupe 2016 s'est élevé à 98,58 MDT réalisant malgré tout une augmentation de 17,03% par rapport à l'année 2015 (84,24 MDT).

Dans le cadre de sa politique d'extension de son réseau, la BT a procédé à l'ouverture de 7 nouvelles agences en 2016 et s'engage à ouvrir entre 7 et 10 agences par ans dans les années à venir. Nous pouvons donc nous attendre à une détérioration du coefficient d'exploitation de la banque (32,9% à fin 2016).

L'encours des dépôts et avoirs de la clientèle de la clientèle s'est établi à 3 153 MDT au 31/12/2016 contre 2 847 MDT au 31/12/2015, s'inscrivant en hausse de 10,74%. Pour permettre à la banque d'assurer le maintien d'un coût de ressources compétitif, un effort dans les collectes de dépôts a été fait, notamment dans les dépôts à vue dont la part dans l'ensemble des dépôts est de 35,7%. Les dépôts d'épargne accaparent 30,6% alors que les dépôts à terme en représente 19,8%. Par ailleurs, le volume global des crédits nets accordés à la clientèle s'est accru de 7,02% passant de 3 412 MDT en 2015 à 3 652 MDT en 2016.

Côté ratios, le LCR ou ratio de liquidité a atteint 118,3% en 2016 pour un minimum exigé de 70%. Le taux des créances classées s'est amélioré de 100 points de base en passant de 9,13% en 2015 à 8,09% en 2016 en notant que plus de 40% du total de ces créances provient du secteur hôtelier. Grâce à une reprise de provisions de près de 30 MDT réalisée suite à des opérations de recouvrement, le taux de couverture des créances classées s'est établie à 70,0% en 2016 contre 63,1% en 2015.

Selon le management de la banque, les dépôts de la clientèle croîtront de 14,70% en 2017 pour atteindre 3 600 MDT. Les crédits nets à la clientèle évolueront à un rythme de 12,26% pour atteindre les 4 100 MDT à fin 2017.

Le PNB 2017 individuel est estimé à 260,71 MDT contre 235,52 MDT en 2016, soit en croissance de 10,69%. Cette progression se reflètera sur le résultat d'exploitation avant impôt et provisions qui clôturera l'année 2017 en hausse de 10,16% par rapport à 2016 à 175 MDT.

Nous maintenons notre recommandation à l'ACHAT sur le titre.

| BT | | Code ISIN TN0002200053 | Indicateurs boursiers | | Indic. financiers | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017p | |
|---------------------------------|---|------------------------------|--|----------------|-----------------------------|-----------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| Marché: Marché principal | Cours du 28/04/2017 8,350 DT | | Perf. | semaine | depuis le 31/12/2016 | un an glissant | TCC | 7,9% | 9,1% | 8,1% | - |
| Secteur: BANCAIRE | | | Variation | 0,6% | 6,5% | -0,6% | TCCC | 68,1% | 63,1% | 70,0% | - |
| Principaux actionnaires | | | +Haut | 8,40DT | 8,49DT | 8,92DT | Coef. d'exp | 34,9% | 34,0% | 34,6% | 35,9% |
| BANQUE FEDERATIVE D.. | 34,0% | +Bas | 8,30DT | 7,79DT | 7,77DT | R. solvabilité | 17,0% | 16,4% | 15,3% | - | |
| Abdellatif El FEK.. | 9,8% | Risque | 3 mois 6 mois un an | | | PNB (en MDT) | 199,7 | 213,6 | 240,9 | 263,3 | |
| Part. étrangère | 36,8% | Béta | 0,61 | 0,66 | 1,09 | EBIT (en MDT) | 118,3 | 108,8 | 134,0 | 154,7 | |
| Fonds propres | 795,8 MDT | Volatilité | 7,15% | 9,00% | 12,49% | Résultat(en MDT) | 88,7 | 84,2 | 98,6 | 117,6 | |
| Nombre d'actions | 180,0 Mi | Ratios | 2015 | 2016 | 2017p | BPA (en DT) | 0,493 | 0,468 | 0,548 | 0,653 | |
| Valeur nominale | 1,0 DT | P/E | 17,9x | 15,2x | 12,8x | DPA (en DT) | 0,300 | 0,300 | 0,360 | 0,360 | |
| | | Div Yield | 3,6% | 4,3% | 4,3% | Pay out | 51,3% | 49,8% | 53,3% | 49,5% | |
| | | P/B | 2,2x | 2,1x | 1,9x | ROE | 13,4% | 12,0% | 13,0% | 14,4% | |
| | | Capitalisation boursière | 1 503,0 MDT | | | | | | | | |
| | | Vol. des transactions hebdo. | 789,2 MDT | | | | | | | | |

ATTIJARI LEASING

A fin 2016, les approbations d'ATTIJARI LEASING ont enregistré une hausse de 19,43% par rapport à 2015 à 326,9 MDT. Les mises en force ont atteint 250,5 MDT à fin 2016 contre 215,7 MDT en 2015, soit une augmentation de 16,1%. Avec 13,45% de part de marché, ATTIJARI LEASING occupe la quatrième place au niveau du secteur en termes de mises en force.

En terme de ratios, le taux des créances classées 2016 s'est établi à 9,72% avec un taux de couverture de 67,47%.

En termes de rentabilité, le résultat brut d'exploitation avant provisions s'est élevé à 12,35 MDT en 2016 contre 10,77 MDT en 2015. Le résultat net de l'exercice passe de 5,33 MDT à fin 2015 à 5,17 MDT à fin 2016 pénalisé par la contribution conjoncturelle qui de l'ordre de 655 mille dinars.

L'assemblée générale ordinaire a validé la distribution d'un dividende de 1,4 dinar au titre de l'exercice 2016 à détacher le 29 Juin 2016.

L'assemblée générale extraordinaire a également validé l'augmentation de capital de 3,75 millions de dinars pour le porter à 25 MDT par incorporation de réserves, soit 3 actions gratuites pour 17 anciennes, et une augmentation de capital en numéraire de 2,5 millions de dinars par l'émission de 250 000 actions nouvelles à souscrire au nominal de 10 dinars au prix de 18 dinars, soit une action nouvelle souscrite pour 10 anciennes.

Nous demeurons sur la recommandation "consolider" sur la valeur.

| ATTIJARI LEASING | | Code ISIN TN0006610018 | Indicateurs boursiers | | Indic. financiers | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017p | |
|---------------------------------|--|------------------------------|--|----------------|-----------------------------|-----------------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| Marché: Marché principal | Cours du 28/04/2017 20,370 DT | | Perf. | semaine | depuis le 31/12/2016 | un an glissant | TCC | 10,4% | 9,9% | 9,7% | 9,5% |
| Secteur: LEASING | | | Variation | -0,6% | 3,4% | 15,8% | TCCC | 64,0% | 67,5% | 67,5% | 68,5% |
| Principaux actionnaires | | | +Haut | 20,90DT | 21,32DT | 21,32DT | Coef. d'exp. | 38,9% | 36,3% | 38,3% | 38,1% |
| Groupe ATTIJARI | 65,3% | +Bas | 20,37DT | 19,13DT | 16,55DT | R. solvabilité | 11,9% | 12,6% | 10,8% | - | |
| HORCHANI Rached | 5,0% | Risque | 3 mois 6 mois un an | | | RNL (en MDT) | 16,5 | 17,4 | 20,0 | 20,3 | |
| Part. étrangère | 0,0% | Béta | -0,07 | 0,45 | 0,67 | EBIT (en MDT) | 7,9 | 7,5 | 7,6 | 9,0 | |
| Fonds propres | 45,0 MDT | Volatilité | 18,29% | 19,95% | 22,98% | Résultat(en MDT) | 6,0 | 5,3 | 5,2 | 5,9 | |
| Nombre d'actions | 2,1 Mi | Ratios | 2015 | 2016 | 2017p | BPA (en DT) | 2,824 | 2,494 | 2,447 | 2,791 | |
| Valeur nominale | 10,0 DT | P/E | 8,2x | 8,3x | 7,3x | DPA (en DT) | 1,200 | 1,400 | 1,400 | 1,400 | |
| | | Div Yield | 6,9% | 6,9% | 6,9% | Pay out | 42,5% | 56,2% | 57,1% | 50,6% | |
| | | P/B | 1,1x | 1,0x | 1,0x | ROE | 16,1% | 13,3% | 12,4% | 13,2% | |
| | | Capitalisation boursière | 43,3 MDT | | | | | | | | |
| | | Vol. des transactions hebdo. | 68,1 MDT | | | | | | | | |

ASSURANCES SALIM

Les états financiers d'Assurances SALIM font ressortir un chiffre d'affaires 2016 (somme des primes émises) en nette progression de 19% par rapport à 2015. Cette performance revient en premier lieu à l'activité Vie qui affiche une croissance de 32% à 28,5 MDT, notons que ce chiffre est composé de 90% d'assurance Vie des emprunteurs auprès des banques et du leasing et dont 53% parviennent du groupe BH.

Au niveau de la rentabilité par branche c'est aussi la branche Vie qui performe avec un résultat technique de 5,8 MDT, en croissance de 29% par rapport à 2015. En contrepartie seule la branche Assurance Maladie affiche un résultat technique négatif de -2,5 MDT contre 1,5 MDT en 2015. Cette contre-performance est la résultante de l'entrée en vigueur d'un nouveau contrat pour un gros client l'année précédente et dont les conditions ont été révisées et qui ne devrait pas affecter l'exercice en cours. En conséquence le résultat net 2016 accuse un recul de 15,4% passant 6,05 MDT en 2015 à 5,12 MDT en 2016. Nous pensons que l'on devrait faire mieux en 2017 qu'en 2015 en termes de RN soit un BPA de 2,44 TND.

Enfin l'assemblée générale a approuvé la distribution d'un dividende d'un dinar par action qui sera mis en paiement le 10 mai 2017.

Compte tenu de l'explication logique et circonstanciée de la baisse des résultats 2016 nous passons notre recommandation d'Alléger à Conserver.

| ASSURANCES SALIM | | Code ISIN TN0006550016 | Volume en mDT | Cours | Indicateurs boursiers | | | Indic. financiers | | | | |
|---------------------------------|----------|---------------------------|----------------|--|------------------------------|----------|--------|-------------------|-------|--|--|--|
| Perf. | semaine | depuis le 31/12/2016 | un an glissant | 2014 | 2015 | 2016 | 2017p | | | | | |
| Marché: Marché principal | | | | | | | | | | | | |
| Secteur: ASSURANCES | | | | | | | | | | | | |
| Principaux actionnaires | | | | | | | | | | | | |
| Banque de l'habitat | 21,9% | | | Cours du 28/04/2017 34,560 DT | | | | | | | | |
| CARTE VIE | 10,9% | | | | | | | | | | | |
| Part. étrangère | 0,0% | | | | | | | | | | | |
| Fonds propres | 48,3 MDT | | | | | | | | | | | |
| Nombre d'actions | 2,7 Mi | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 5,0 DT | | | | | | | | | | | |
| | | | | | Capitalisation boursière | 91,9 MDT | | | | | | |
| | | | | | Vol. des transactions hebdo. | 21,5 mDT | | | | | | |
| | | | | | Risque | | | | | | | |
| | | | | | Bêta | 0,68 | 0,43 | 0,36 | | | | |
| | | | | | Volatilité | 33,41% | 25,37% | 21,73% | | | | |
| | | | | | Ratios | | | | | | | |
| | | | | | P/E | 15,1x | 18,0x | 14,1x | | | | |
| | | | | | Div Yield | 2,9% | 2,9% | 3,0% | | | | |
| | | | | | P/B | 2,1x | 2,0x | 1,9x | | | | |
| | | | | | Primes émises (en MDT) | 50,1 | 61,5 | 73,3 | 68,0 | | | |
| | | | | | Sinistres réglés (en MDT) | 14,2 | 31,6 | 36,6 | 39,5 | | | |
| | | | | | % CA vie | 30,6% | 35,1% | 38,9% | 40,0% | | | |
| | | | | | % CA non vie | 69,4% | 64,9% | 51,1% | 60,0% | | | |
| | | | | | CA (en MDT) | 10,9 | 61,5 | 73,3 | 80,3 | | | |
| | | | | | Résultat technique (en MDT) | 7,3 | 8,0 | 7,2 | 8,8 | | | |
| | | | | | Résultat net (en MDT) | 5,4 | 6,1 | 5,1 | 6,5 | | | |
| | | | | | BPA (en DT) | 2,030 | 2,293 | 1,917 | 2,444 | | | |
| | | | | | DPA (en DT) | 0,950 | 1,000 | 1,000 | 1,050 | | | |
| | | | | | Pay out | 46,8% | 43,6% | 52,2% | 43,1% | | | |
| | | | | | ROE | 13,7% | 14,3% | 11,3% | 13,5% | | | |

EURO-CYCLES

Lors de l'AGO d'EURO-CYCLES, le management a présenté les réalisations de l'exercice 2016 qui affichent un résultat net consolidé en hausse de 7,5% à 14,3 MDT contre 13,3 MDT en 2015. Le chiffre d'affaires consolidé est passé de 74,8 MDT à 80,3 MDT soit en évolution de +7,3%. La part de marché européen de la société ne cesse de croître passant de 5,16% en 2013 à 6,58% en 2016, ainsi la Tunisie est le sixième pays exportateur de bicyclettes en Europe.

La direction générale a détaillé la stratégie future de la société qui se résume comme suit :

- Continuer à se développer sur les marchés phares (Allemagne, Espagne, Angleterre).
- Pénétrer de nouveaux marchés (Etats-unis, Europe de l'est).
- Continuer à promouvoir les produits à haute valeur ajoutée.
- Développer la bicyclette électrique qui connaît une forte croissance sur le marché mondial.

La valeur EURO-CYCLES s'avère être une valeur à forte croissance avec notamment un chiffre d'affaires qui croîtra de +33% d'ici 2019. Notons que le volume de commandes fermes est de 389 000 unités ou 71 millions de dinars soit en hausse de 14,58% par rapport à la même période.

Enfin l'assemblée a validé la distribution d'un dividende de 1,4 dinars par action qui sera détaché le 10 mai 2016.

Nous maintenons notre recommandation à l'achat sur Eurocycles.

| EURO-CYCLES | | Code ISIN TN0007570013 | Volume en mDT | Cours | Indicateurs boursiers | | | Indic. financiers | | | | |
|---------------------------------------|----------|---------------------------|----------------|--|------------------------------|-------------|--------|-------------------|--------|--|--|--|
| Perf. | semaine | depuis le 31/12/2016 | un an glissant | 2014 | 2015 | 2016 | 2017p | | | | | |
| Marché: Marché principal | | | | | | | | | | | | |
| Secteur: BIENS DE CONSOMMATION | | | | | | | | | | | | |
| Principaux actionnaires | | | | | | | | | | | | |
| ESSAYEH Habib | 25,5% | | | Cours du 28/04/2017 35,300 DT | | | | | | | | |
| STE BENTECC | 14,0% | | | | | | | | | | | |
| Part. étrangère | 33,8% | | | | | | | | | | | |
| Fonds propres | 38,2 MDT | | | | | | | | | | | |
| Nombre d'actions | 8,1 Mi | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 1,0 DT | | | | | | | | | | | |
| | | | | | Capitalisation boursière | 285,9 MDT | | | | | | |
| | | | | | Vol. des transactions hebdo. | 1 201,1 mDT | | | | | | |
| | | | | | Risque | | | | | | | |
| | | | | | Bêta | 1,93 | 1,47 | 1,58 | | | | |
| | | | | | Volatilité | 26,30% | 21,65% | 25,27% | | | | |
| | | | | | Ratios | | | | | | | |
| | | | | | P/E | 21,5x | 20,0x | 16,4x | | | | |
| | | | | | Div Yield | 4,0% | 4,0% | 4,1% | | | | |
| | | | | | P/B | 9,7x | 7,9x | 7,5x | | | | |
| | | | | | BFR (en MDT) | 11,3 | 18,9 | 16,7 | 22,9 | | | |
| | | | | | Dette nette (en MDT) | -8,7 | -6,9 | -12,8 | -10,3 | | | |
| | | | | | Gearing | -34,3% | -21,0% | -32,1% | -24,1% | | | |
| | | | | | CA (en MDT) | 65,1 | 74,8 | 80,3 | 88,0 | | | |
| | | | | | EBITDA (en MDT) | 10,8 | 13,7 | 16,1 | 17,7 | | | |
| | | | | | EBIT (en MDT) | 10,2 | 13,1 | 15,5 | 16,7 | | | |
| | | | | | Résultat net (en MDT) | 11,3 | 13,3 | 14,3 | 17,4 | | | |
| | | | | | BPA (en DT) | 1,394 | 1,642 | 1,768 | 2,148 | | | |
| | | | | | DPA (en DT) | 1,014 | 1,400 | 1,400 | 1,450 | | | |
| | | | | | Pay out | 52,7% | 58,2% | 79,9% | 73,4% | | | |
| | | | | | ROE | 44,7% | 40,2% | 35,9% | 40,7% | | | |

TELNET HOLDING

Le 28 Avril 2018 s'est tenue une assemblée générale ordinaire pour statuer sur un seul objet qui est la validation du processus de cession de quelques activités de Telnet (Automobile, défense, sécurité, DECT) au profit de la joint-venture qui réunit Telnet et ALTRAN. Pour Telnet ces activités cédées sont en déclin et le projet de partenariat présente une opportunité à saisir où le groupe ALTRAN jouera un rôle essentiel dans la partie commerciale.

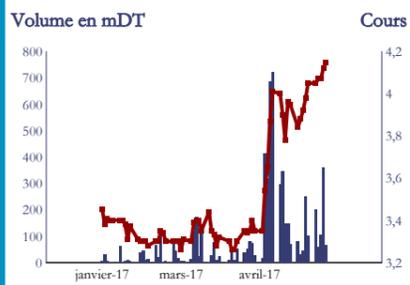
Néanmoins Altran a exigé le contrôle absolu de la joint-venture. Selon le pacte elle élèvera sa participation à 70% du capital de cette entité. Ainsi, après finalisation du transfert des activités, 178 cadres du personnel des filiales de Telnet seront transférés à cette joint-venture. La gestion administrative et des ressources humaines de celle-ci seront confiées à Telnet, Altran ne se préoccupera que du côté commercial.

Le conseil d'administration de Telnet a confié à trois cabinets l'opération d'évaluation des activités opérationnelles à transférer. Après négociations avec le groupe ALTRAN, le prix global de la transaction convenu est de 7 millions d'euro (soit l'équivalent de 18 millions de dinars). Ce montant est relativement supérieur à la valeur centrale des travaux d'évaluation des trois cabinets. Pour cela un success fees de l'ordre de 2,2 millions de dinars sera versé au directeur général Mr Frikha auquel reviendra le mérite de la négociation du prix.

Suite à cette opération, Telnet enregistrera un résultat exceptionnel qu'elle distribuera sous forme de dividendes au titre de l'exercice prochain.

En attendant la publication du prochain business plan, nous maintenons notre recommandation à "conserver" sur le titre TELNET.

| TELNET HOLDING | | Code ISIN TN0007440019 | Indicateurs boursiers | | Indic. financiers | | | | | | |
|---------------------------------|---------|---|-----------------------|---------------|-------------------------|----------------|-----------------------|--------|---------|--------|--------|
| | | | Perf. | semaine | depuis le 31/12/2016 | un an glissant | 2014 | 2015 | 2016 | 2017p | |
| Marché: Marché principal | | | Variation | 2,5% | 16,2% | 42,1% | BFR (en MDT) | 13,1 | 1,0 | 1,0 | 1,1 |
| Secteur: SERVICES | | | +Haut | 4,15DT | 4,15DT | 4,15DT | Dette nette (en MDT) | -6,3 | -2,3 | -2,4 | -2,6 |
| Principaux actionnaires | | | +Bas | 4,05DT | 3,26DT | 2,64DT | Gearing | -17,8% | -14,1% | -13,2% | -12,4% |
| CTKD | 27,7% | Cours du 28/04/2017 4,150 DT | Risque | 3 mois | 6 mois | un an | CA (en MDT) | 41,7 | 38,5 | 39,6 | 42,8 |
| FRIKHA Mohamed | 12,3% | | Béta | 0,20 | 0,22 | 0,13 | EBITDA (en MDT) | 6,7 | 3,2 | 4,4 | 5,7 |
| Part. étrangère | 0,0% | | Volatilité | 25,50% | 26,73% | 25,17% | EBIT (en MDT) | 4,4 | -18,3 | 2,3 | 3,5 |
| Fonds propres | | | Ratios | 2015 | 2016 | 2017p | Résultat net (en MDT) | 5,5 | -18,8 | 1,6 | 2,6 |
| Nombre d'actions | 11,0 Mi | Conserver | P/E | - | 28,6x | 17,6x | BPA (en DT) | 0,499 | - | 0,145 | 0,236 |
| Valeur nominale | 1,0 DT | | Div Yield | - | 3,6% | 3,6% | DPA (en DT) | 0,000 | 0,000 | 0,150 | 0,150 |
| | | | P/B | 3,5x | 3,1x | - | Pay out | 0,0% | - | 117,9% | - |
| | | | | | | | ROE | 15,6% | -116,0% | 9,0% | 12,7% |



Capitalisation boursière 45,8 MDT
Vol. des transactions hebdo. 782,7 mDT

La BCT relève son taux d'intérêt directeur de 50 points de base à 4,75% : Afin de réduire le risque de pressions inflationnistes d'une part, et de stimuler l'épargne et le soutien de la liquidité d'autre part, le Conseil d'administration de la Banque centrale de Tunisie (BCT) a décidé, lors de sa réunion tenue le mardi 25 avril 2017, de relever son taux d'intérêt directeur de 50 points de base à 4,75%. De même, le Conseil a décidé d'augmenter de 50 points de base le taux de rémunération de l'épargne (TRE) pour passer à 4%.

ASSAD : Après avoir accusé une perte nette consolidée de 2,267 MDT en 2015, la société a renoué en 2016 avec les bénéfices en dégageant un résultat net consolidé bénéficiaire de 2,782 MDT.

SIPHAT : Le chiffre d'affaires de SIPHAT est passé de 9,5 MDT au premier trimestre 2016 à 9,1 MDT pour la même période de 2017, soit une baisse de 4% qui s'explique par la diminution du chiffre d'affaires des formes pâteuses hospitalières de -69% et la diminution du chiffre d'affaires à l'export de -81%.

UNIMED : L'Assemblée Générale Extraordinaire de la société UNIMED, qui aura lieu le 23 mai 2017, décidera d'augmenter le capital social de la société de 2,750 MDT pour le porter à 32 MDT, et ce par incorporation des réserves spéciales de réinvestissement. Cette augmentation sera réalisée par la création de 2.750.000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 1 dinar chacune, attribuées gratuitement aux actionnaires au prorata de leurs participations à raison de 11 actions nouvelles pour 117 anciennes. Ces nouvelles actions porteront jouissance à compter du 1er janvier 2017. La société propose également la distribution d'un dividende de 0,225 dinar par action à prélever sur les réserves ordinaires présentes au bilan de la société à la date du 31 décembre 2013.

Performance de portefeuille recommandé par l'AFC depuis le 01/01/2017:

| Titre | Perf DA | Perf du mois |
|-------------------------|----------------|---------------------|
| UNIMED | -2,0% | -1,0% |
| EURO-CYCLES | -13,6% | 1,1% |
| SFBT | 10,5% | 6,1% |
| SOTUVER | 17,6% | 3,8% |
| SAH | 9,0% | 6,2% |
| OTH | 10,6% | 7,9% |
| ARTES | 6,4% | -2,1% |
| ATTIJARI | 6,3% | 3,4% |
| BIAT | 3,8% | 0,2% |
| STAR | 9,9% | -1,4% |
| Portefeuille AFC | 5,85% | 2,40% |
| TUNINDEX | 2,90% | 1,90% |

Férid Ben Brahim Directeur Général

Mehdi Dhifallah Responsable études et recherches

Jihen Ellouze Khlif Analyste financier

Boubaker Rekik Analyste financier

Définition des recommandations

RECOMMANDATION

| | |
|-------------------|---|
| Acheter | Passer à l'achat. |
| Consolider | Il existe un potentiel d'appréciation de la valeur. |
| Conserver | Les investisseurs qui en possèdent n'ont pas intérêt à la vendre. |
| Alléger | Prendre ses bénéfices pour ceux qui possèdent le titre. |
| Vendre | Passer à la vente |

Syllabus

RATIOS BOURSIERS

| | |
|------------------|--|
| Div Yield | Dividend yield (le rendement en dividende), est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage. |
| P/E | Le Price Earning Ratio (PER, ou P/E), est le cours de l'action rapporté à son bénéfice par action, exprimé en nombre de fois (x). |
| P/B | Le Price to Book Ratio (PBR, ou P/B), est le cours de l'action rapporté aux fonds propres par action, exprimé en nombre de fois (x). |

INDICATEURS RISQUE

| | |
|-------------------|---|
| Bêta | Le Beta (β) est un coefficient de corrélation entre un titre et un indice. Il mesure la sensibilité de ce titre par rapport à cet indice. |
| Volatilité | La volatilité mesure les amplitudes des variations du cours d'un actif financier. |

INDICATEURS FINANCIERS

| | |
|---------------------|---|
| BPA | Le Bénéfice par action, est le bénéfice divisé par le nombre d'actions en circulation. |
| BFR | Le besoin en fonds de roulement (BFR) désigne le besoin en trésorerie rendu nécessaire du fait de l'activité d'une entreprise. |
| CA | Le chiffre d'affaires, représente le total des ventes de biens ou de services facturées sur un exercice. |
| Coef. d'Exp. | Le coefficient d'exploitation, est le rapport entre les charges d'exploitations (frais de personnel, dotations aux amortissements et frais généraux) et le PNB le produit net bancaire. |
| DPA | Le dividende par action. |
| EBIT | Earnings before interest and taxes, est le résultat avant intérêts et impôts. (Résultat d'exploitation) |
| EBITDA | Earnings before interest and taxes dépréciation and amortization, est le résultat avant intérêts, impôts, provisions et amortissements. (Excédent brut d'exploitation) |
| GEARING | Le gearing (le levier financier), désigne le ratio d'endettement d'une société. C'est le rapport des dettes nettes rapportées aux capitaux propres. |
| Pay Out | Le pay out ratio, est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par les bénéfices nets. |
| PNB | Le produit net bancaire. désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque. |
| ROE | Le return on equity (ROE), est le rapport entre le résultat net et les fonds propres. |
| TCC | Le taux des créances classées, est le rapport entre les créances douteuses et litigieuses et le total des engagements de l'établissement de crédit. |
| TCCC | Le taux de couverture des créances classées, est le rapport entre le montant total des provisions pour créances douteuses et le portefeuille risqué. |

Important : Les informations et les données contenues dans le présent document sont la propriété de l'AFC. Ce document ne peut pas être copié ou distribué sans son autorisation expresse. Les données ne sont pas garanties comme étant exactes, complètes ou à jour. AFC n'est pas responsable de tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ce document et des renseignements qui y sont contenues.