

**Acheter**

# **TUNISIE VALEURS**

**Donnez de la valeur à votre épargne**

**PÉRIODE DE SOUSCRIPTION**

**Du 29/08/2018 au 14/09/2018 inclus**

**PRIX DE L'ACTION**

**31 dinars**

**Intermédiaires en bourse Introduceur et  
Evalueur**

# **AFC**

**المستشارون الماليون العرب**

**Intermédiaire en Bourse**

**Groupe ATB**

## Répartition de l'offre

L'introduction en bourse se fera par le moyen :

- ✓ d'une Offre à Prix Ferme (OPF) de **604 572** actions au public, représentant **85,81%** de l'offre globale et **30,23%** du capital social de la société;
- ✓ d'un Placement Privé de **100 000** actions représentant **5,00%** du capital social de la société. Ce placement privé sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'OPF.

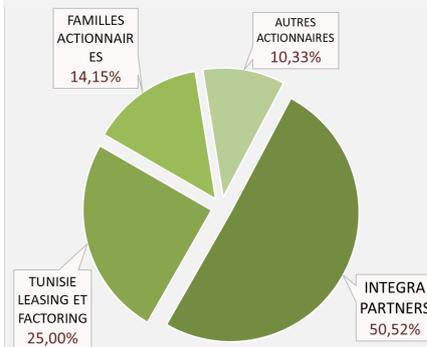
Les actions offertes dans le cadre de l'OPF seront réparties en trois (3) catégories :

Catégories	Mode satisfaction	Nombres d'actions	Montant (DT)	Répartition en % du capital social	Répartition en % de l'offre
<b>Catégorie A</b> : Institutionnels tunisien et/ou étrangers y compris les OPCVM sollicitant au minimum 1001 actions et au maximum 100 000 actions.	Au prorata	170 000	5 270 000	8,50%	24,13%
<b>Catégorie B</b> : Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères hors institutionnels sollicitant au minimum 1001 actions et au maximum 10 000 actions.	Au prorata	350 000	10 850 000	17,50%	49,68%
<b>Catégorie C</b> : Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères hors institutionnels sollicitant au minimum 100 actions et au maximum 1 000 actions.	Egalitaire par palier	84 572	2 621 732	4,23%	12,00%
<b>Total</b>		<b>604 572</b>	<b>18 741 732</b>	<b>30,23%</b>	<b>85,81%</b>

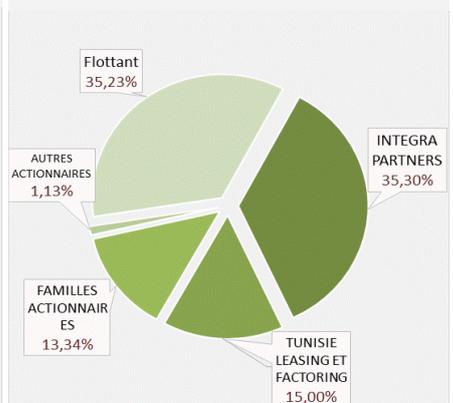
## Objectifs de l'introduction

- Accroître sa notoriété à l'échelle nationale et internationale;
- Garantir la liquidité du titre;
- Pérenniser la société;
- Bénéficier de l'avantage fiscal en ouvrant plus de 30% du capital.

### Actionnariat Pré-IPO



### Actionnariat Post-IPO



## Présentation de la société

### Groupe de référence

Integra Partners est un holding financier créé en 2007 en vue de regrouper les participations des principaux actionnaires des sociétés 'TUNISIE VALEURS' et 'TUNINVEST FINANCE GROUP' dans une même entité.

Par ce rapprochement capitalistique, le groupe INTEGRA PARTNERS couvre aujourd'hui cinq métiers: (1) la gestion d'actifs, (2) l'intermédiation en bourse, (3) l'ingénierie financière, (4) l'activité de Spécialiste en Valeurs du Trésor (SVT), (5) le capital-risque et capital développement.



## Key points

- TUNISIE VALEURS est l'une des premières sociétés d'intermédiation en bourse en Tunisie, elle a obtenu son agrément 1990 et a lancé le premier véhicule de placement collectif du pays, « Tunisie SICAV ». Simultanément, TUNISIE VALEURS a lancé la première Offre Publique de Vente (OPV), soit celle de TUNISIE LEASING.
- Au fil du temps, la société devient l'acteur de référence sur le marché des capitaux en Tunisie. Aujourd'hui, TUNISIE VALEURS couvre les métiers suivants : la gestion d'actifs, l'intermédiation en Bourse, l'ingénierie financière et Spécialiste en Valeurs du Trésor.
- TUNISIE VALEURS dispose d'un portefeuille de clientèle étrangère de renom (Genesis, Investec, Blackrock, Blackeney Management...) fidèle depuis une vingtaine d'années. Elle a noué des partenariats exclusifs avec des courtiers internationaux spécialisés sur les marchés émergents tels que : HSBC, Auerbach Grayson, Renaissance Capital...
- Le bureau d'études propose aux investisseurs de la recherche fondamentale sur les sociétés cotées. Cet élément a été déterminant pour attirer les capitaux étrangers sur la Place de Tunis.
- TUNISIE VALEURS est la seule institution non bancaire à être agréée en tant que Spécialiste en Valeurs du Trésor (SVT).
- L'activité de gestion individuelle pour le compte de tiers permet de répondre aux attentes d'une clientèle à la recherche d'un service personnalisé et d'une assistance patrimoniale.
- TUNISIE VALEURS est également un acteur de référence dans l'ingénierie financière et le conseil aux entreprises. Une expertise qui a permis à des PME et des groupes privés de se restructurer et d'accéder au marché financier. Cette activité se développera davantage dans le cadre du projet d'obtention de l'agrément de banque d'affaires.
- TUNISIE VALEURS dispose d'un réseau de 10 agences, le plus large des intermédiaires de la place. Elle a développé sa propre plateforme de négociation électronique « TVAL TRADE » et récemment a lancé l'application mobile « TVAL MOBILE ».
- La société a conçu et développé, en partenariat avec une société indépendante, ses propres logiciels d'intermédiation (VALORIX), de gestion (GESSICAV). Celui-ci a été vendu de nombreuses fois en Afrique et en Europe.

## Chiffre clés

### Actifs sous gestion

878 MDT

#### Gestion collective

10 OPCVM 800MDT

17,8% de part de marché

#### Gestion Individuelle

400 comptes 78MDT

### Intermédiation

1,4 Mrd DT de volume d'échanges en 2017

21% part de marché en 2017

### Garde titres

4,5 Mrd titres déposés 30% de la capi flottante

Plus de 24 000 comptes

### Ingénierie financière

50 emprunts obligataires

13 introductions en Bourse

### SVT

277 MDT d'encours de bons du Trésor

### Réseau d'agences

10 agences

Grand Tunis (Belvédère, Centre Urbain Nord, Marsa et Lac II)

Nabeul, Kélibia, Sousse, Monastir, Sfax et Djerba.

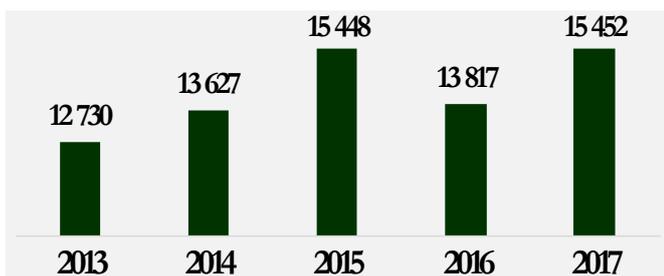
### TVAL TRADE

73% des ordres de la société

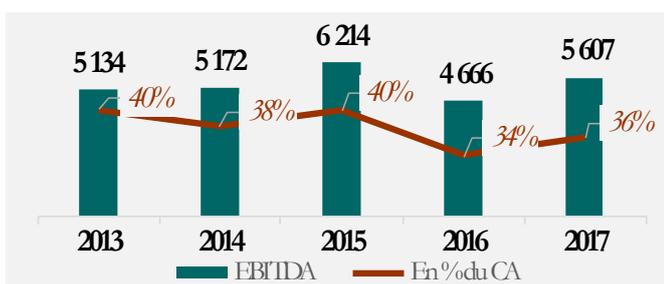
### VALORIX

Vendu 14x en Afrique et 2x en Europe

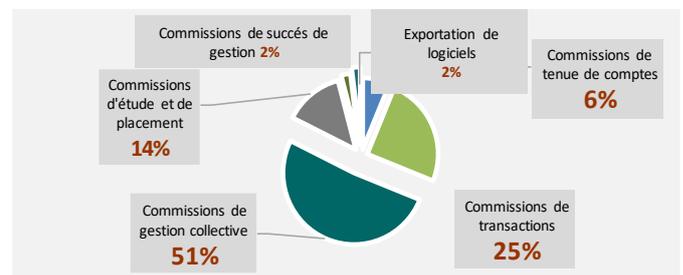
## Evolution du CA



## Evolution de l'EBITDA



## Ventilation du CA 2017



## Evolution du Résultat net



## Stratégie de la société

Une Stratégie de développement définie, axée sur la consolidation des acquis et la diversification des métiers

- I. Préserver et consolider les acquis de la société en maintenant la « qualité de service »
- II. Elargir la gamme de produits
- III. Solliciter un agrément de banque d'affaires auprès de la Banque Centrale en vue d'accélérer le développement de l'activité « Corporate Finance », en Tunisie et en Afrique.

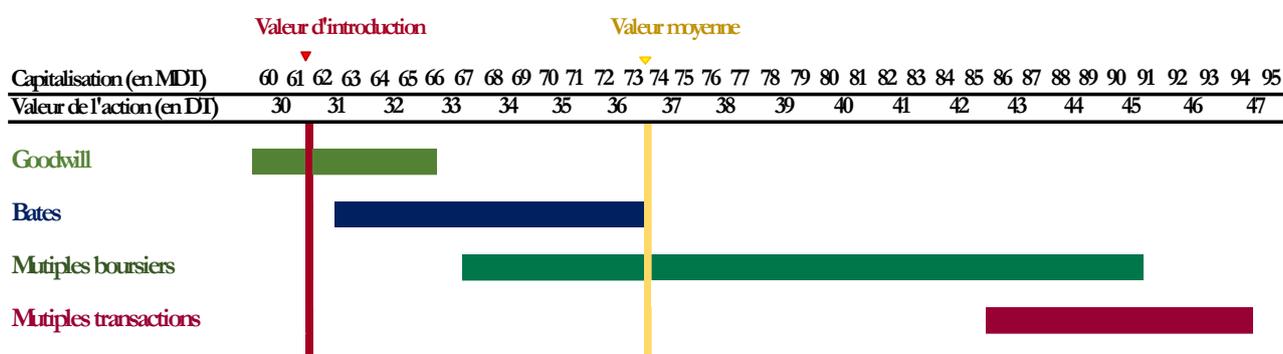
## Business Plan

Le Business Plan de TUNISIE VALEURS est construit à partir d'hypothèses prudentes.

(en milliers de dinars)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
<b>Chiffres d'affaires</b>	15 452	15 844	16 621	17 302	17 986	18 798
<i>Evolution</i>		2,5%	4,9%	4,1%	4,0%	4,5%
Charges de personnel	6 053	7 201	7 273	7 642	8 029	8 435
<i>Evolution</i>		19,0%	1,0%	5,1%	5,1%	5,1%
Autres charges	3 930	3 794	3 943	4 127	4 299	4 477
<i>Evolution</i>		-3,4%	3,9%	4,7%	4,2%	4,2%
<b>EBITDA</b>	5 607	4 958	5 484	5 617	5 746	5 977
<i>Evolution</i>		-11,6%	10,6%	2,4%	2,3%	4,0%
<b>Marge d'EBITDA</b>	36,3%	31,3%	33,0%	32,5%	31,9%	31,8%
Dotations aux amortissements et aux provisions	1 180	1 152	1 050	892	729	562
<b>Résultat d'exploitation</b>	4 426	3 807	4 434	4 725	5 017	5 415
<i>Evolution</i>		-14,0%	16,5%	6,6%	6,2%	7,9%
Résultat financiers	924	1 210	1 271	1 322	1 375	1 430
<b>Résultat courant avant impôts</b>	5 489	5 016	5 706	6 047	6 393	6 845
<i>Evolution</i>		-8,6%	13,7%	6,0%	5,7%	7,1%
Charges/gains exceptionnels	-544	1 012	0	0	0	0
Impôts sur les bénéfices	-1 474	-904	-856	-907	-959	-1 027
<i>Evolution</i>		-38,6%	-5,4%	6,0%	5,7%	7,1%
<b>Taux d'impôt apparent</b>	24,0%	26,6%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
<b>Résultat net</b>	3 472	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818
<i>Evolution</i>		47,6%	-5,4%	6,0%	5,7%	7,1%
<b>Marge nette</b>	22,5%	32,3%	29,2%	29,7%	30,2%	31,0%
<b>Résultat net retraité d'éléments exceptionnels</b>	4 016	4 264	4 850	5 140	5 434	5 818

## Synthèse de la Valorisation

Méthode	Pondération	Valeur (en mDT)
Goodwill	25,0%	62 781
Bates	25,0%	68 638
Multiples boursiers	25,0%	74 729
Multiples de transactions	25,0%	89 989
<b>Moyenne</b>		<b>74 034</b>
<b>Valeur de l'action</b>		<b>37,02</b>
<b>Décote</b>		<b>16,3%</b>
<b>Capitalisation d'introduction</b>		<b>62 000</b>
<b>Prix d'introduction</b>		<b>31,00</b>



## Conclusion

TUNISIE VALEURS est considérée comme « la Boutique de Finance » la plus développée de la place. Elle bénéficie de plusieurs atouts dont un capital humain doté d'une grande expertise dans les métiers de la finance de marché et un ensemble de valeurs qui forment une solide culture d'entreprise. Elle possède également un système d'information sur mesure, réalisé « in house » qui progresse avec l'entreprise.

La société dispose d'une solide assise financière (23 MDT de fonds propres en 2017), une trésorerie excédentaire et une bonne rentabilité (Marge d'EBITDA<sub>2017</sub> de 33% ROE<sub>2017</sub> aux alentours de 20%). De surcroît son business révèle une bonne résistance aux aléas économiques.

Coté valorisation, la valeur d'introduction se situe dans la fourchette basse des différentes méthodes d'évaluation. Notons le grand écart par rapport à la méthode des multiples des transactions ce qui traduit, dans la réalité du business, l'appétit de contrôle de ce type de sociétés.

TUNISIE VALEURS compte axer sa stratégie future sur la finance d'entreprise, un métier à fort potentiel de croissance en Tunisie et qui sera la locomotive des autres métiers.

Le titre est attractif : un P/E 2018 de 14,5x et un rendement en dividendes de 5%.

Nous recommandons de **SOUSCRIRE** à l'OPF.

## Multiples d'introduction

	2017 R	2018 P	2019 P
<b>P/B</b>	2,9 x	2,7 x	2,5 x
<b>P/E</b>	15,4 x	14,5 x*	12,8 x
<b>Div yield</b>	3,4%	5,0%	4,7%

\* Le P/E facial de 2018 est de 12,1x

**Férid Ben Brahim** Directeur Général  
**Mehdi Dhifallah** Responsable études et recherche  
**Jihen Ellouze Khlif** Analyste financier  
**Boubaker Rekik** Analyste financier



AFC– Arab Financial Consultants - Groupe ATB

Siège social et Agence du lac : « Carré de L'Or, » Les jardins du Lac II. 1053 Tunis.

Tél : (+216) 70 020 260 - Fax : (+216) 70 020 299

Agence El Menzah 4 : Rue Ibrahim Jaffel - El Menzah 4 1004 Tunis

Tél: (+216) 70 020 290 - Fax : (+216) 71 234 672

[afc@afc.fin.tn](mailto:afc@afc.fin.tn)

[www.afc.com.tn](http://www.afc.com.tn)

**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.