

AFC

المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

GROUPE ATB



Revue AFC 2020

Janvier 2020



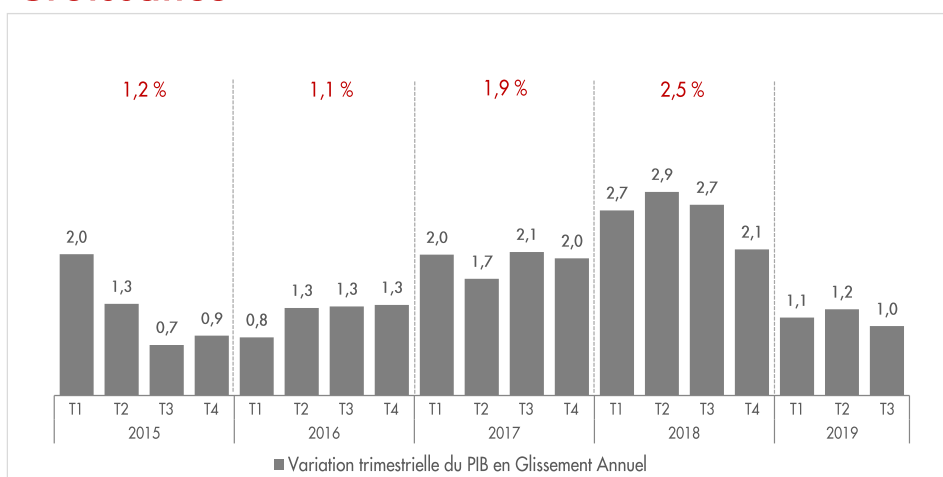
« Pour se servir de sa raison, on a besoin de sécurité et de quiétude. »

Patrick Süskind

Dans un contexte socio-politique difficile, l'économie du pays a du mal à se relancer.

A l'intérieur du pays les contraintes qui vont peser sur le nouveau gouvernement sont oppressantes : l'Etat Tunisien doit rembourser l'équivalent en devises de 6,6 milliards de dinars, le déficit budgétaire réel pour 2019 est de l'ordre de 5%, le déficit de la balance commerciale devrait frôler les 20 milliards de dinars et la croissance du PIB 2019 en volume se stabilisera à 1,1%. L'inflation se stabilise à un niveau élevé avec une hausse des prix des produits alimentaires, celle que perçoit en premier le citoyen, de plus de 13% sur un an. Tout ceci se présente dans un environnement social où la pauvreté explose avec une disparité choquante (10% des enfants des régions défavorisées sont en malnutrition- MICS Tunisie 2018).

Croissance

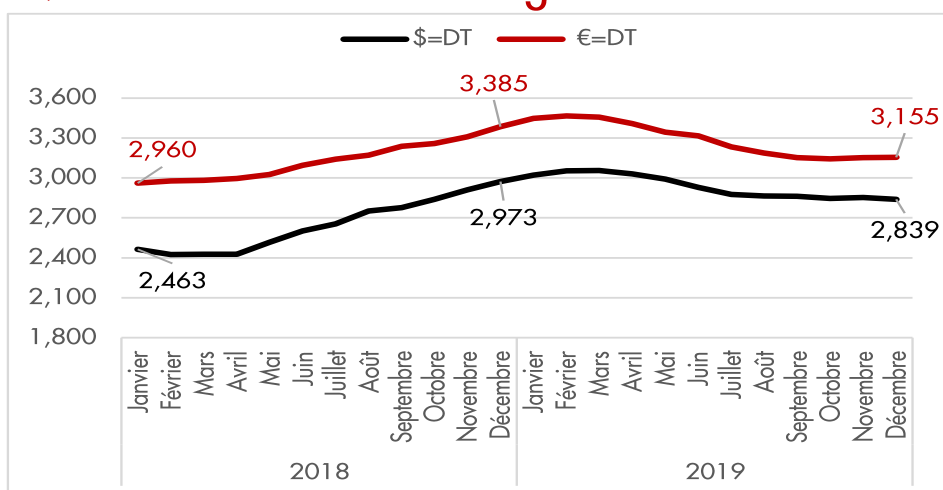


Niveau de croissance en dessous des attentes : PIB en croissance de 1% au troisième trimestre 2019 contre 2,7% au troisième trimestre 2018.

A la fin du troisième trimestre 2019, le secteur des services d'hôtellerie et de restauration a enregistré une forte croissance de 7,6% et le secteur de l'agriculture et de pêche a progressé de 3,1% et ce, par rapport au même trimestre de 2018.

A contrario, le secteur de raffinage de pétrole a reculé de 72,8% et le secteur de l'extraction de pétrole et gaz naturel a régressé de 6,8%.

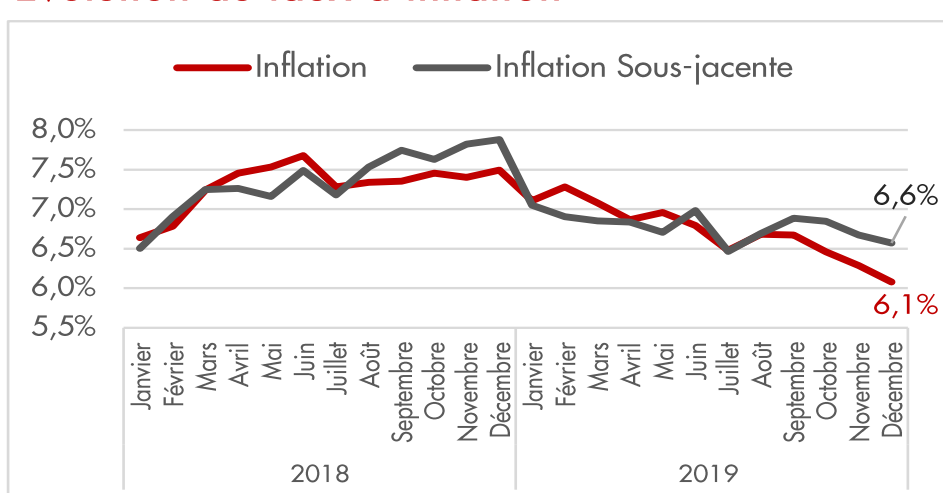
Evolution du taux de change



En 2019, le dinar s'est apprécié de 4,7% face au dollar américain en passant de 2,973 DT à 2,839 DT. Face à l'euro, l'appréciation a été de 7,3% portant la valeur de 1 euro à 3,155 DT à fin 2019.

Depuis Mars 2019, nous remarquons un point d'inflexion marquant le début de changement de tendance de la valeur de notre monnaie nationale face aux principales devises internationales. La recrudescence des recettes touristiques et les flux entrants de devises relatifs au financement des lignes de crédits extérieurs de nos institutions financières privées n'ayant plus les mêmes facilités d'obtention de crédits bancaires, ont généré des excédents de liquidité en devises sur le marché des changes. Si les politiques œuvrent à développer et à mettre en avant les atouts du pays tels que le tourisme, l'agriculture, la reprise de l'exportation du phosphate, la mise en marche du gisement Nawara, le dinar pourrait poursuivre sa bonification et viser sa valeur de fin 2017.

Evolution du taux d'inflation

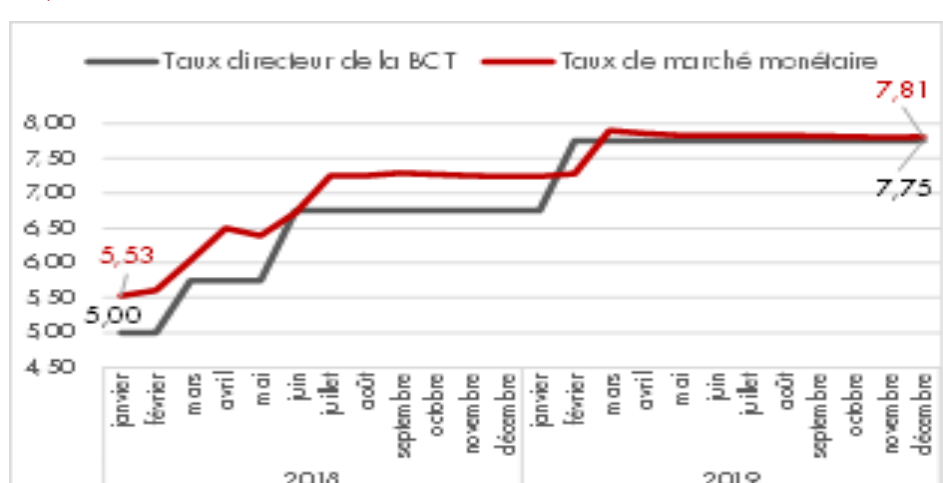


Le taux d'inflation poursuit sa tendance baissière en décembre 2019 à 6,1% contre 7,5% en décembre 2018.

En moyenne, sur toute l'année 2019, le taux d'inflation s'établit à 6,7% contre 7,3% en 2018.

Le taux d'inflation sous-jacente (hors Alimentaires et Energie) s'est également rétracté clôturant l'année 2019 à 6,6% contre 7,9% en décembre 2018.

Evolution des taux d'intérêt



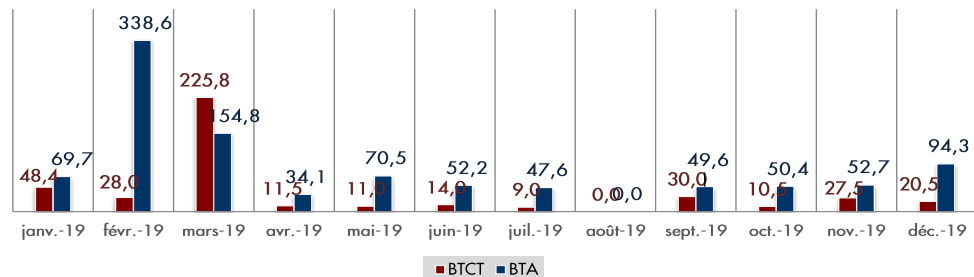
Sur le dernier mois de l'année 2019, la BCT a maintenu inchangé son taux directeur à 7,75% et a maintenu presque stable le TMM à 7,81%

L'année 2019 s'est terminée avec un TMM de 7,81% contre 7,24% l'année dernière.

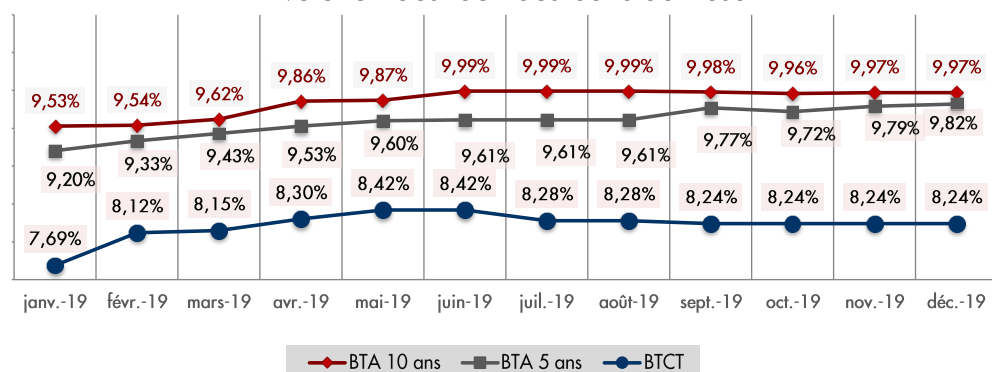
Il y a lieu de signaler que le mois de mars 2019 a enregistré un TMM record de 7,90% conséquemment à la dernière augmentation du taux d'intérêt directeur de 100 points, le 19 février 2019, le portant ainsi de 6,75% à 7,75%.

Les émissions de l'Etat

Volumes des émissions des bons de trésor



Evolution des taux des bons de trésor



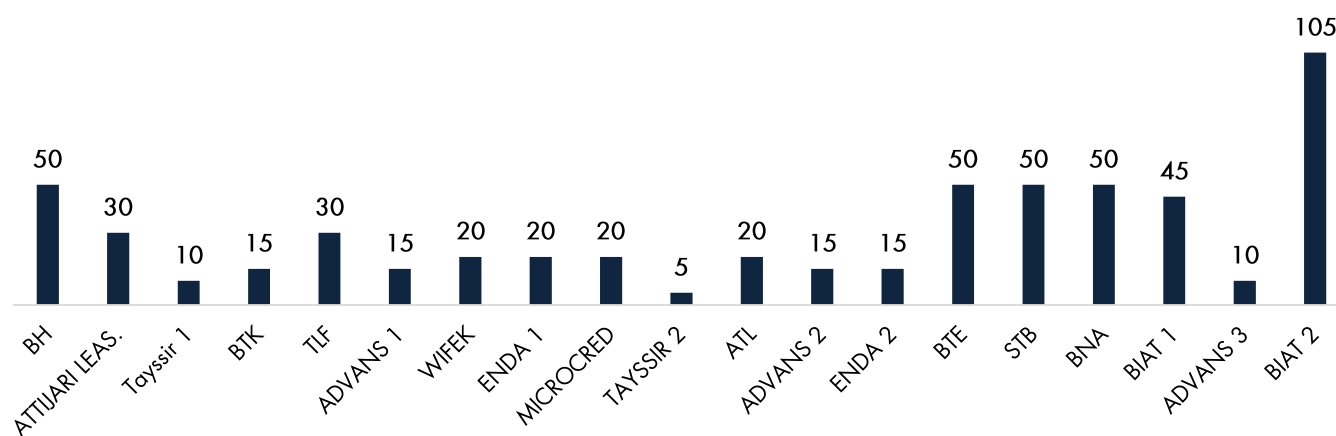
Le Trésor a collecté durant toute l'année 2019 un total 1450,6 millions de dinars en bons de trésor, soit 1 014,4 millions de dinars à travers ses émissions de BTA et 436,2 millions de dinars de BTCT. Rappelons que le montant des émissions de bons de trésor initialement prévu selon la loi des finances 2019 était de 2 350 millions de dinars.

Coté taux d'intérêts des émissions :

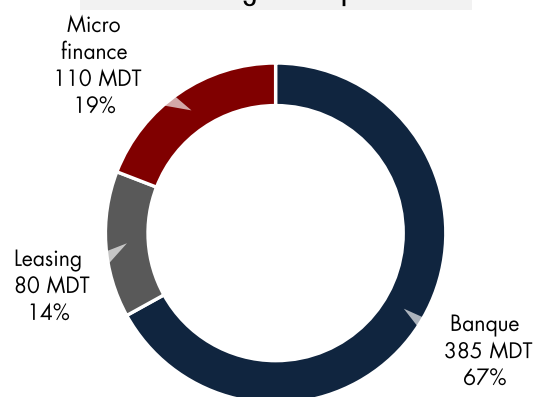
- Le taux actuariel du BTA 10 ans est passé de 9,53% au début de l'année à 9,97% en Décembre 2019
- Le taux actuariel du BTA 5 ans est passé de 9,20% au début de l'année à 9,82% en Décembre 2019
- Le taux du BTCT 52 semaines est passé de 7,69% au début de l'année à 8,24% en Décembre 2019

Les émissions privées

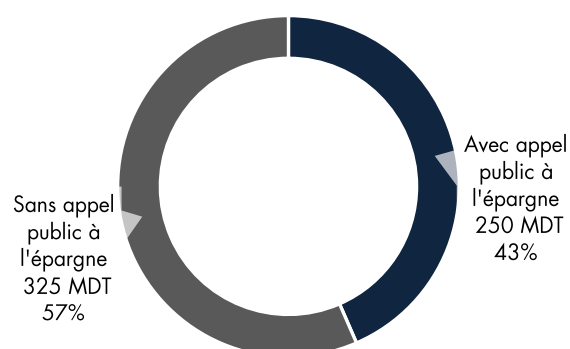
Emprunts obligataires émis en 2019



Emissions obligataires par secteur



Emissions obligataires par type d'émission

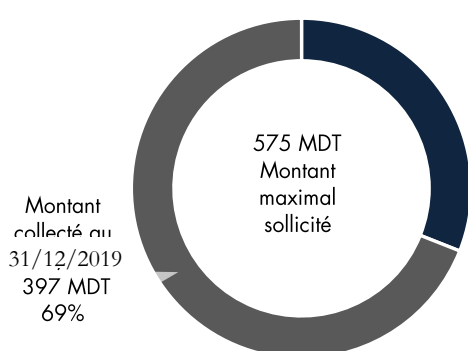


Les émissions privées d'emprunts obligataires en 2019 ont totalisé un montant de 575 MDT réparties entre 67% pour les banques, 14% pour les sociétés de leasing et 19% pour les sociétés de microfinance.

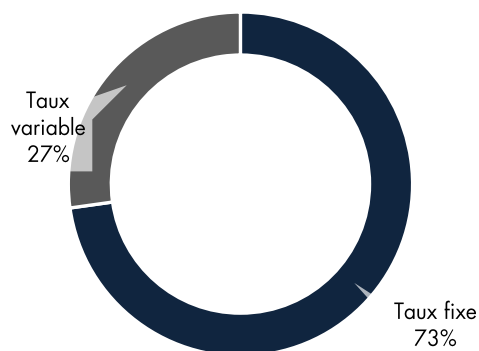
57% de ces emprunts sont émis sans recours à l'appel public à l'épargne.

Au 31/12/2019, près de 69% du montant total sollicité a été collecté.

Montant collecté/émis



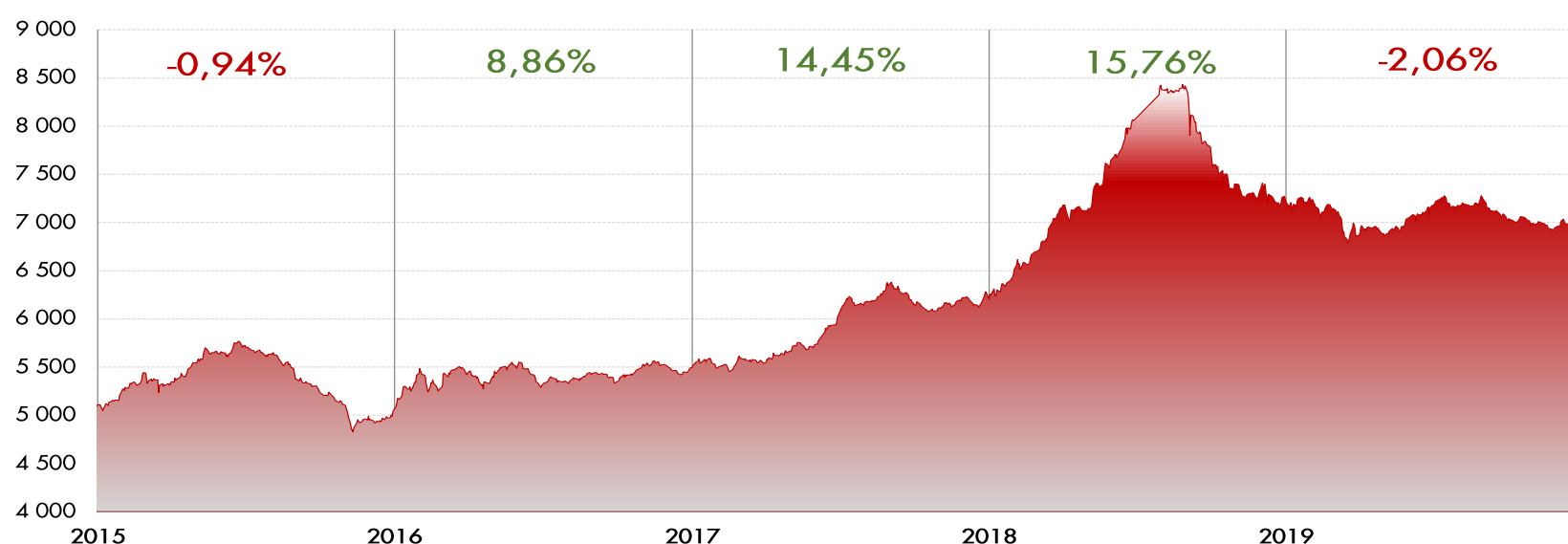
Souscriptions aux emprunts par type de taux



Les orientations des souscripteurs en termes de type de taux ont été majoritairement orientées vers les taux fixes représentant 73% du total des souscriptions.

Les taux d'émissions ont varié entre 10% et 13,75% pour le fixe et TMM + 2,1% et TMM +3,75% pour le taux variable.

Les durées des emprunts se sont étalées entre 5 années par amortissement constant au minimum et 7 années in fine au maximum.



Durant le premier semestre 2019, le Tunindex a enregistré une baisse de 1,69%. Sur le second semestre de la même année, l'indice de référence a encore décliné de 0,38%, subissant l'effet de tensions politiques occasionnées par les élections législatives et présidentielles. Le Tunindex clôture ainsi l'année avec une contre-performance de 2,06%. Après 3 années consécutives de croissance et générant un rendement total de 44,22%, la Bourse a difficilement résisté en 2019, faisant face à une rude conjoncture marquée par une instabilité politique et économique et par le désintéressement des investisseurs qui privilégient davantage les placements monétaires en attendant la baisse des taux.

Sur la Cote de la Bourse, le volume des échanges a baissé de 36,9% en 2019 pour atteindre 1 590 MDT contre 2 521 MDT en 2018, soit un volume moyen quotidien de 6,4 MDT contre 10,1 MDT en 2018. Les échanges de titres de capital ont représenté 84% du volume des échanges sur la Cote de la Bourse pour un montant de 1 329 MDT contre 1 899 MDT en 2018. Les transactions de blocs ont atteint 456 MDT contre 470 MDT en 2018. Les échanges sur les titres de capital ont été dominés par les Tunisiens personnes physiques avec une part de 72,2% du volume, suivi des OPCVM avec une part de 13,4%. Les étrangers ont accaparé une part de 12,8% du volume sur les titres de capital.

En 2019, les étrangers ont acquis l'équivalent de 189,7 MDT de titres cotés contre des cessions de 151,7 MDT ; ce qui a fait ressortir un solde net positif de 38 MDT. Néanmoins, la part de capitalisation boursière détenue par les étrangers est passée de 24,90% en 2018 à 24,73% en 2019.

Plus fortes hausses de l'année 2019			Plus fortes baisses de l'année 2019			Plus gros volumes de l'année 2019		
Valeur	Performance 2019	Cours de clôture	Valeur	Performance 2019	Cours de clôture	Valeur	Volume 2019	Performance 2019
CELLCOM	147,33%	3,71	SERVICOM	-66,84%	0,61	SFBT	235 961	-0,03%
MPBS	102,61%	5,80	UADH	-49,73%	0,94	UNIMED	141 570	17,04%
SIPHAT	76,49%	5,03	ADWYA	-45,95%	2,54	BT	98 818	0,75%
SIAME	68,50%	4,13	MODERN LEASING	-45,48%	1,75	ICF	68 480	-27,43%
SOTIPAPIER	56,20%	6,98	AMS	-42,85%	0,64	BIAT	61 519	-0,41%
SOTEMAIL	42,15%	2,90	CARTHAGE CEMENT	-42,23%	1,19	TELNET HOLDING	44 911	14,58%
HEXABYTE	36,97%	7,17	HANNIBAL LEASE	-40,26%	4,54	DELICE HOLDING	41 715	-20,50%
UBCI	35,65%	30,00	GIF-FILTER	-40,19%	0,61	SOTIPAPIER	39 282	56,20%
CEREALIS	31,22%	6,07	TUNISIE LEASING F	-36,14%	8,40	SOTUVER	38 498	-0,57%
SIMPAR	28,51%	39,89	ATL	-29,36%	1,70	PGH	36 019	7,48%

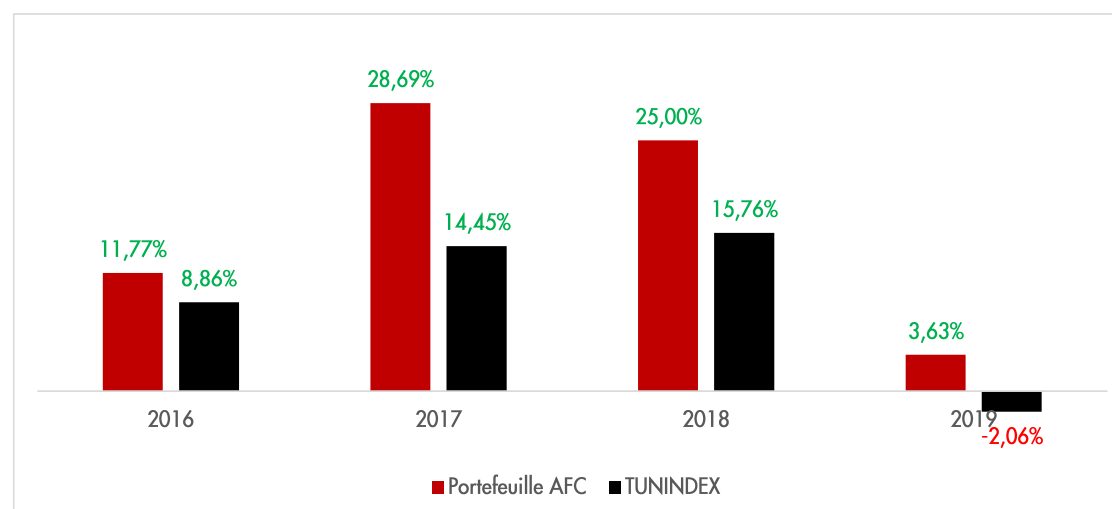
Sur l'ensemble de l'année 2019, c'est la valeur CELLCOM qui a réalisé la meilleure performance, soit +147,33% à 3,71 DT. L'élection de son nouveau directeur général qui est également fondateur d'une start-up spécialisée dans le domaine du Big Data et la Business Intelligence pourrait faire rebondir les résultats négatifs des années précédentes. Acteur majeur dans le domaine de l'industrie de la transformation du bois, MPBS a augmenté de 102,6% en 2019 à 5,80 DT. La société confirme sa stratégie d'expansion par l'acquisition de 3 sociétés opérant dans le secteur du bois en fin d'année 2019.

SERVICOM a réalisé la plus forte baisse de l'année en cédant 66,84% de sa valeur et clôturant à 0,61 DT. UADH a perdu près de 50% de sa valeur à 0,94 DT. ADWYA a lâché 45,95% alors que, dans le même secteur, SIPHAT et UNIMED ont progressé respectivement de 76,49% et 17,04%.

Les valeurs les plus échangées sur la cote de la Bourse en 2019 sont la SFBT qui a généré un volume de 236 MDT suivie par UNIMED (142 MDT) et la BT (99 MDT).

Historique des portefeuilles AFC et Stratégie 2020

Historique des portefeuilles AFC



LE PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ PAR L'AFC ENREGISTRE POUR LA 4ÈME ANNÉE CONSÉCUTIVE UNE PERFORMANCE SUPÉRIEURE À CELLE DE L'INDICE.

Depuis 2016, les portefeuilles recommandés par l'AFC ont généré une performance cumulée de 86,3% contre 41,2% pour l'indice de référence.

Malgré une conjoncture défavorable, notre portefeuille a réalisé une progression de 3,63% en 2019 contre une baisse de 2,06% du Tunindex. Au premier semestre 2019, nous réalisons une hausse de 6,60% contre -1,69% pour l'indice. Depuis le début des phases électorales, une longue période d'attentisme a entravé l'accroissement du marché boursier et des volumes des échanges.

Evolution des bénéfices sectoriels

(En MDT)	Bénéfices	VAR	Bénéfices	VAR	Bénéfices	VAR	Bénéfices	TCAM
Secteur	2018		2019 p		2020 p		2021 p	20/18
Bancaire	1210,2	7%	1289,8	8%	1393,1	3%	1441,0	6%
Agro-alimentaire	217,9	8%	234,3	8%	252,4	8%	271,4	8%
Biens de consommation	198,7	19%	236,1	15%	270,4	12%	302,5	15%
Distribution automobile	68,8	-20%	55,0	-2%	53,7	7%	57,5	-6%
Leasing	50,9	-22%	39,4	7%	42,1	8%	45,5	-4%
Assurances	58,8	48%	86,9	-26%	64,6	11%	71,7	7%
Industrie	138,4	-11%	123,7	3%	127,5	1%	129,3	-2%
Sociétés d'investissements	27,2	-6%	25,5	5%	26,8	5%	28,1	1%
Matériaux de construction	34,8	-2%	34,1	7%	36,4	11%	40,5	5%
Pharmaceutique	21,5	8%	23,1	11%	25,6	9%	27,8	9%
Distribution générale	3,1	162%	8,0	26%	10,1	46%	14,8	69%
Immobilier	0,6	214%	2,0	-1%	2,0	32%	2,6	60%
Divers	27,2	-16%	23,0	11%	25,6	14%	29,2	2%
Infrastructures et travaux publics	4,0	-45%	2,2	67%	3,7	34%	4,9	7%
Total	2062,2	6%	2183,1	7%	2334,0	6%	2466,9	6%

L'ensemble des sociétés cotées devrait voir croître ses bénéfices de 6% en 2019 et devrait maintenir ce rythme pour les trois années à venir. Les bénéfices du secteur bancaire pourrait décélérer à partir de 2020 avec une politique de provisionnement imposée par la banque centrale de plus en plus stricte, un manque de liquidité sur le marché, une réglementation prudentielle de plus en plus restrictive. D'ici 2021, les taux de croissance annuels moyens des secteurs de l'agro-alimentaire et des biens de consommation seront respectivement de 8% et 15%.

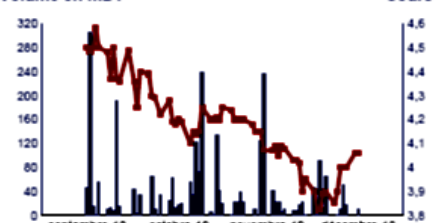
Touché frontalement par cette conjoncture morose accompagnée par un faible pouvoir d'achat, les secteurs de la distribution automobile et du leasing ont souffert en 2019, avec des bénéfices qui pourraient reculer de plus de 20%.

Indicateurs financiers des sociétés de notre portefeuille recommandé pour le premier semestre 2020

Sociétés	Capi 2019	PNB 2019/PNB 2018 P	PNB 2020/PNB 2019 P	RN 2019/RN 2018 P	RN 2020/RN 2019 P	PER 2020 P	Div yield 2020	ROE 2019 P
ATB	406,0	2,3%	9,7%	-42,2%	586,8%	10,6	2,5%	1,0%
BIAT	1938,0	9,3%	7,3%	4,9%	7,1%	6,6	4,4%	21,1%
UIB	745,3	15,5%	8,7%	14,3%	7,5%	5,5	3,1%	20,4%
	Capi 2019	CA 2019/CA 2018 P	CA 2020/CA 2019 P	RN 2019/RN 2018 P	RN 2020/RN 2019 P	PER 2020 P	Div yield 2020	ROE 2019 P
EURO-CYCLES	167,9	29,5%	15,0%	63,2%	10,7%	11,1	6,9%	28,7%
OTH	724,1	7,1%	10,0%	-12,6%	7,6%	13,4	2,4%	13,6%
SAH	767,8	39,2%	27,2%	77,7%	26,2%	15,0	2,1%	18,9%
SFBT	3764,0	8,5%	7,5%	7,6%	7,3%	18,4	3,7%	19,0%
UNIMED	299,8	23,1%	11,5%	-17,5%	10,1%	12,2	3,7%	20,9%

La stratégie de stock picking est toujours d'actualité dans ce contexte économique instable. Les taux directeur et du marché monétaire commencent légèrement à reculer mais demeurent alléchants pour les investisseurs qui pourraient s'orienter davantage vers les placements bancaires. C'est pour cela que nous avons opté pour des valeurs qui présentent une certaine stabilité par l'importance de leurs capitalisations boursières mais qui gardent un potentiel de croissance dans cet environnement d'incertitude.

Stockguide de notre portefeuille

ATB		Code ISIN TN0003600350	Volume en mDT		Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers				2017	2018	2019p	2020p
Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires						Perf.	semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant	TCC	2017	2018	2019p	2020p			
ARAB BANK PLC 64,2% Groupe ZERZERI 5,5%						Variation	4,1%	12,8%	12,8%	TCCC	64,2%	64,2%	-	-			
Part. étrangère 64,3%						+Haut	4,060DT	5,700DT	5,700DT	Coef. d'exp	57,5%	67,5%	-	-			
Fonds propres 546,5 MDT Nombre d'actions 100,0 Mi Valeur nominale 1,0 DT						+Bas	4,000DT	2,740DT	2,740DT	R. solvabilité	10,9%	10,2%	-	-			
Cours du 31/12/2019 4,060 DT Acheter			Capitalisation boursière 406,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 26,6 mDT			Ratios	2017	2018	2019p	2020p	PNB (en MDT)	239,7	249,0	254,6	279,4		
						P/E	12,8x	41,9x	72,5x	10,6x	EBIT (en MDT)	45,4	12,8	7,4	40,5		
						Div Yield	5,7%	1,7%	-	2,5%	Résultat net (en MDT)	31,6	9,7	5,6	38,5		
						P/B	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	BPA (en DT)	0,316	0,097	0,056	0,385		
											DPA (en DT)	0,230	0,070	0,000	0,100		
											Pay out	76,4%	95,7%	0,0%	26,3%		
											ROE	5,4%	1,7%	1,0%	6,1%		

Après un changement à la tête du management de la banque, celle-ci adopte une stratégie qui commence à porter ses fruits à travers ses indicateurs du quatrième trimestre 2019. En effet, le PNB du quatrième trimestre enregistre une croissance de 35,8% par rapport à celui de 2018 tirée en grande partie par la marge sur intérêts.

L'exercice 2019 ne devrait pas dégager un grand bénéfice vue que c'est une année de transition, par contre, 2020 serait l'année de décollage.

La capitalisation boursière de la banque est inférieure à la valeur de ses fonds propres ce qui révèle que le titre est décoté.

BIAT		Code ISIN TN0001800457			Indicateurs boursiers				Indic. financiers						
Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires			Volume en mDT		Cours		Perf.	semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant	2017	2018	2019p	2020p	
							Variation	1,1%	-0,4%	-1,0%	TCC	5,3%	5,5%	-	-
						+Haut	114,000DT	118,490DT	118,490DT	TCCC	63,8%	57,2%	-	-	
						+Bas	113,200DT	103,640DT	103,640DT	Coef. d'exp	47,0%	46,6%	45,5%	45,6%	
						Ratios				R. solvabilité	10,8%	10,2%	-	-	
						P/E	2017	2018	2019p	2020p	PNB (en MDT)	788,4	919,9	1 005,5	1 078,5
						Div Yield	9,3x	7,4x	7,1x	6,6x	EBIT (en MDT)	323,1	395,7	427,2	456,3
						P/B	3,7%	4,4%	4,4%	4,4%	Résultat net (en MDT)	209,0	261,1	273,8	293,2
							1,9x	1,6x	1,4x	1,2x	BPA (en DT)	12,294	15,362	16,107	17,247
										DPA (en DT)	4,250	5,000	5,000	5,000	
										Pay out	33,8%	33,4%	31,8%	29,7%	
										ROE	20,1%	21,2%	21,1%	21,4%	
Fonds propres 1 223,1 MDT Nombre d'actions 17,0 Mi Valeur nominale 10,0 DT			Cours du 31/12/2019 114,000 DT Acheter		Capitalisation boursière 1 938,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 787,2 mDT										

Le leader du secteur a atteint une taille qui lui permet d'une part d'amortir ses charges d'exploitations et d'autre part, d'assurer une résilience face aux aléas conjoncturels.

La banque est bien positionnée sur tous les métiers bancaires et sa filiale d'assurance ne cesse d'accaparer des parts de marché surtout en assurance vie. Son PNB consolidé devrait dépasser le milliard de dinars en 2019.

Le niveau de valorisation du titre permet d'offrir un fort rendement en dividende par rapport à celui du secteur.

Portefeuille AFC - Semestre 1- 2020

Code ISIN TN0003900107		Indicateurs boursiers		Indic. financiers				
Cours du 31/12/2019		Cours						
22,890 DT <td colspan="2">22,890 DT<td colspan="5"></td></td>		22,890 DT <td colspan="5"></td>						
Acheter		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						
		22,890 DT						

Ces dernières années l'UIB a affiché un dynamisme commercial qui lui a ramené une clientèle particulière soucieuse de la qualité de service et du conseil. Cette stratégie lui a valu d'assurer la maîtrise du coût des ressources, un atout précieux dans un environnement bancaire marqué par l'assèchement de liquidité.

En 2018, la Banque a augmenté son PNB de 71,8 MDT grâce à la croissance de sa marge d'intérêt et à moindre mesure à son dynamisme sur le marché de change. Ainsi, avec une maîtrise du coût du risque, son bénéfice annuel s'envole de 27% pour atteindre 109,4 MDT.

Le titre présente une valorisation alléchante et offre un potentiel considérable à ses détenteurs.

EURO-CYCLES		Code ISIN TN0007570013		Indicateurs boursiers		Indic. financiers				
Marché: Marché principal		Cours du 31/12/2019 18,840 DT		Volume en MDT  Cours 						
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION										
Principaux actionnaires				Perf.		BFR (en MDT)				
ESSAYEH Habib 33,6%				Variation		28,2				
REKIK Mohamed 10,5%				+Haut		30,3				
Part. étrangère 27,5%				+Bas		36,2				
Fonds propres 36,8 MDT				Ratios		39,0				
Nombre d'actions 8,9 Mi				2017						
Valeur nominale 1,0 DT				2018						
				2019p						
				2020p						
				VE/CA						
				VE/EBITDA						
				VE/EBIT						
				P/E						
				Div Yield						
				P/B						
				Capitalisation boursière						
				Vol. des transactions hebdo.						
				Acheter						

Totalement exportatrice, la société est spécialisée dans le montage et l'assemblage de vélos et bicyclettes. EURO-CYCLES ne cesse de diversifier ses produits avec l'introduction et la commercialisation des vélos jouets dont la valeur ajoutée est supérieure à la moyenne des autres vélos. Après une longue période de conception et d'essai de plusieurs modèles, EURO-CYCLES s'est lancée dans la commercialisation de bicyclettes électriques avec la marque allemande Real pour un marché estimé de 10 000 à 30 000 vélos. La société a également signé un contrat avec le groupe danois Salling Group qui porte sur une production de vélos qui débutera début 2020.

Après une année 2018 difficile, la société a su rebondir grâce à l'obtention de nouveaux clients et à sa stratégie de diversification réussie. A fin 2019, le CA annuel affichait une hausse de 30% par rapport à fin 2018 à 87,6 MDT.

ONE TECH HOLDING		Code ISIN TN0007530017	
Marché: Marché principal Secteur: INDUSTRIES Principaux actionnaires		Cours du 31/12/2019 13,510 DT	
SELLAMI Moncef	25,4%		
SELLAMI Slim	9,8%		
Part. étrangère	21,5%		
Fonds propres	215,2 MDT	Capitalisation boursière 724,1 MDT Vol. des transactions hebdo. 707,3 mDT	
Nombre d'actions	53,6 Mi		
Valeur nominale	1,0 DT		
Acheter			

Indicateurs boursiers				Indic. financiers					
Perf.	semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant		2017	2018	2019p	2020p	
Variation	1,7%	-13,2%	-12,7%	BFR (en MDT)	120,0	146,9	163,9	183,6	
+Haut	13,750DT	16,070DT	16,070DT	Dette nette (en MDT)	40,1	56,4	66,7	76,7	
+Bas	13,200DT	13,120DT	13,120DT	Gearing	12,5%	15,2%	16,5%	17,4%	
Ratios	2017	2018	2019p	2020p	CA (en MDT)	698,7	838,6	898,6	988,4
VE/CA	1,1x	0,9x	0,9x	0,8x	EBITDA (en MDT)	71,4	91,0	90,2	96,3
VE/EBITDA	10,7x	8,6x	8,8x	8,3x	EBIT (en MDT)	49,7	65,2	63,1	67,8
VE/EBIT	15,4x	12,0x	12,5x	11,8x	Résultat net (en MDT)	42,0	57,3	50,1	53,9
P/E	17,2x	12,6x	14,5x	13,4x	BPA (en DT)	0,784	1,070	0,935	1,006
Div Yield	2,2%	2,4%	2,4%	2,4%	DPA (en DT)	0,300	0,330	0,320	0,320
P/B	3,4x	3,4x	3,1x	2,9x	Pay out	94,7%	101,0%	83,5%	73,7%
					ROE	14,3%	17,0%	13,6%	13,3%

Le Groupe OTH compte plusieurs filiales opérant dans le secteur de la Technologie et plus précisément dans le secteur de la Câblerie (Fabrication de câbles pour les secteurs de l'énergie, des télécoms et de l'Automobile), la Mécatronique (Fabrication de circuits imprimés, assemblage électrique et mécanique, connectique et câblage filaire, injection plastique) et les nouvelles Technologies de l'Information et des Communications agissant essentiellement dans le secteur des Télécoms.

Majoritairement exportatrice, son Chiffre d'Affaires de 2020 devrait dépasser les 1 milliard de dinars. Alliant innovation et technologie avec une volonté d'augmentation de la valeur ajoutée et d'expansion à l'échelle internationale, OTH représente un fleuron technologique tunisien qui offre une belle opportunité d'investissement.

Portefeuille AFC - Semestre 1- 2020 (2)

SAH		Code ISIN TN0007610017	Indicateurs boursiers		Indic. financiers		2017	2018	2019p	2020p		
Marché: Marché principal			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant	BFR (en MDT)	214,5	241,1	353,5	403,5	
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION			Variation	2,0%	4,4%	5,9%	Dette nette (en MDT)	206,3	214,2	314,9	349,5	
Principaux actionnaires			+Haut	11,890DT	12,300DT	12,300DT	Gearing	98,3%	95,5%	102,2%	105,9%	
Sté JM HOLDING	62,7%	Cours du 31/12/2019	+Bas	11,600DT	9,862DT	9,862DT	CA (en MDT)	373,4	440,4	613,0	780,0	
Pictet LUX	9,8%		Ratios	2017	2018	2019p	2020p	EBITDA (en MDT)	72,1	62,1	96,2	111,2
Part. étrangère	19,5%	11,750 DT	VE/CA	2,6x	2,2x	1,8x	1,4x	EBIT (en MDT)	54,9	45,3	77,4	90,1
Fonds propres	173,9 MDT	Acheter	VE/EBITDA	13,5x	15,8x	11,3x	10,1x	Résultat net (en MDT)	24,6	22,8	40,5	51,1
Nombre d'actions	65,3 Mi		Capitalisation boursière	VE/EBIT	17,7x	21,7x	14,0x	12,4x	BPA (en DT)	0,377	0,349	0,620
Valeur nominale	1,0 DT	767,8 MDT	P/E	31,2x	33,7x	19,0x	15,0x	DPA (en DT)	0,000	0,000	0,200	0,250
		956,3 MDT	Div Yield	-	-	1,7%	2,1%	Pay out	0,0%	0,0%	81,4%	73,3%
			P/B	4,6x	4,4x	4,2x	4,0x	ROE	12,9%	11,4%	18,9%	22,0%

Le Groupe compte maintenant 8 filiales implantées en Algérie, au Maroc, en Libye, en Côte d'Ivoire et au Sénégal et commercialise ses produits à travers 40 000 points de vente. Il renforce sa position en Afrique poursuivant sa stratégie d'expansion avec notamment la création d'une filiale commerciale en Côte d'Ivoire qui desservira les pays limitrophes, d'une unité industrielle au Sénégal et d'un projet d'implantation au Kenya pour desservir la zone de l'Afrique de l'Est.

A travers sa filiale AZUR Détergent, le Groupe s'est lancé dans une nouvelle activité qui profitera d'un des meilleurs réseau de distribution du pays.

A l'horizon 2020, la société pourrait réaliser un CA de près de 800 MDT avec un résultat net qui dépasserait les 50 MDT. La société pourrait renouer avec la distribution de dividende au titre de l'exercice 2019.

SFBT		Code ISIN TN0001100254	Indicateurs boursiers				Indic. financiers			
Marché: Marché principal Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES Principaux actionnaires										
Groupe CASTEL 58,0% Groupe POULINA 9,8%			Cours du 31/12/2019 19,010 DT							
Part. étrangère 62,2%										
Fonds propres 609,8 MDT Nombre d'actions 198,0 Mi Valeur nominale 1,0 DT			Capitalisation boursière 3 764,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 2 020,8 mDT							
Acheter										

Blue chip de la Bourse tunisienne, la valeur ne déçoit jamais ses actionnaires par ses performances, son rendement, ses attributions et sa liquidité.

L'année écoulée a été marquée par la reprise du tourisme qui a boosté les ventes de la société. Le chiffre d'affaires 2019 devrait dépasser les 1,2 milliard de dinars avec un résultat net de plus de 190 MDT boosté par la forte rentabilité de la branche bière.

UNIMED		Code ISIN TN0007720014	Indicateurs boursiers		Indic. financiers		2017	2018	2019p	2020p		
Marché: Marché principal			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant	BFR (en MDT)	26,8	38,6	45,6	51,5	
Secteur: IND. PHARMACEUTIQUES			Variation	-0,2%	17,0%	18,8%	Dette nette (en MDT)	-6,9	7,3	11,0	13,3	
Principaux actionnaires			+Haut	9,440DT	10,565DT	10,565DT	Gearing	-8,4%	7,9%	10,3%	11,0%	
Société Premium Holding	34,0%	Cours du 31/12/2019	+Bas	9,200DT	7,435DT	7,435DT	CA (en MDT)	70,3	87,1	107,2	119,5	
CHARFEDDINE RIDHA	29,4%		Ratios	2017	2018	2019p	2020p	EBITDA (en MDT)	22,0	31,2	36,1	39,9
Part. étrangère	9,8%	9,370 DT	VE/CA	4,2x	3,5x	2,9x	2,6x	EBIT (en MDT)	15,0	23,9	28,2	31,4
Fonds propres	93,4 MDT		VE/EBITDA	13,3x	9,9x	8,6x	7,9x	Résultat net (en MDT)	12,5	18,4	22,2	24,5
Nombre d'actions	32,0 Mi	Acheter	VE/EBIT	19,5x	12,9x	11,0x	10,0x	BPA (en DT)	0,392	0,574	0,695	0,765
Valeur nominale	1,0 DT		P/E	23,9x	16,3x	13,5x	12,2x	DPA (en DT)	0,235	0,345	0,350	0,350
			Div Yield	2,5%	3,7%	3,7%	3,7%	Pay out	60,0%	60,1%	50,4%	45,7%
			P/B	3,6x	3,2x	2,8x	2,5x	ROE	15,2%	19,6%	20,9%	20,2%

Volume en MDT		Cours	
			
septembre-19	octobre-19	novembre-19	decembre-19
Capitalisation boursière		299,8 MDT	
Vol. des transactions hebdo.		203,4 MDT	

UNIMED est le leader de l'industrie pharmaceutique tunisienne et notamment sous les formes liquides et dispose d'une trentaine d'années d'expertise.

La société devrait réaliser un chiffre d'affaires 2019 de plus de 105 MDT avec un résultat net avoisinant les 22 MDT. Très peu endettée, UNIMED offre un ROE 20,9%.

Avec son expansion en Afrique, la société pourrait se détacher du lot des industries pharmaceutiques tunisiennes et ainsi, offrir à ses détenteurs davantage de bénéfices pour les années à venir.



Férid Ben Brahim Directeur Général
Mehdi Dhifallah Chef du département 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

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.