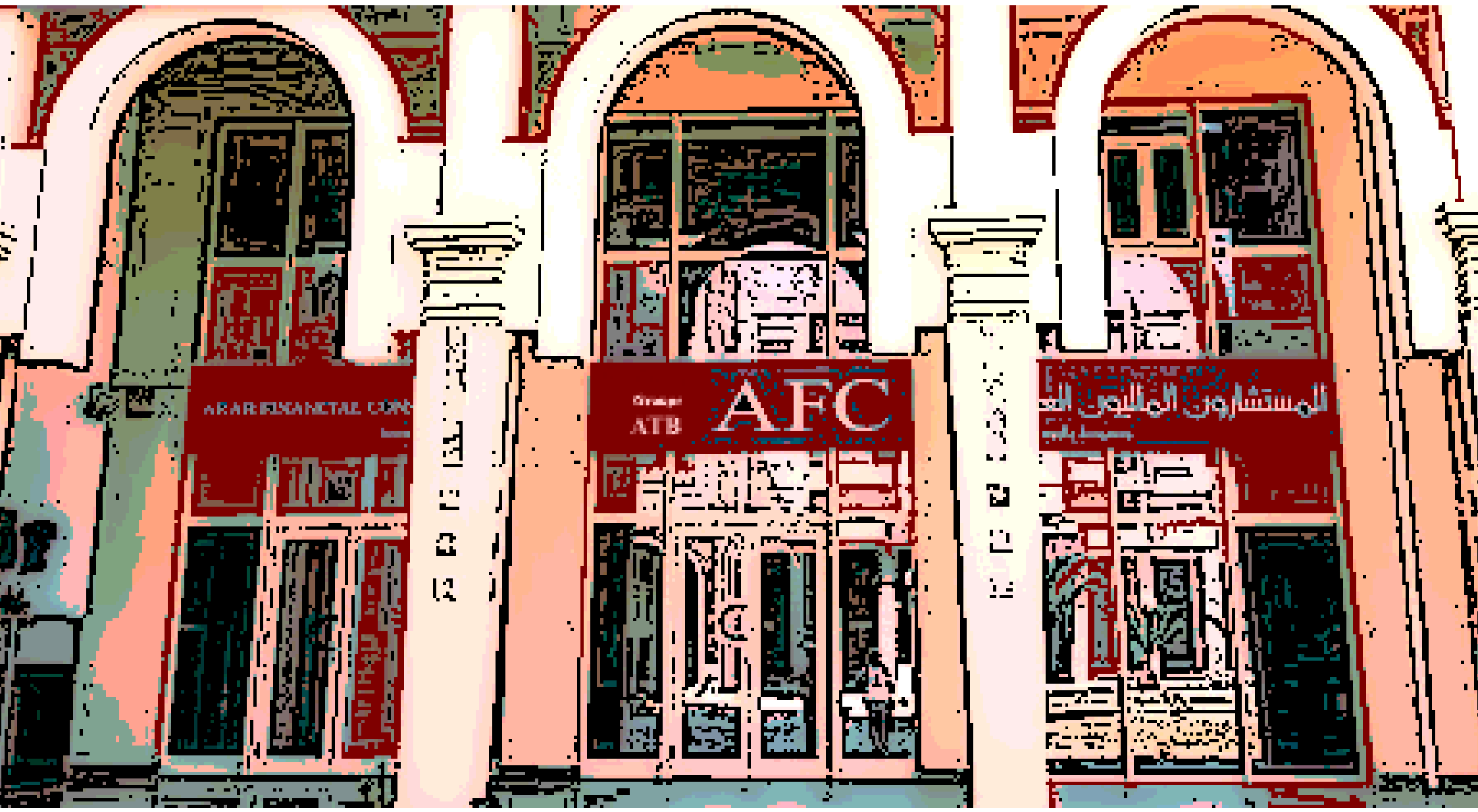
AFC

المستشارون الماليون العرب

ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

GROUPE ATB



Revue 2022

Janvier 2022

« Quand un problème a une solution il n'est pas nécessaire de s'inquiéter même quand un problème n'a pas de solution s'inquiéter ne sert à rien …… » ***Le Dalai Lama***

Table des matières

2022, l'année de toutes les solutions ? 3

Bilan économique 4

Bilan du marché obligataire 7

Bilan du marché boursier 2021 8

Performances des portefeuilles de l'AFC et stratégie boursière pour 2022 9

Fiches des valeurs du portefeuille AFC 2022

- ATL 10
- MAGHREBIA 11
- CEREALIS 12
- DELICE HOLDING 13
- LAND'OR 14
- SFBT 15
- EURO-CYCLES 16
- SAH 17
- SMART 18
- SOTUVER 19

Recommandations des valeurs 20

Syllabus 21

Annexe : Stockguide 22

2022, L'ANNÉE DE TOUTES LES SOLUTIONS ?

Nous écrivions en janvier 2021 dans la revue de stratégie pour cette année-là:

« *Alors, par quel bout commencer et peut-on commencer ? Même en étant optimiste, il faudra trancher malgré tout dans le vif et décider que la corruption est l'ennemi principal et prioritaire à combattre. Il n'y aura pas de commencement de début de résolutions des problèmes de la Tunisie si la corruption qui est un phénomène endémique présent dans tous les secteurs et toutes les catégories sociales n'est pas vigoureusement combattue par des lois temporaires d'exception….. »*

Aujourd'hui, au niveau politique et avec le recul, beaucoup de choses ont été faites au cours de l'année 2021. D'abord et avant tout, avec le gel du parlement le 25 juillet, puis en décembre 2021, l'annonce d'un processus référendaire au début 2022 suivi d'un référendum constitutionnel le 25 juillet 2022 et enfin des élections législatives le 17 décembre 2022.

Ainsi, un calendrier a été défini et annoncé à nos partenaires qui pourront prévoir raisonnablement l'évolution de la situation du pays et « calibrer » leurs intentions dans ce processus.

L'enjeu de ce début d'année 2022 est comment réussir une politique d'austérité pour restaurer de la marge budgétaire et contourner l'impasse de l'endettement, sans tuer une croissance faiblarde et sans creuser davantage les inégalités sociales ?

Les premiers indices que nous avons sur le budget 2022 n'indique pas d'involution significative de l'intervention de l'Etat vers plus d'impôts ou plus d'intervention en faveur des secteurs prioritaires que nous avons déjà désignés comme les infrastructures, les aides sociales et les secteurs touchés par la pandémie…

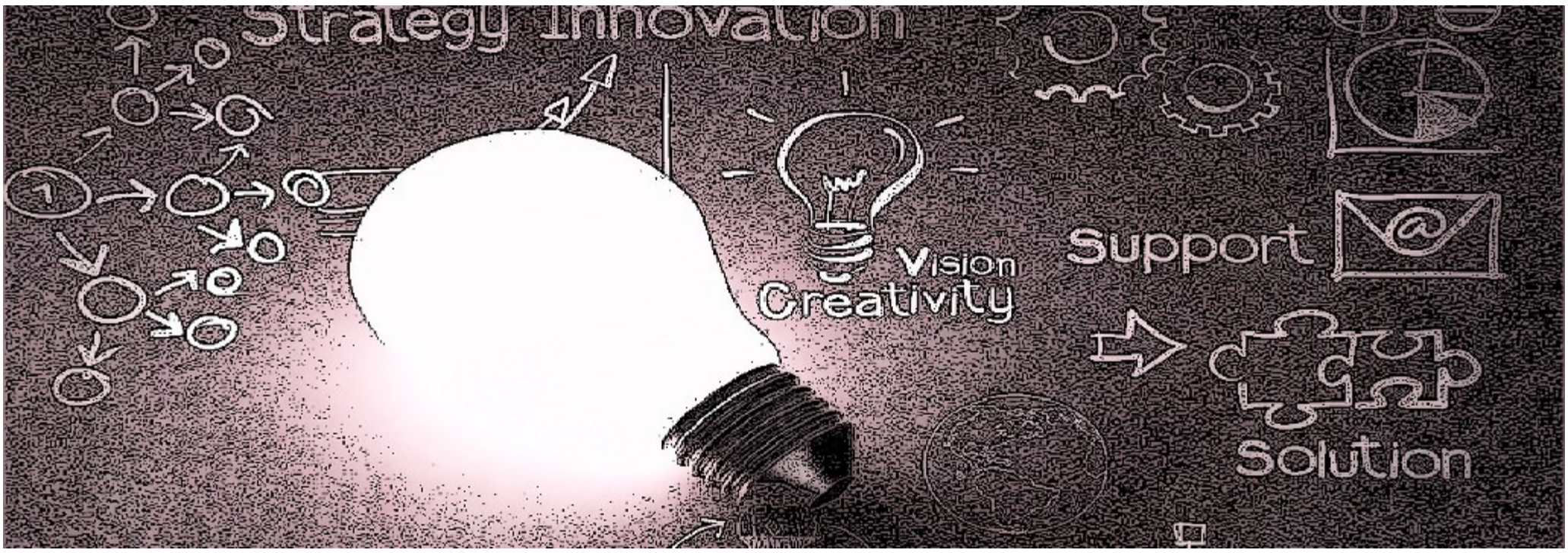
Quelles sont les marges de manœuvre du gouvernement actuel, sachant que sa durée de vie est limitée mais que pendant cette période de 12 à 15 mois il peut avec l'aide du chef de l'état exercer ses prérogatives de manière beaucoup plus efficace que beaucoup de ses prédécesseurs.

Le recours à une politique d'austérité reste la seule option raisonnable car demandée par les bailleurs internationaux mais aussi par la réalité de la dette devenue insoutenable. Les perspectives d'une sortie directe massive sur les marchés internationaux étant limitées, l'exposition des banques à l'État devrait s'accélérer en 2022. Cela pourrait encore plus évincer le crédit au secteur privé à un moment où le financement privé est absolument nécessaire pour stimuler la reprise. En outre, les besoins budgétaires devraient s'élargir au vue du budget 2022.

La Tunisie aurait besoin d'une stratégie budgétaire et d'une gestion de la dette à moyen terme crédibles et clairement communiquées. Cette stratégie nécessitera une étroite coordination entre la politique monétaire (Banque Centrale), la politique budgétaire et la réglementation du secteur financier, afin de parvenir à une vision commune de la capacité d'absorption globale des marchés financiers nationaux

Cette option d'austérité pourrait réussir si elle devait s'inscrire dans une dynamique de réformes pour l'économie tunisienne et qui n'obère pas les secteurs de la santé, de l'éducation pour épargner les classes sociales les plus fragiles, sans accentuer la pression fiscale en raison de sa concentration sur les acteurs de l'économie formelle (personnes physiques et sociétés) et initiant une véritable politique de réduction du secteur informel.

La marge de manoeuvre reste globalement étroite mais nous faisons l'hypothèse de la réussite de ce gouvernement et de cette politique parce que c'est la seule qui nous semble raisonnable et porteuse d'espoir.



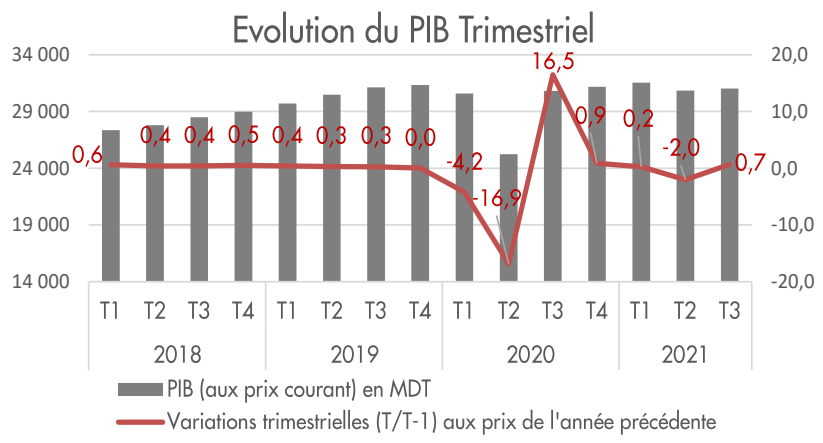
Bilan économique

Croissance : Variation trimestrielle du PIB

L'économie tunisienne a progressé de 0,7% au troisième trimestre 2021 par rapport au trimestre précèdent. Cependant, le niveau corrigé des variations saisonnières de la production réelle au troisième trimestre 2021 est toujours inférieur à celui du premier trimestre 2020 correspondant au début de la pandémie de COVID-19.

Ce troisième trimestre a été impacté principalement par :

- la performance des services d'hôtellerie, de café et de restauration (+66,9%), des services du transport et entreposage (+17,8%) et des secteurs de l'extraction des produits miniers(+7,5%) ;
- la contre-performance des secteurs de raffinage de pétrole (-15,2%), de l'industrie des matériaux de construction, céramique et verre (-12,5%) et de l'extraction du pétrole et du gaz naturel (-12,3%) ;
- la poursuite de la reprise des secteurs des industries textiles, habillement et cuir (+5% contre 3,4% le trimestre précédent) et de l'agriculture, sylviculture et pêche (+2,6% contre 0,6% le trimestre précédent).

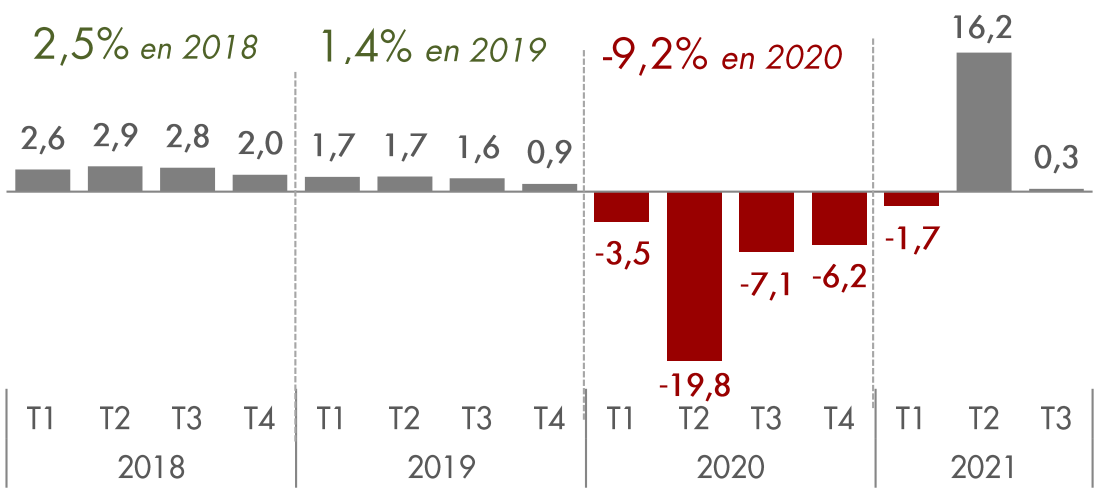


Croissance : Variation du PIB en glissement annuel

En glissement annuel et par rapport au même trimestre de 2020, le taux de croissance du troisième trimestre 2021 a légèrement augmenté de +0,3% suite essentiellement à :

- l'accroissement des secteurs de l'extraction du pétrole et du gaz naturel (+29,9%) et de l'extraction des produits miniers (+28,9%); et
- la baisse des secteurs de raffinage du pétrole (-26%) et de construction (-16%).

Il y a lieu de signaler que durant cette période le secteur l'agriculture, sylviculture et pêche a accusé un recul de 2,6%.



Commerce extérieur

L'année 2021 a enregistré une hausse des exportations de 20,5% et des importations de 22,2% par rapport à 2020 et ce, aux prix courants. Ainsi, le déficit commercial s'est aggravé à fin décembre 2021 à 16 215 MD contre 12 758 MD une année auparavant.

Le taux de couverture a perdu 1 point par rapport à l'année précédente pour s'établir à (74,2%) tout en restant meilleur que 2019.

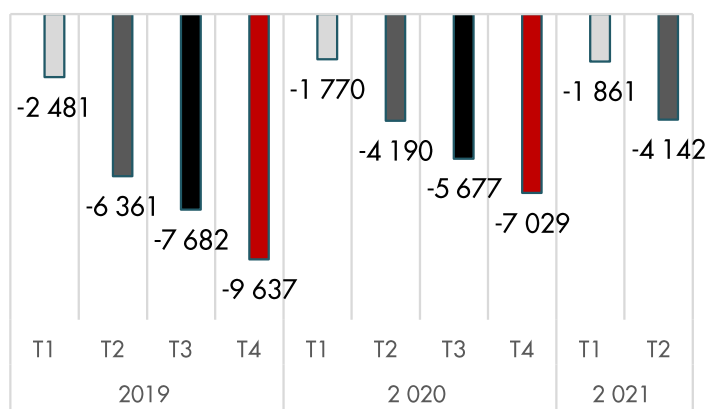
En MD	2019	2020	2021	*Var 21/20*
Exportations par secteur d'activité	43 855	38 706	46 654	*20,5%*
Agriculture & industries agro-alimentaires	4 709	5 275	5 069	*-3,9%*
Energie & lubrifiants	2 418	2 191	3 047	*39,0%*
Mines, phosphates & dérivés	1 667	1 259	2 307	*83,2%*
Textiles, habillements & cuirs	9 354	8 062	9 226	*14,4%*
Industries mécaniques & électriques	20 428	17 563	21 408	*21,9%*
Autres industries manufacturières	5 280	4 355	5 596	*28,5%*
Importations par type d'utilisation	63 292	51 464	62 869	*22,2%*
Produits agricoles & alimentaires de base	3 483	3 796	4 301	*13,3%*
Produits énergétiques	10 175	6 392	8 266	*29,3%*
Produits miniers & phosphatés	939	696	1 461	*110,0%*
Autres produits intermédiaires	23 761	20 172	24 901	*23,4%*
Produits d'équipement	15 677	12 101	14 777	*22,1%*
Autres produits de consommation	9 256	8 307	9 163	*10,3%*
Solde commercial	-19 436	-12 758	-16 215	*27,1%*
Taux de couverture(%)	*69,3*	*75,2*	*74,2*	*-1,0 pt*

En MD	2019	2020	2021	*Var 21/20*
Exportations hors énergie	41 437	36 515	43 607	*19,4%*
Importations hors énergie	53 117	45 072	54 603	*21,1%*
Solde commercial hors énergie	-11 680	-8 557	-10 996	*128,5%*
Taux de couverture(%) hors énergie	*78,0*	*81,0*	*79,9*	*-1,2 pt*

Solde courant de la balance des paiements

Au deuxième trimestre 2021, le déficit courant s'est légèrement amélioré atteignant 4142 MD contre un déficit de 4190 MD l'année précédente.

A fin septembre 2021, le déficit courant s'est atténué à 5145 MD (4,2% du PIB) contre 5794 MD (5,3% du PIB) en septembre 2020. Ceci est dû principalement à la consolidation des revenus du travail.



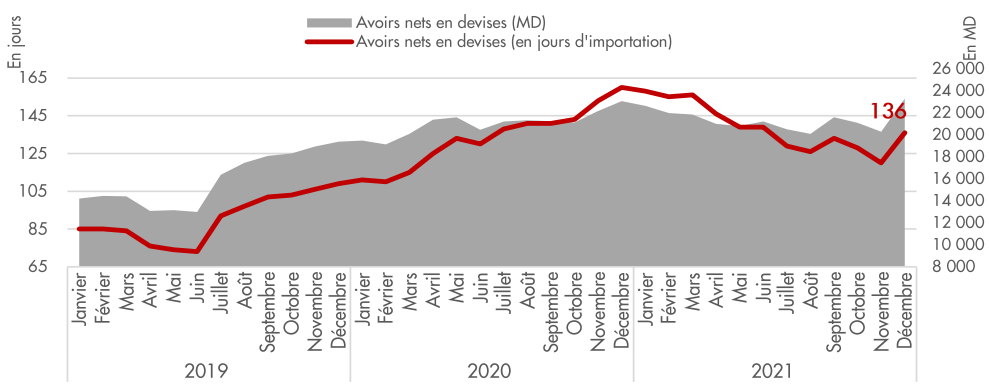
Recettes touristiques et revenus du travail

A fin septembre 2021, les flux des recettes touristiques ont cumulé 542 M€, en hausse de 2,3% sur un an.

Au terme des neuf premiers mois de 2021, les revenus du travail (en espèces) ont poursuivi leur consolidation à 1 863 M€ en progression de 43% par rapport à l'année précédente.

Avoirs nets en devises

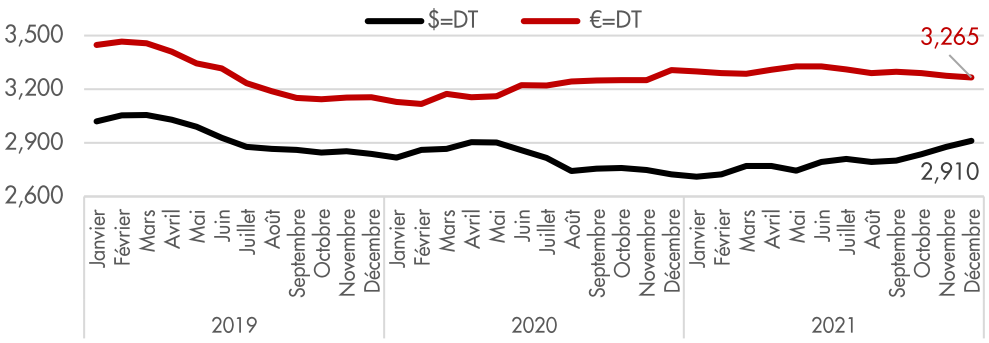
A fin décembre 2021, les réserves de change se sont établies à 23 265 MD, soit l'équivalent de 136 jours d'importation contre 23 040 MD au même mois de l'année précédente représentant 160 jours d'importation.



Taux de change

Au mois de décembre 2021, le dinar s'est apprécié par rapport à l'euro de 1,3% (3,265 DT contre 3,306 DT en décembre 2020).

Face au dollar américain, le dinar s'est déprécié de 6,4% portant la valeur moyenne du mois de décembre 2021 de 1$ à 2,910 DT contre 2,722 DT en décembre 2020.



Inflation, Taux Directeur de la BCT (TD) et TMM

Le taux d'inflation termine l'année 2021 avec une tendance haussière, pour le troisième mois consécutif, à 6,6%. Cette progression est expliquée principalement par l'accélération du rythme des hausses des prix des produits alimentaires (+7,6% contre 6,9%) ainsi que des prix du groupe meubles, articles de ménage et entretient courant du foyer (5,2% contre 4,8%).

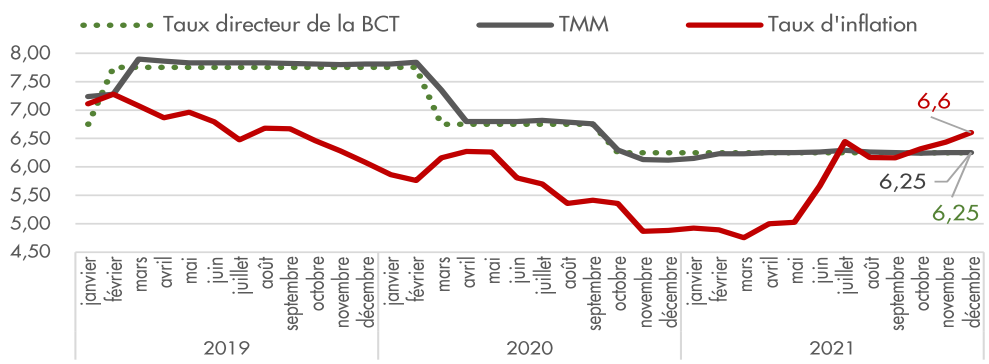
En moyenne annuelle l'inflation s'établit à 5,7% en 2021 contre 5,6% en 2020 et 6,7% en 2019.

Le taux de l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) passe à 6,4% en décembre 2021 contre 6,5% le mois dernier et 5,9% en décembre 2020.

En %	2019	2020	2021
Taux d'inflation fin de l'année	6,1%	4,9%	6,6%
Taux d'inflation moyen annuel	*6,7%*	*5,6%*	*5,7%*

Le TD stagne à 6,25% sur toute l'année 2021.

Le TMM s'établit à 6,25% en décembre 2021 contre 6,12% en décembre 2020.



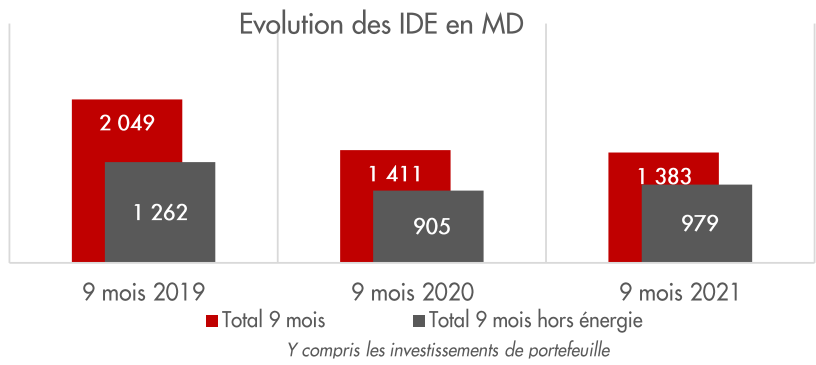
Intentions d'investissement

En MD	2019	2020	*Var 20/19*	11 mois 2020	11 mois 2021	*Var 11m21/ 11m20*
Total Industrie	2 966	3 409	*14,9%*	2 727	2 276	*-16,5%*
Agroalimentaire	702	752	*7,1%*	584	819	*40,3%*
Matériaux de construction	456	452	*-0,8%*	364	117	*-67,8%*
IME	807	1 224	*51,7%*	954	589	*-38,3%*
Industries Chimiques	422	264	*-37,5%*	203	278	*37,2%*
Textile et habillement	158	161	*2,2%*	139	106	*-23,8%*
Cuir et chaussures	29	26	*-11,2%*	24	14	*-40,1%*
Industries diverses	393	530	*34,8%*	459	353	*-23,1%*
Total services	870	1 180	*35,7%*	1 003	941	*-6,2%*
Totalement exportateur	86	90	*4,8%*	79	114	*44,4%*
Autre que totalement exportateur	784	1 090	*39,0%*	924	826	*-10,6%*

En MD	2019	2020	*Var 20/19*	11 mois 2020	11 mois 2021	*Var 11m21/ 11m20*
Agriculture : Investissements approuvés	680	506	*-25,6%*	376	*475*	*26,5%*

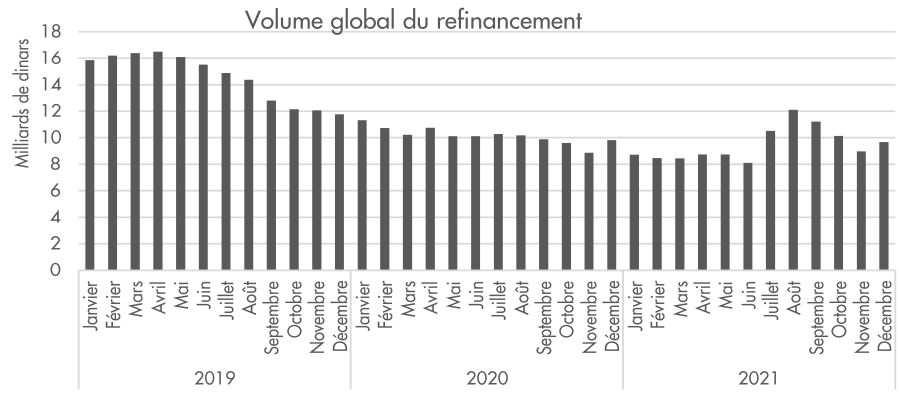
Investissements Directs Etrangers (IDE)

Pendant les neufs premiers mois de 2021, les IDE hors énergie ont augmenté de 8% par rapport à la même période de 2020. Cependant, ils ont accusé une baisse de 22% par rapport à la même période de 2019.



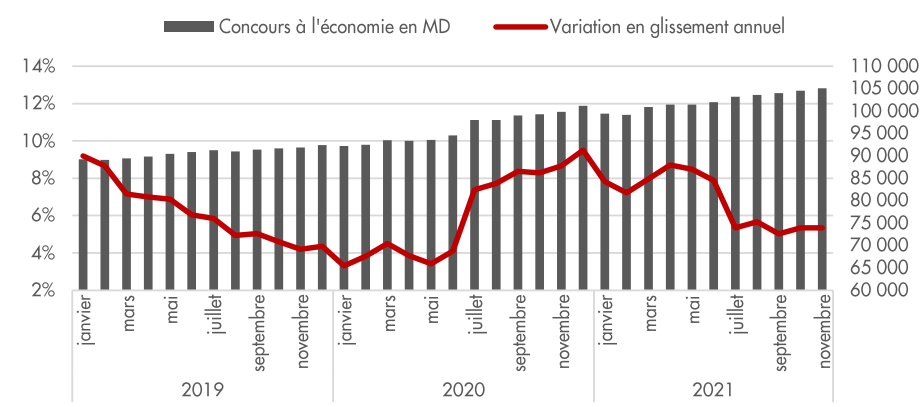
Volume moyen mensuel de refinancement des banques

Le volume global moyen mensuel du refinancement a atteint 9 662 MD au mois de décembre 2021 contre 9 827 MD au même mois de 2020.



Concours à l'économie (en glissement annuel)

Les concours à l'économie (en glissement annuel) passent d'un rythme annuel de 8,7% en novembre 2020 à un rythme annuel de 5,3% en novembre 2021. Cette évolution traduit le ralentissement des besoins de financement de l'économie.



Bilan économique

Budget de l'Etat

Recettes

EN MD	2019	2020	LFC 2021	LF 2022	Var 22/21
Impôts Directs	12 648	12 068	13 214	14 571	10%
Impôts sur le Revenu	8 813	8 945	9 510	10 459	10%
Impôts sur les Sociétés	3 835	3 123	3 704	4 112	11%
Impôts Indirects	16 253	15 079	17 602	20 520	17%
Droits de Douanes	1 284	1 228	1 343	1 856	38%
TVA	7 797	7 201	8 700	9 976	15%
Droits de Consommation	2 872	2 889	3 466	3 930	13%
Autres Impôts indirects	4 299	3 761	4 093	4 758	16%
Total recettes fiscales	28 901	27 147	30 816	35 091	14%
Total recettes non fiscales	3 035	2 568	3 103	3 067	-1%
Dons	250	779	530	460	-13%
TOTAL DES RECETTES PROPRES	32 186	30 494	34 449	38 618	12%
Emprunts Intérieurs	2 640	11 126	8 120	7 331	-10%
Emprunts Extérieurs	7 053	4 771	12 150	12 652	4%
Autres ressources du Trésor	397	2 442	801	-1 310	-264%
TOTAL EMPRUNTS ET TRESOR	10 090	18 339	21 071	18 673	-11%
TOTAL DES RECETTES	42 275	48 833	55 520	57 291	3%

Dépenses

EN MD	2019	2020	LFC 2021	LF 2022	Var 22/21
Charges budgétaires	35 778	40 894	44 240	47 166	7%
Rémunérations Publiques	16 765	19 203	20 345	21 573	6%
Dépenses de gestion	1 606	2 357	2 186	1 987	-9%
Interventions Publiques	9 970	11 223	12 896	14 267	11%
Dépenses d'Investissement	4 125	4 186	4 218	4 183	-1%
Dépenses des opérations financières	107	189	302	131	-57%
Charges de financement *(Intérêts de la dette)*	3 205	3 736	3 782	4 326	14%
Dépenses non réparties			511	699	37%
Prêts	100	545	150	100	-33%
TOTAL DES DEPENSES	35 878	41 439	44 390	47 266	6%
PRINCIPAL DE LA DETTE	6 397	7 394	11 129	10 025	-10%
TOTAL DES DEPENSES ET SERVICE DE LA DETTE	42 275	48 833	55 519	57 291	3%

Solde budgétaire

EN MD	2019	2020	LFC 2021	LF 2022	Var 22/21
Solde budgétaire (hors privatisation, dons & revenus de confiscation)	*-4 143*	*-11 229*	*-10 417*	*-9 308*	*-11%*
En % du PIB	*-3,4%*	*-9,6%*	*-8,3%*	*-6,7%*	

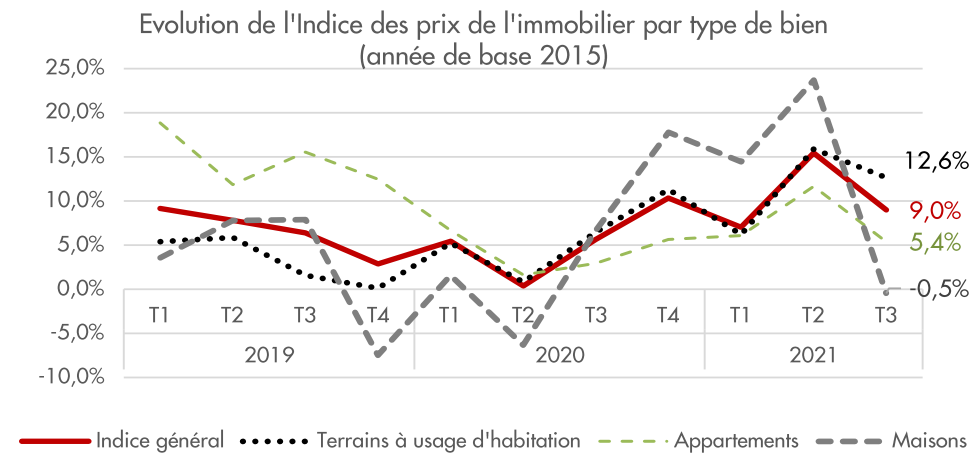
Dettes

EN MD	2019	2020	LFC 2021	LF 2022	Var 22/21
Service de la Dette Publique	9 602	11 130	14 911	14 351	-4%
Dette Intérieure	2 785	5 271	7 191	8 264	15%
En %	*29,0%*	*47,4%*	*48,2%*	*57,6%*	
Dette Extérieure	6 817	5 860	7 720	6 087	-21%
En %	*71,0%*	*52,6%*	*51,8%*	*42,4%*	
Remboursement du Principal de la Dette Publique	6 397	7 394	11 129	10 025	-10%
Dette Intérieure	1 163	3 108	4 953	5 552	12%
Dette Extérieure	5 234	4 286	6 176	4 473	-28%
Remboursement des Intérêts de la Dette Publique	3 205	3 736	3 782	4 326	14%
Dette Intérieure	1 622	2 163	2 238	2 712	21%
Dette Extérieure	1 583	1 574	1 544	1 614	5%
Encours de la Dette Publique	83 334	93 045	107 844	114 142	6%
En % du PIB	*73,2%*	*79,5%*	*85,6%*	*82,6%*	
Structure de la Dette publique	83 334	93 045	107 844	114 142	6%
Dette Intérieure	24 727	31 754	40 061	41 184	3%
En %	*29,7%*	*34,1%*	*37,1%*	*36,1%*	
Dette Extérieure	58 606	61 291	67 783	72 958	8%
En %	*70,3%*	*65,9%*	*62,9%*	*63,9%*	

Indice des prix de l'immobilier (IPIM année de base 2015)

A la fin du troisième trimestre 2021, l'indice des prix de l'immobilier s'est accru, en glissement annuel, de 9% : +12,6% au niveau des terrains à usage d'habitation, +5,4% pour les appartements et -0,5% au niveau des maisons.

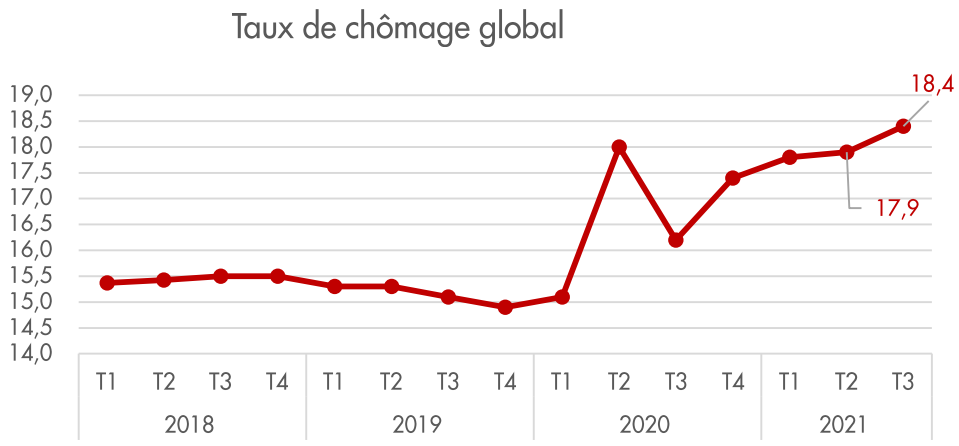
Cependant, cet indice a chuté de 3,7% par rapport au deuxième trimestre de 2021.



Taux de chômage

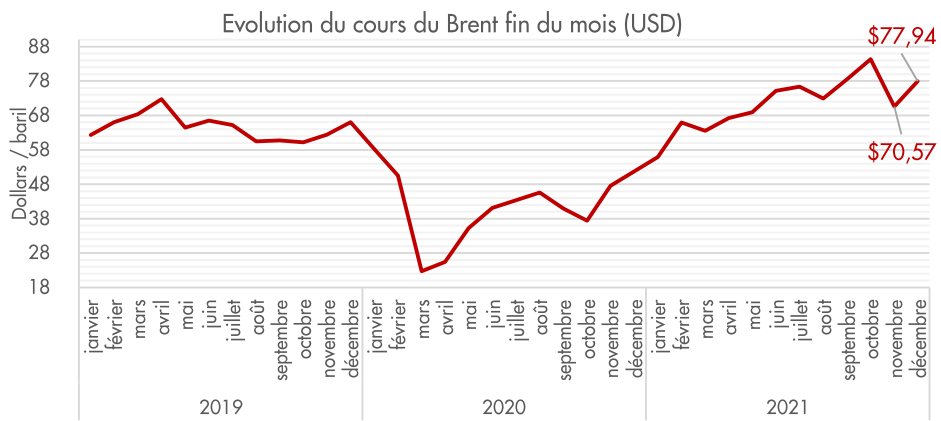
Au troisième trimestre 2021, le taux de chômage a atteint 18,4% contre 16,2% au même trimestre de 2020.

Le taux de chômage des jeunes de 15-24 ans s'établit au troisième trimestre 2021 à 42,4%. Ce taux est estimé à 42,8% chez les hommes et 41,7% chez les femmes.



Cours du pétrole

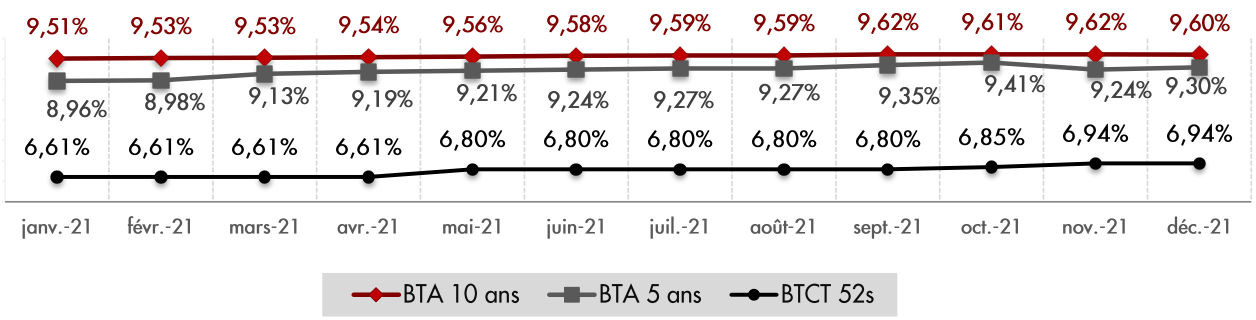
Le cours du Brent à la fin du mois de décembre 2021 a atteint 77,94 USD contre 51,72 USD à fin décembre 2020, soit en progression de 50,7%.



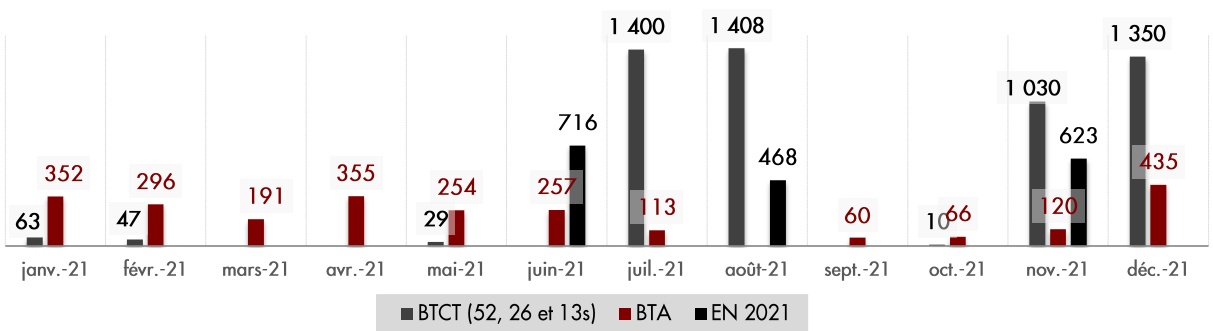
Bilan du marché obligataire

Les émissions de l'Etat

Evolution des taux des bons de trésor



Volumes des émissions des bons de trésor



Le Trésor a collecté durant l'année 2021 un total de 2 498,1 millions de dinars en bons de trésor assimilables (hors 1 000 MDT de BTA Janvier 2031 dont le seul détendeur est la BCT), soit une moyenne de 277,6 millions de dinars par mois.

Au niveau des Bons de trésor de court terme, la collecte totale a atteint 5 337,5 millions de dinars dont 5 168,5 millions de dinars de BTCT de 26 et 13 semaines.

Par ailleurs, 2021 a été marqué par l'émission de l'emprunt national 2021 où l'Etat a réussi à renflouer sa caisse d'un montant de 1 806,1 millions de dinars répartie sur trois tranches.

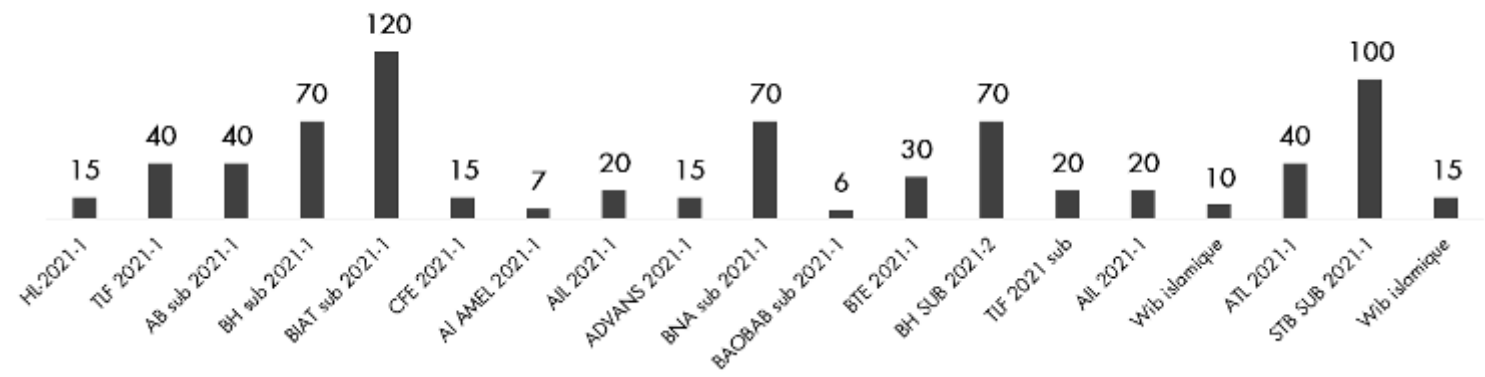
Coté évolution des taux d'intérêts :

- Le taux actuariel du BTA 10 ans* est passé de 9,53% au début de l'année à 9,60% en Décembre 2021
- Le taux actuariel du BTA 5 ans* est passé de 8,92% au début de l'année à 9,30% en Décembre 2021
- Le taux du BTCT 52 semaines est passé de 6,63% au début de l'année à 6,94% en Décembre 2021

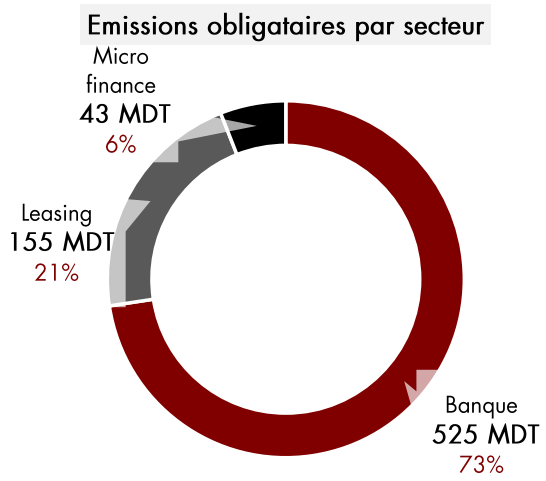
(*) Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations respectives de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations respectives.

Les émissions privées

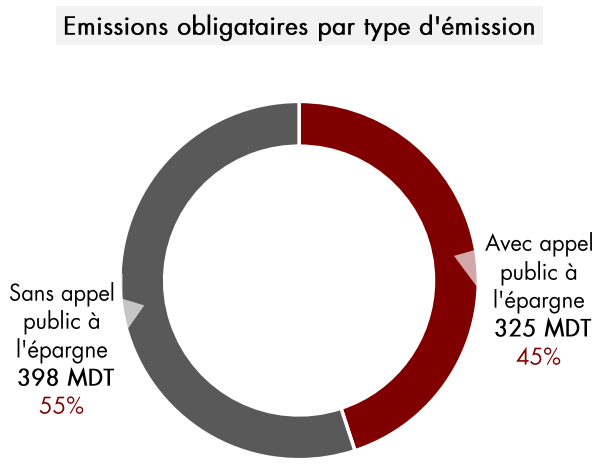
Emprunts obligataires émis en 2021 (en MDT)



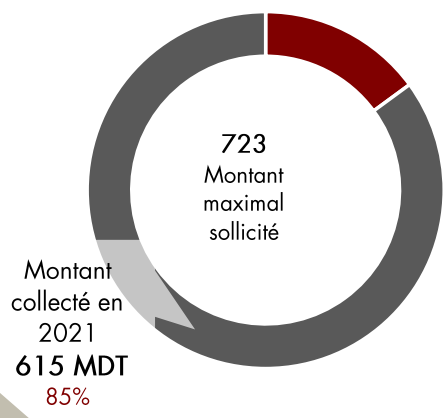
Emissions obligataires par secteur



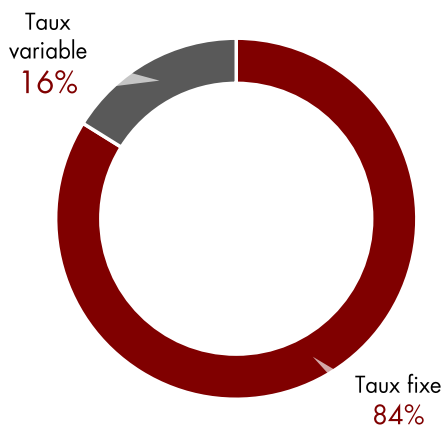
Emissions obligataires par type d'émission



Montant collecté/émis



Souscriptions aux emprunts par type de taux



Les émissions privées d'emprunts obligataires en 2021 ont totalisé un montant de 723 MDT réparties entre 73% pour les banques, 21% pour les sociétés de leasing et 6% pour les sociétés de microfinance.

55% de ces emprunts sont émis sans recours à l'appel public à l'épargne.

Au 31/12/2021, prés de 85% du montant total sollicité a été collecté.

Les choix des souscripteurs en termes de type de taux ont été majoritairement orientées vers les taux fixes représentant 84% du total des souscriptions.

Les taux des émissions ont varié entre 8,6% et 10,75% pour le fixe et TMM + 2,25% et TMM +4% pour le taux variable.

Les durées des emprunts se sont étalées entre 5 années par amortissement constant au minimum et 16 années en amortissement constant au maximum.

Bilan du marché boursier 2022

	Valeur	Performance
TUNINDEX	7 046,01	+2,34%
TUNINDEX 20	3 041,99	+2,24%

Malgré la crise sanitaire, l'instabilité qui a régné dans le pays pendant 7 mois, une absence de plan de relance économique et un climat peu propice à l'investissement, la Bourse de Tunis a su résister en gagnant 2,34% durant l'année 2021 à 7 046,01 points après avoir réalisé deux contre-performances successives de –2,06% en 2019 et de –3,33% en 2020.

L'indice a commencé l'année 2021 sur une note négative en perdant 3,3% durant le mois de janvier. Il a atteint son plus bas le 2 février 2021 clôturant la séance à 6 596,32 points et réalisant jusqu'alors –4,19%. Le TUNINDEX a ensuite enchainé 4 mois de hausse consécutifs dont une performance de 6,2% durant le mois de mars. L'indice phare de la Bourse de Tunis atteignait son plus haut le 28 mai 2021 affichant 7 439,51 points et une performance de 8,05% depuis le début de l'année. Ainsi, durant le premier semestre de l'année 2021, le TUNINDEX a gagné 5,24% contre un repli de 6,94% pour le 1er semestre de l'année précédente.

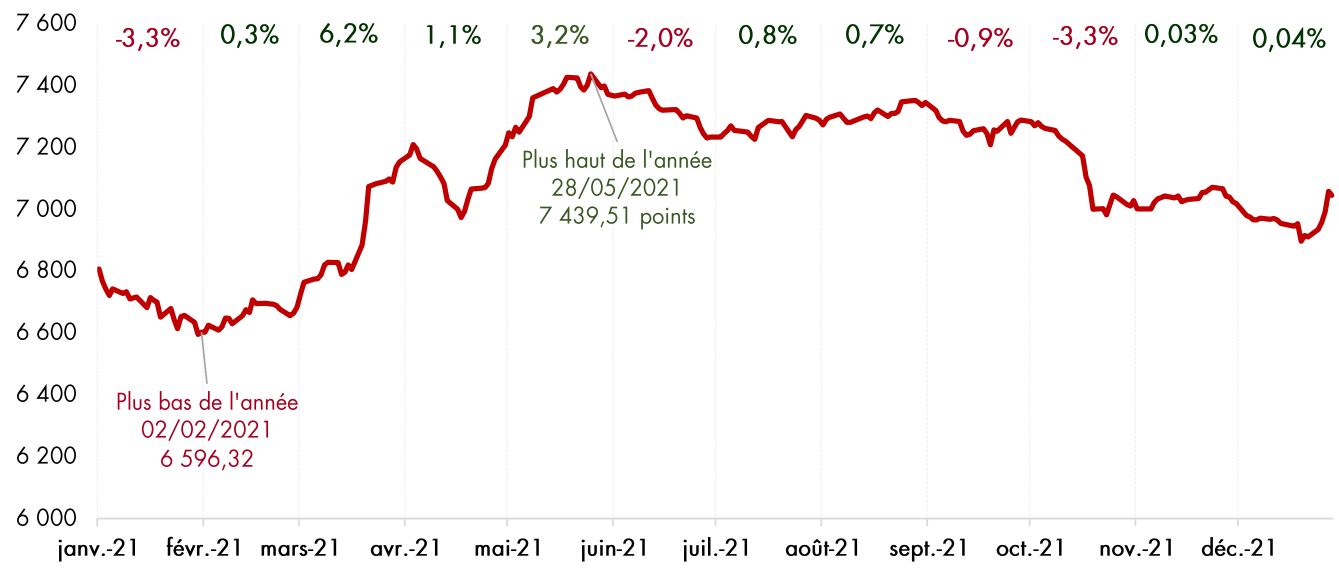
Durant le second semestre 2021, la tendance du marché a été à la baisse. Durant cette période, l'indice du marché s'est rétracté de 2,76% clôturant l'année à 7 046,01 points.

Parallèlement, le TUNINDEX 20 a progressé de 2,24% durant l'année 2021 traduisant une meilleure performance des petites capitalisations.

Pour ce qui concerne les indices sectoriels, le secteur des Matériaux de base a augmenté de 20,8% durant l'année 2021 après avoir perdu 21,3% en 2020. En 2ème position, nous retrouvons le secteur des Sociétés Financières qui affiche une performance de 4,3% en 2021 contre –16,1% en 2020. La capitalisation du secteur des Sociétés Financières est accaparée par les banques qui réalisent +4,2% en 2021 contre –18,5% en 2020.

Par ailleurs, l'indice des Industries a cédé 10,7% en 2021 contre un gain de 22,6% en 2020.

La palme de la meilleure performance de 2021 revient à la STIP avec une hausse de 171,7%. ARTES réalise, en deuxième position, une croissance de 70,2%. SIPHAT, CITY CARS et MIP se classent respectivement 3ème, 4ème et 5ème avec respectivement un rendement de 45,8%, 43,4% et 42,9%.



Du côté des plus fortes baisses, UADH cède 86,3% de sa valeur clôturant l'année à 0,38 DT. Rappelons qu'en 2020, le cours d'UADH avait augmenté de 194,7%. GIF-FILTER suit UADH en perdant 62% en 2021. Parmi les 10 moins bonnes valeurs, nous remarquerons les contre performances de CARTHAGE CEMENT (-30,5%), SOTETEL (-40,2%), ASSAD (-24,8%) et MONOPRIX (-24,5%).

Malgré l'introduction en Bourse en décembre 2021 de la société SMART Tunisie avec une capitalisation boursière de 174,4 MDT, la capitalisation boursière du marché n'a augmenté que de 0,74% à 23 262 MDT ne retrouvant pas celle de 2018.

S'agissant du total des transactions, la Bourse a enregistré durant l'année 2021 un volume global de 2 585 MDT en baisse de 8% par rapport à l'année 2020. Sur la cote de la Bourse (Actions et obligations), les échanges ont progressé de 7% en passant de 1 564 MDT en 2020 à 1 672 MDT en 2021. Le total des échanges en actions a progressé de 11% en 2021.

Le montant des transactions sur le marché Hors Cote a augmenté de 155% pour atteindre 60 MDT en 2021 contre 23 MDT en 2020.

Les enregistrements ont décru de 30% en passant de 1 216 MDT en 2020 à 853 MDT en 2021.

Top 10 des performances en 2021

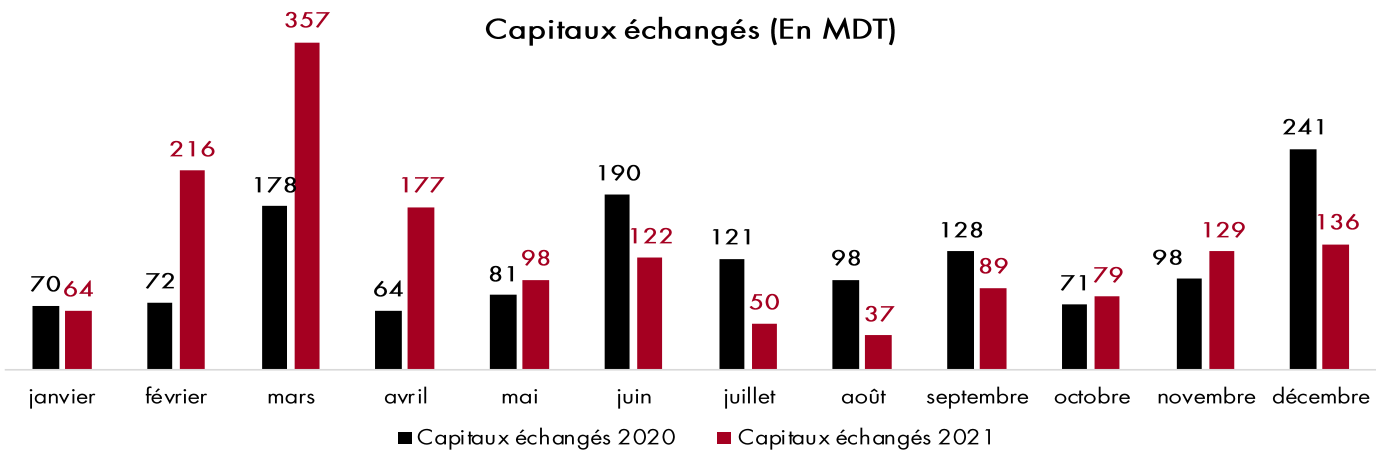
STIP	171,73%
ARTES	70,24%
SIPHAT	45,83%
CITY CARS	43,39%
MIP	42,85%
BEST LEASE	38,33%
MPBS	38,01%
AIR LIQUIDE TSIE	37,68%
BIAT	36,13%
NEW BODY LINE	33,33%

Top 10 des contre-performances en 2021

UADH	-86,28%
GIF-FILTER	-62,04%
SERVICOM	-53,23%
SOTETEL	-40,17%
CARTHAGE CEMENT	-30,52%
ELECTROSTAR	-30,25%
AETECH	-29,50%
ESSOUKNA	-27,97%
ASSAD	-24,77%
MONOPRIX	-24,51%

Top 10 des volumes en 2021 (En mDT)

UBCI	186 627
SFBT	126 613
ARTES	110 640
SAH	109 239
ATTIJARI BANK	104 240
POULINA GP HOLDING	85 433
BIAT	60 377
CC	54 846
SMART	54 683
OTH	54 224



Performances des portefeuilles de l'AFC et stratégie boursière pour 2022

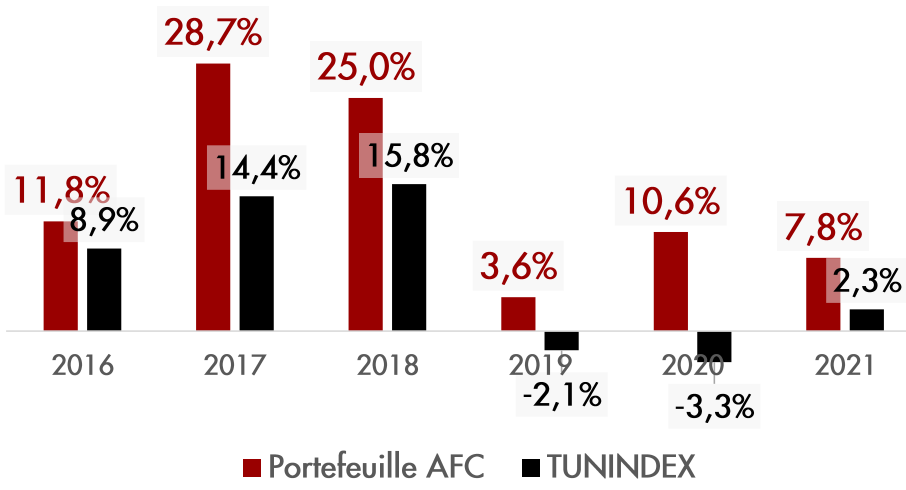
RENDEMENT HISTORIQUE DE NOTRE PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ

Sur l'ensemble de l'année 2021, notre portefeuille de valeurs recommandé a progressé de 7,84% contre une hausse de 2,34% pour le TUNINDEX.

Notre stratégie d'orientation vers les valeurs solides et défensives a encore une fois démontré sa pertinence.

Pour la 6ème année consécutive, le portefeuille préconisé par l'AFC réalise une performance positive et meilleure que l'indice.

Durant ces 6 dernières années, le cumul de la performance des portefeuilles recommandés par l'AFC est de 122,3% contre un marché qui a réalisé 39,7%.



STRATÉGIE BOURSIÈRE

Après une année 2020 de récession économique où les bénéfices des sociétés cotées ont reculé de 22% par rapport à 2019, ils rebondissent en 2021 de la même valeur soit 22%. En 2022, la somme des résultats positifs devrait augmenter de 12% et repasser ainsi au dessus des bénéfices réalisés en 2019 (2 406 mDT en 2022 contre 2 272 mDT en 2019).

Pour notre sélection des valeurs relative au premier semestre 2022, nous avons opté une nouvelle fois pour les sociétés capables de résister face à une conjoncture défavorable et dont l'activité et les performances financières sont peu affectées par les fluctuations économiques. Ainsi, nous sommes restés dans la même optique c'est-à-dire identifier les secteurs qui seraient les plus résilients dans la période actuelle, puis à l'intérieur de ce groupe, identifier les sociétés les plus à même de représenter cette résilience.

Les 10 sociétés que nous avons choisies appartiennent aux secteurs les plus défensifs tels que l'Agro-alimentaire, les Biens de consommation, l'Industrie et le secteur des Assurances De par son rendement en dividende, nous avons également intégré l'ATL .

Portefeuille AFC S1 2022

Leasing
ATL
Assurances
MAGHREBIA
Agro-alimentaire
CÉRÉALIS
DELICE
LANDOR
SFBT
Biens de consommation
EUROCYCLES
SAH
Industrie
SOTUVER
Distribution
SMART

Evolution des bénéfices* sectoriels 2020—2023

(En MDT)	Bénéfices	Bénéfices	*VAR 21/20*	Bénéfices	*VAR 22/21*	Bénéfices	*VAR 23/22*
Secteur	2020	2021 p		2022 p		2023 p	
Bancaire	979,6	1154,1	18%	1291,3	12%	1467,2	14%
Agro-alimentaire	278,9	313,6	12,4%	332,5	6%	353,9	6%
Biens de consommation	127,2	182,9	43,8%	216,9	19%	248,1	14%
Distribution automobile	89,1	110,2	24%	101,9	-8%	100,3	-2%
Leasing	36,8	45,8	24%	53,3	16%	59,6	12%
Assurances	87,0	100,0	15%	104,7	5%	115,0	10%
Industrie	47,6	90,2	90%	105,6	17%	120,6	14%
Sociétés d'investissements	24,2	21,4	-12%	22,1	3%	23,1	4%
Matériaux de construction	43,0	81,7	90%	115,9	42%	147,9	28%
Pharmaceutique	8,6	8,8	3%	11,9	35%	15,8	33%
Distribution générale	0,0	0,0		4,0		15,6	289%
Immobilier	8,0	2,5	-69%	4,0	61%	5,9	49%
Divers	31,5	38,1	21%	41,8	10%	46,3	11%
Total	1761,5	2149,2	22%	2405,8	12%	2719,4	13%

(*) Bénéfices des sociétés cotées hors ceux du compartiment S

Indicateurs boursiers du portefeuille recommandé

Valeur	PER 2022p	Div yield 2021p
ATL	6,0x	8,2%
MAGHREBIA	9,2x	3,1%
CEREALIS	10,2x	2,2%
DELICE	12,5x	2,7%
LAND'OR	9,4x	3,4%
SFBT	17,7	4,1%
EURO-CYCLES	12,4x	6,2%
SAH	15,8x	2,3%
SMART	9,0x	6,4%
SOTUVER	13,2x	4,1%
Portefeuille	11,6x	4,3%

ATL

03/01/2022

Dénomination sociale	:	ATL
Date de constitution	:	03/12/1993
Registre de Commerce	:	B15771 1996
Siège social	:	Ennour Building, Tour Gauche Centre Urbain Nord -1082- Tunis- Mahrajène
Tél	:	71 238 000
Fax	:	71 767 300
Mail / Web	:	atl.lease@atl.com.tn / http://www.atl.com.tn
Cotation sur le marché	:	Principal

Secteur	:	LEASING
Code ISIN	:	TN0004700100
Cours	:	**1,83 TND**
Cours cible	:	**2,30 TND**

Recommandation :

Acheter

Au 31/12/2020, le secteur du leasing compte 8 sociétés dont 7 cotées en Bourse et gère un total d'encours de 3 650 MDT. En termes de part de marché, l'ATL occupait la troisième place avec un encours de 539 MDT représentant 15%. Au 30/06/2021, l'encours du secteur s'est réduit de près de 100 MDT en passant de 3 650 à 3 550 MDT. Malgré cette baisse, due principalement à l'impact de la crise sanitaire, l'ATL a vu ses encours augmenter de 2 MDT à 541 MDT, et s'offre ainsi la 2ème position du classement au dépend de HANNIBAL LEASE dont l'encours est passé de 568 MDT au terme de 2020 à 527 MDT à fin juin 2021.

Les secteurs d'activité composant le portefeuille de l'ATL sont le Commerce et Service avec une part de 53%, le BTP avec 15%, l'Industrie avec 14%, l'Agriculture avec 9% et le Tourisme qui totalise 8%.

Les mises en forces ont progressé de 64% de juin 2020 à juin 2021 en passant de 80 MDT à 131 MDT. A fin juin 2021, le taux de sortie est de 14,91% soit en baisse de 23 points de base par rapport à juin 2020 mais dépassant le budget de 141 points de base.

Concernant les emprunts de l'ATL, le total des encours s'élève à fin juin 2021 à 463,3 MDT dont 159 MDT en emprunt obligataire et l'équivalent de 244,3 MDT en crédits extérieurs. En 2020, l'ATL a cherché à diversifier ses moyens de financement afin de réduire leurs coûts. La société a ainsi signé plusieurs emprunts extérieurs dont 15 millions d'euros avec PROPARCO, 10 millions d'euros avec SANAD, 5 millions d'euros avec GGF, 5 millions d'euros avec la BERD et 12 millions d'euros avec KFW (empruntés à un taux de 6,5%).

S'agissant des ratios prudentiels, le taux de créances classées est passé de 9,79% en 2019 à 9,89% en 2020. Le taux de couverture des créances classées est passé de 70,92% en 2019 à 73,13% en 2020 gagnant ainsi 221 points de base.

Récemment, l'ATL s'est lancée dans l'activité de location longue durée par la création d'une filiale.

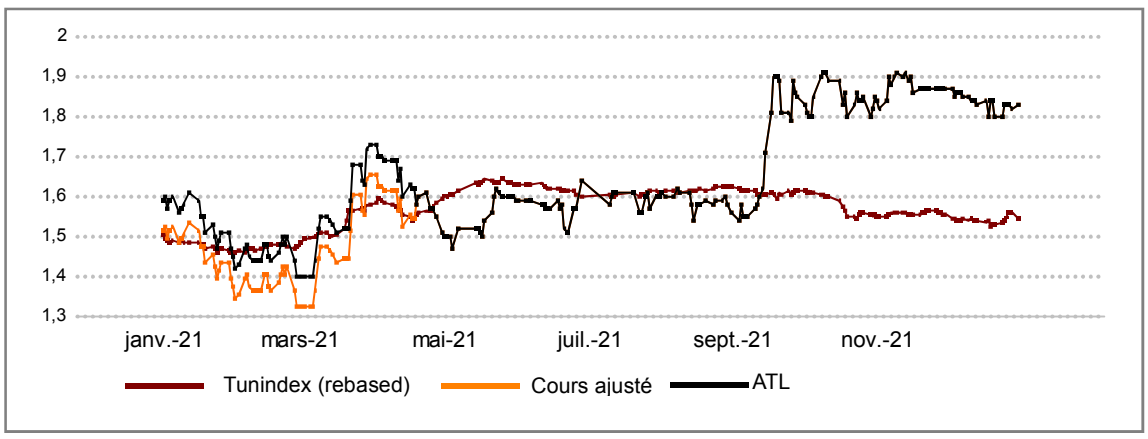
Durant le premier semestre 2021, les PNL sont passés de 10,8 MDT à 17,5 MDT soit une croissance de 61,7%. Le résultat d'exploitation a quasiment doublé en passant de 5,8 MDT à 11,3 MDT. Les provisions ont augmenté de 31,1% en passant de 4,3 MDT à 5,6 MDT. Le résultat net affiche 3,2 MDT à fin juin 2021 contre 1,1 MDT à fin juin 2020.

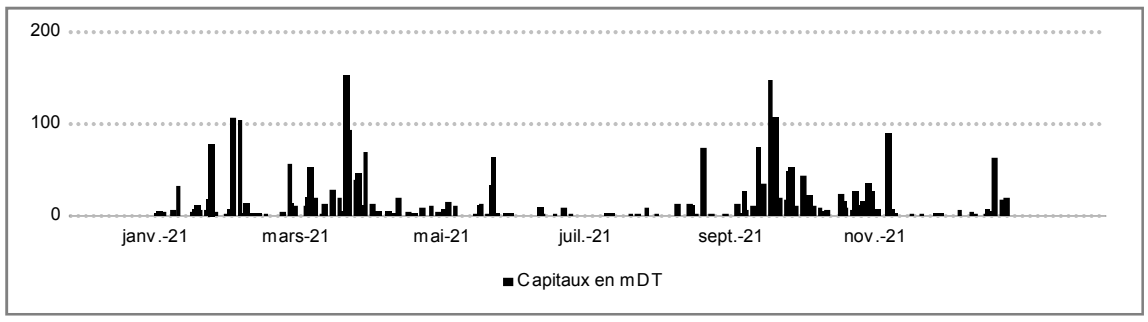
Durant le 3ème trimestre 2021, les PNL ont baissé de 33,4% par rapport à septembre 2020. Cependant, sur le cumul de l'année, les PNL maintiennent une croissance de 38,7% comparés à fin septembre 2020 en passant de 19 MDT à 26,4 MDT.

Pour l'année 2021, l'ATL devrait réaliser des PNL de l'ordre de 37 MDT avec un résultat net avoisinant les 8,2 MDT. A l'horizon 2022, les bénéfices pourraient atteindre les 10 MDT.

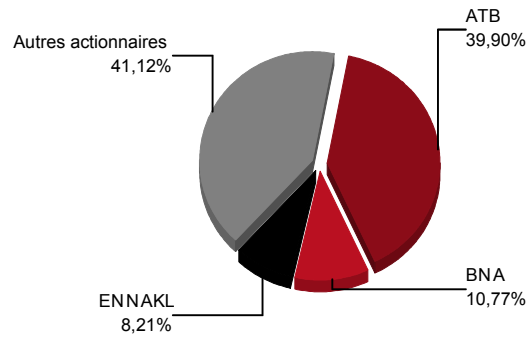
Le management ambitionne l'augmentation de la valeur du titre en revenant à un pay-out d'au moins 50% soit 0,150 DT par action. L'ATL représente ainsi une belle opportunité d'investissement de par la solidité de ses fondamentaux, le risque maitrisé de ses crédits et ses perspectives attrayantes.

Nous maintenons notre recommandation à l'**Achat** sur le titre qui vise à atteindre un cours de **2,3 DT**.





Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)	32,500	32,500	32,500
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	32,500	32,500	32,500
Volume échangé (MDT)	2,2	2,9	0,0
Quantité échangée (Millions)	1,4	1,8	0,0
Cours plus haut (DT)	1,85	1,91	1,83
Cours plus bas (DT)	1,16	1,40	1,83
Clôture (DT)	1,59	1,82	1,83
Cap. boursière (MDT)	51,7	59,2	59,5
DPA (en DT)	0,075	0,150	0,180
Date de distribution	22/04/2021	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2020	2021p	2022p	2023p
Fonds propres	101,6	105,7	110,7	116,0
Total bilan	630,8	643,4	656,3	669,4
TCCC	73,1%	-	-	-
TCC	9,9%	-	-	-
R. solvabilité	18,7%	-	-	-
RNL	30,2	37,2	38,3	40,5
EBIT	9,5	14,4	18,3	19,6
Résultat net	5,3	8,2	9,9	10,7
Coef. d'exp.	37,9%	31,2%	32,3%	32,5%
ROE	5,2%	7,8%	9,0%	9,3%

Indicateurs boursiers comparés		2020	2021	2 022	2 023
P/E	Titre	11,3x	7,3x	6,0x	5,5x
	Secteur	9,8x	10,7x	7,7x	6,8x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
Div Yield	Titre	4,1%	8,2%	9,8%	10,9%
	Secteur	5,1%	5,9%	7,1%	7,8%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
P/B	Titre	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x
	Secteur	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Pay out	Titre	44,6%	58,8%	59,4%	62,3%
	Secteur	57,9%	53,8%	53,7%	54,2%
	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
Performance	Titre	-6,5%	19,2%	0,5%	
	Secteur	5,3%	12,3%	0,0%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	

ASSURANCE MAGHREBIA

03/01/2022

Dénomination sociale	:	ASSURANCE MAGHREBIA
Date de constitution	:	16/01/1973
Registre de Commerce	:	0001629N
Siège social	:	Angle 64, Rue de Palestine et 22 Rue du Royaume d'Arabie Saoudite 1002 - Tu
Tél	:	71 788 800
Fax	:	71 788 734
Mail / Web	:	/ www.maghrebia.com.tn
Cotation sur le marché	:	Principal

Secteur	:	ASSURANCES
Code ISIN	:	TN0007830011
Cours	:	**63,88 TND**
Cours cible	:	**69,00 TND**

Recommandation :

Acheter

Le groupe assureur Maghrebia a bâti son image de marque sur le développement de la confiance entre assureur et assuré à travers notamment un délai d'indemnisation court et des formules d'assurance sur mesure. La société a acquis un savoir-faire notable grâce à son partenaire historique Generali qui se traduit par une maîtrise de la quantification du risque et une expérience d'ingénierie produit.

La compagnie (groupe) jouit d'un fort positionnement sur le marché d'assurance, en 2020 elle est 3ème du secteur et 2ème hors automobile. Elle demeure leader de la branche incendie (PDM 18%) et challenger en assurance maladie (PDM 17,8%).

La structure du chiffre d'affaires de Maghrebia SA (non vie) est équilibrée entre Auto, Santé et IRDS contre un marché national dominé par l'assurance automobile qui accapare près de 57% des primes émises. La limitation de la branche Automobile est un choix stratégique du management de la société.

Le chiffre d'affaires de l'assurance vie est dominé par la branche épargne (70,8% du CA vie), une activité qui nécessite un savoir fort et une force commerciale. La compagnie est le challenger du marché d'assurance vie avec une part de marché 2020 de 12,4%.

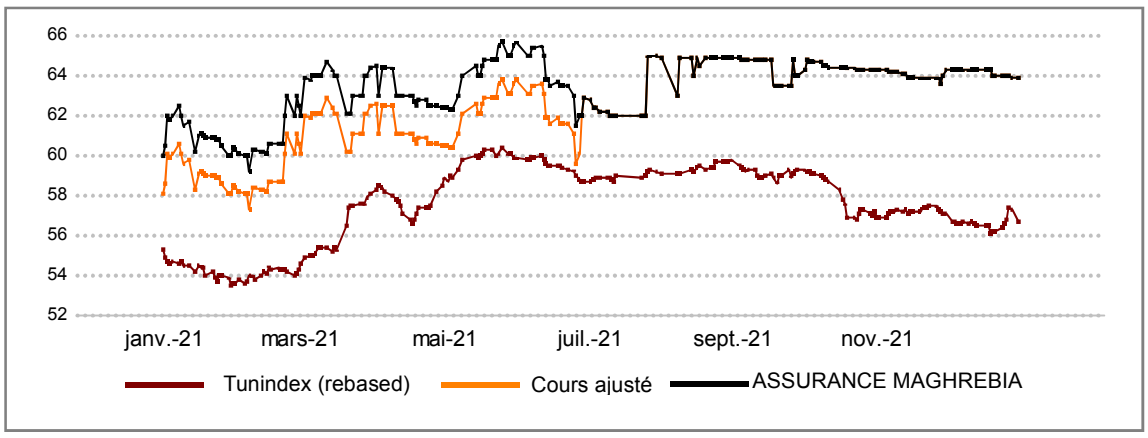
Au 31/12/2020 le groupe a affiché un chiffre d'affaires en hausse de plus de 10% par rapport à l'année précédente à 262,3 MDT. Le résultat technique global a affiché une hausse de plus de 50% à 35,8 MDT, Soit 12 MDT de plus que l'année précédente dont 8,2 MDT proviennent de l'activité de l'assurance non vie et 3,8 MDT de l'assurance vie. En effet le ratio combiné net du groupe s'est amélioré en passant de 95,1% en 2019 à 90,5% en 2020, ce qui exprime une nette amélioration de la rentabilité technique. Le RNPG a accusé une hausse de 44% à 23,13 MDT.

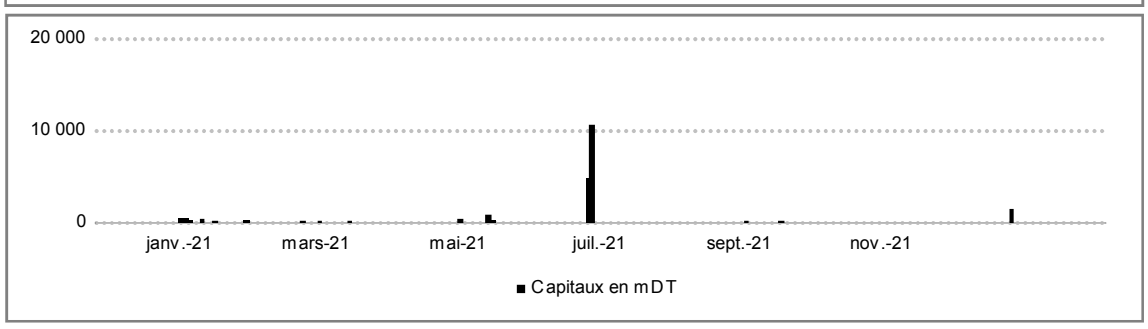
Au 30/06/2021, la tendance de l'embellie de la rentabilité continue. Le ratio combiné net du groupe passe à 88,1% et le résultat technique consolidé à 23,6 MDT. Le RNPG semestriel ressort en hausse de 71% à 16,65 MDT.

Notons que pour le secteur des assurances, selon la loi de finance 2022, à partir du premier janvier 2022 les revenus de capitaux mobiliers sont soumis à une retenue à la source de 20% qui n'est plus considérée comme imposition libératoire. C'est-à-dire ces revenus sont imposés selon l'IS des compagnies assurances, soit 36% actuellement. Pour le cas de MAGHREBIA, la société mère continuera pour les quatre prochaines années à profiter de l'abattement fiscal obtenu suite à l'ouverture de son capital de 30% sur la BVMT.

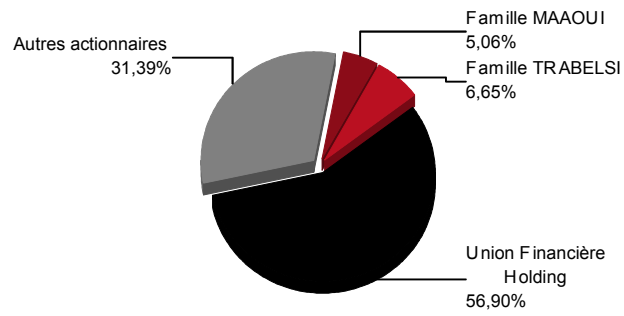
Maghrebia SA est reconnue en termes de maîtrise de sa sinistralité et de ses charges. La compagnie affiche des ratios prudentiels largement au-dessus des exigences grâce à un niveau de fonds propres important.

Sur la Bourse, le titre a clôturé l'année 2021 avec une performance de 14,3% contre 3,2% pour le secteur et 2,3% pour le Tunindex. Nous recommandons d'**Acheter** le titre avec un cours cible de **69 DT**.





Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)	45,000	45,000	45,000
Nominal (DT)	10	10	10
Nombre d'actions (Millions)	4,500	4,500	4,500
Volume échangé (MDT)	14,2	30,7	0,0
Quantité échangée (Millions)	0,3	0,5	0,0
Cours plus haut (DT)	57,50	65,70	63,88
Cours plus bas (DT)	55,50	59,20	63,88
Clôture (DT)	57,50	63,88	63,88
Cap. boursière (MDT)	258,8	287,5	287,5
DPA (en DT)	1,870	1,960	2,100
Date de distribution	01/07/2021	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2020	2021p	2022p	2023p
Fonds propres	98,7	164,8	180,6	198,0
Total bilan	857,1	925,6	1 034,3	1 035,3
Sinistre réglé	123,3	136,7	147,8	147,8
Primes émises	262,3	282,6	307,5	325,9
% CA non vie	70,7%	71,3%	70,7%	72,0%
CA	262,3	282,6	307,5	325,9
Résultat technique	35,8	37,8	41,9	45,7
Résultat net	23,1	28,1	31,1	33,5
% CA vie	29,3%	28,7%	29,3%	28,0%
ROE	15,2%	17,0%	17,2%	16,9%

Indicateurs boursiers comparés		2020	2021	2 022	2 023
P/E	Titre	9,6x	10,2x	9,2x	8,6x
	Secteur	13,8x	11,9x	11,6x	10,5x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
Div Yield	Titre	2,9%	3,1%	3,3%	-
	Secteur	3,3%	3,9%	4,1%	3,6%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
P/B	Titre	2,0x	1,8x	1,7x	1,5x
	Secteur	1,4x	1,2x	1,2x	1,0x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Pay out	Titre	36,4%	31,4%	30,4%	0,0%
	Secteur	45,2%	45,6%	46,5%	51,4%
	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
Performance	Titre	5,7%	14,3%	0,0%	
	Secteur	18,7%	3,2%	0,0%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	

CEREALIS

03/01/2022

Dénomination sociale	:	CEREALIS
Date de constitution	:	23/09/2003
Registre de Commerce	:	B143802003
Siège social	:	Imm el Bouhaira, appt 1, rue du lac turkana, Les Berges du Lac 1053 – Tunis
Tél	:	71 961 996
Fax	:	71 961 920
Mail / Web	:	info@cerealis.com.tn / www.ceralis-snacks.com
Cotation sur le marché	:	Principal

Secteur	:	IND. AGRO-ALIMENTAIRES
Code ISIN	:	TN0007640014
Cours	:	**9,00 TND**
Cours cible	:	**11,88 TND**

Recommandation :

Acheter

Fondée en 2003 par la famille Gahbiche, CEREALIS compte aujourd'hui 4 sociétés et se spécialise dans la production de snacks salés à travers la maison mère CEREALIS et dans la production de snacks sucrés via sa filiale BOLERIO. La société INTER DISTRIBUTION assure le meilleur placement possible des produits du Groupe. Créée en 2018 et détenue à hauteur de 65% par INTER DISTRIBUTION, ICEBERG DISTRIBUTION assure la distribution des produits à température négative et prend également en charge l'importation et la distribution des produits Haagen-Dazs.

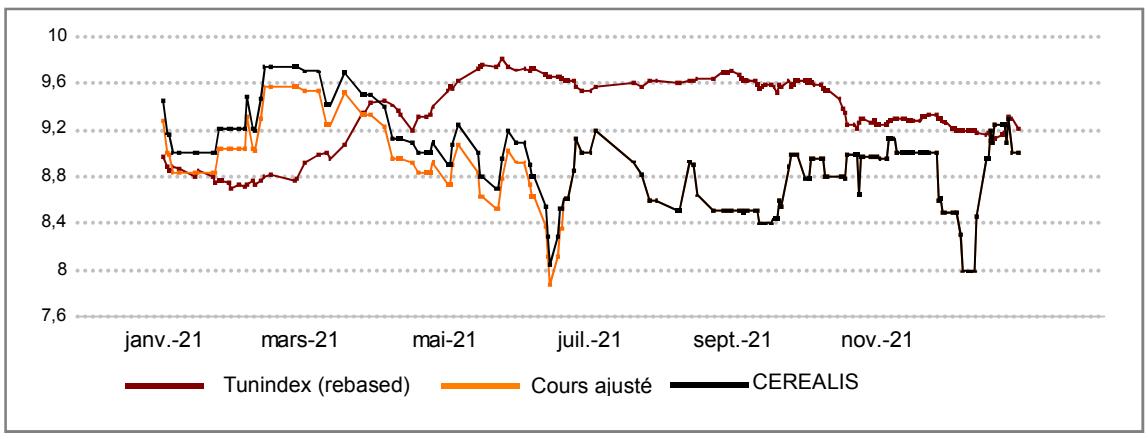
Malgré une saison touristique morose impactée par la pandémie et la détérioration du pouvoir d'achat, la société est parvenue à générer de la croissance. Le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 33 MDT en 2020 contre 31,8 MDT en 2019 soit une progression de 3,8%. Le RNPG 2020 ressort à 3,5 MDT contre 3,3 MDT en 2019 soit une augmentation de 8,1%. Concernant les snacks sucrés, la société BOLERIO a réalisé un chiffre d'affaires en baisse de 6,5% par rapport à 2019 à 5,2 MDT. Pour la 3ème année consécutive et malgré la forte concurrence que connait ce secteur, la société a dégagé un bénéfice de l'ordre de 0,1 MDT.

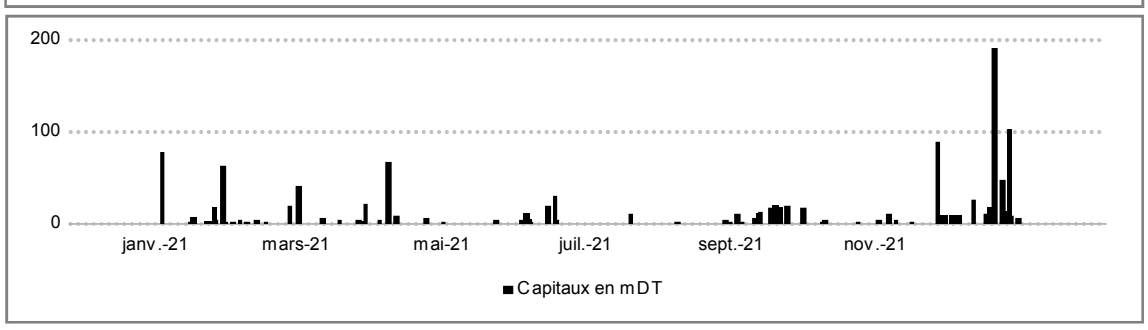
CEREALIS se voit dotée de la principale mission d'innovateur, de créateur de nouveaux produits et de nouveaux concepts. Fort de son offre produits, alliant innovation, qualité, prix et fort de sa capacité de placement, CEREALIS continue à préserver sa position dominante sur le marché, tout en maintenant une veille commerciale constante. Ceci lui a permis de réaliser, au 30/09/2021, des revenus de 16,3 MDT contre 13,2 MDT en septembre 2020 soit une hausse de 23,1%.

L'année 2021 a était un défi pour CEREALIS. Impactée par les conséquences de la pandémie, la société a su montrer une forme de résistance grâce à ses stratégies d'innovation et de diversification et à la modernisation de son système de distribution qui sont les fers de lance de CEREALIS. Le management demeure néanmoins vigilent par rapport à la situation socio-économique du pays d'une part et par l'évolution de la situation pandémique d'autre part.
Coté export, CEREALIS maintient ses efforts dans le développement de cet axe de vente. Une multitude de travaux de fonds restent cependant requis afin d'établir des marchés réguliers et profonds.

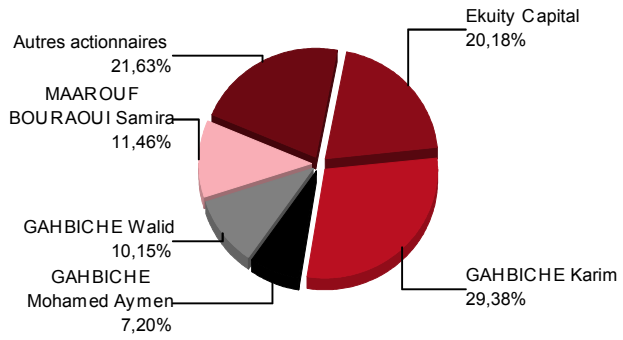
Pour 2021, nous tablons sur un chiffre d'affaires consolidé proche des 38 MDT avec un RNPG pouvant atteindre 4 MDT. En 2022, le chiffre d'affaires devrait dépasser les 40 MDT générant un RNPG de 4,3 MDT.

En bourse, le titre CEREALIS a quasiment stagné en 2021 en terminant l'année à 9 DT. Les ratios du titre deviennent par conséquent de plus en plus attractifs. Le titre se traite à 11,2 fois ses bénéfices 2021 et à uniquement 4,5 fois son EBITDA 2021.
Nous estimons que le titre pourrait atteindre les **11,88 DT**.





Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)	4,889	4,889	4,889
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	4,889	4,889	4,889
Volume échangé (MDT)	4,0	1,3	0,0
Quantité échangée (Millions)	0,6	0,1	0,0
Cours plus haut (DT)	9,20	9,75	9,00
Cours plus bas (DT)	5,12	7,99	9,00
Clôture (DT)	9,20	9,00	9,00
Cap. boursière (MDT)	45,0	44,0	44,0
DPA (en DT)	0,170	0,200	0,220
Date de distribution	24/06/2021	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2020	2021p	2022p	2023p
Fonds propres	20,2	20,8	20,3	20,1
Actif immobilisé	10,1	10,1	9,8	9,5
Dette nette	-7,0	-6,5	-6,0	-5,8
BFR	3,1	4,2	4,5	4,8
CA	33,0	38,0	40,8	44,1
EBITDA	7,5	8,3	8,8	9,4
EBIT	5,5	6,1	6,5	6,9
Résultat net	3,5	3,9	4,3	4,5
Gearing	-34,1%	-30,4%	-28,9%	0,0%
ROE	17,5%	18,9%	21,2%	22,5%

Indicateurs boursiers comparés		2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x
	Secteur	3,0x	2,9x	2,7x	2,6x
VE/EBITDA	Titre	4,9x	4,5x	4,3x	4,0x
	Secteur	9,9x	9,6x	9,1x	8,6x
VE/EBIT	Titre	6,7x	6,1x	5,9x	5,5x
	Secteur	13,8x	13,7x	13,1x	12,4x
P/E	Titre	12,5x	11,2x	10,2x	9,7x
	Secteur	19,9x	17,6x	17,0x	15,9x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
Div Yield	Titre	1,9%	2,2%	2,4%	2,7%
	Secteur	3,7%	3,9%	4,0%	4,2%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
P/B	Titre	2,3x	2,1x	1,9x	1,8x
	Secteur	4,6x	4,2x	3,8x	3,5x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Pay out	Titre	31,0%	32,8%	32,9%	34,1%
	Secteur	86,6%	80,7%	79,1%	78,3%
	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
Performance	Titre	54,2%	-0,3%	0,0%	
	Secteur	31,2%	0,9%	-1,3%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	

Délice Holding

03/01/2022

Dénomination sociale	:	Délice Holding
Date de constitution	:	16/05/2013
Registre de Commerce	:	B01100672013
Siège social	:	Immeuble Le Dôme, Rue du Lac Léman, les Berges du Lac-1053 Tunis
Tél	:	70 024 500
Fax	:	71 964 117
Mail / Web	:	contact@groupedelice.com.tn / www.deliceholding.tn
Cotation sur le marché	:	Principal

Secteur	:	IND. AGRO-ALIMENTAIRES
Code ISIN	:	TN0007670011
Cours	:	**15,00 TND**
Cours cible	:	**18,10 TND**

Recommandation :

Acheter

Fondé en 1978, le Groupe DELICE est désormais présent sur cinq secteurs d'activité, qui sont le lait, les produits laitiers frais, les boissons, le fromage et plus récemment l'eau minérale. Le Groupe contrôle actuellement 9 sociétés agissant dans le domaine de l'agro-alimentaire dont la société Délice des Eaux Minérales créée en 2020, qui lui a permis de pénétrer le secteur des eaux minérales.

Bien que marquée par la pandémie, l'année 2020 a été un bon cru pour DELICE. La société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé dépassant pour la première fois la barre de 1 milliard de dinars à 1 046,7 MDT soit en hausse de 8,4% par rapport à 2019.

Le pôle Lait a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 742,4 MDT, soit une progression de 15,7% par rapport à 2019. Cette performance est due à une collecte record de lait qui a atteint 418,6 millions de litres contre 400 en 2019. Dans ce secteur d'activité, la part de marché de DELICE dépasse les 65%.

Défiant une conjoncture économique difficile et une concurrence soutenue, les revenus consolidés du pôle des Produits Frais ont quasiment stagné à près de 470 MDT. Le Groupe est toujours leader sur le marché du Yaourt, avec une part de marché estimée à 66,8% en 2020 attestant de l'importance et de la valeur ajoutée du partenariat stratégique avec DANONE, leader mondial des produits laitiers.

Le pôle des Boissons affiche un chiffre d'affaires consolidé de 71,6 MDT en 2020 contre 60,6 MDT en 2019 soit une augmentation de 18,2%. Grâce à l'investissement dans l'innovation déployé par le management afin d'élargir ses gammes de produits, le Groupe est devenu leader du marché des jus avec une part de marché de 28,7%.

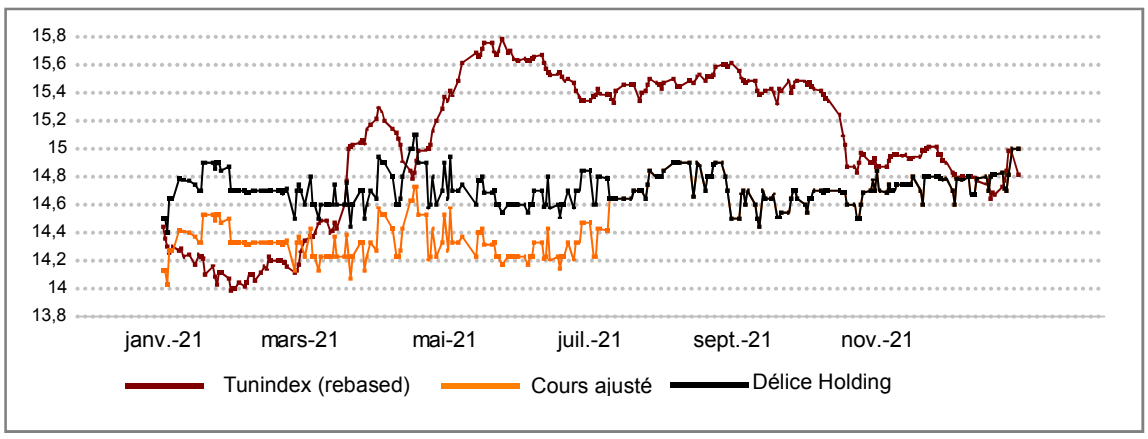
Le pôle Fromage a vu ses revenus consolidés s'accroître de 25,2% en 2020 à 63,1 MDT. Les performances et choix stratégiques de ce pôle se sont bonifiés grâce notamment au partenariat historique avec le leader français des spécialités fromagère, SAVENCIA FROMAGE AND DAIRY. Crée en 2020, le « Tartare » connaît un grand succès sur le marché local. Le Pôle détient 24% de part de marché, soit une progression de 2 points par rapport à l'exercice précédent.

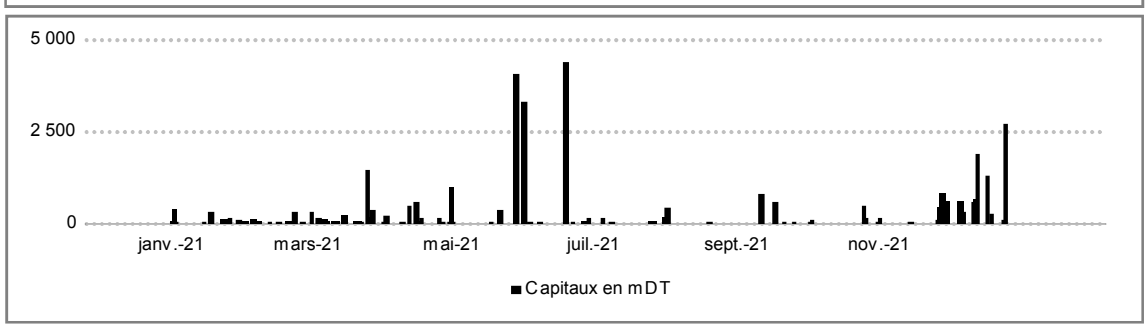
Le pôle eau consolide ses parts de marchés. La qualité du produit alliée à un circuit de distribution bien rodé permettent une ascension considérable de ce pôle.

Ainsi, la marge brute du Groupe a augmenté de près de 43 MDT en passant de 251 MDT en 2019 à 294 MDT en 2020. Son taux de marge brute affiche 27,3% contre 25,7% en 2019 soit un gain de 163 points de base. L'EBITDA 2020 a augmenté de 26,4% par rapport à 2019 à 134,9 MDT. Le Groupe DELICE HOLDING a dégagé un RNPG record de 57,8 MDT en 2020 contre 46,5 MDT en 2019 soit une croissance de 24,3%.

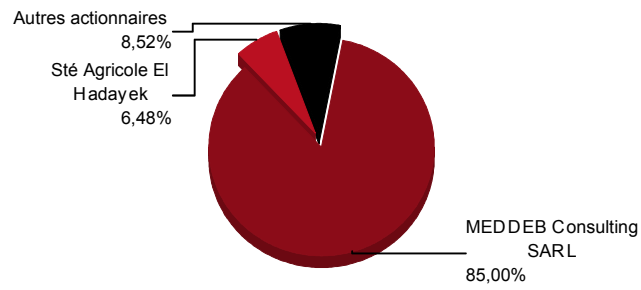
Au niveau de l'investissement et afin de maintenir une stratégie d'optimisation des outils industriels, d'innovation et de capacité d'adaptation au comportement du consommateur, le Groupe dédie chaque année une enveloppe d'au moins 50 MDT.

En 2021, la société devrait réaliser un chiffre d'affaires consolidé d'environ 1 150 MDT en hausse de 10% par rapport à 2020 et dégager des bénéfices consolidés avoisinant les 60 MDT en progression de 5% par rapport à 2020. Bénéficiant de fondamentaux solides, le titre se traite à 12,5 fois ses bénéfices 2022 contre 17 fois pour la moyenne du secteur. La Valeur d'Entreprise rapportée à l'EBITDA 2022 s'élève à 6,4 fois. Nous recommandons la valeur à l'**Achat** avec un cours cible de **18,10 DT**.





Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)	549,073	549,073	549,073
Nominal (DT)	10	10	10
Nombre d'actions (Millions)	54,907	54,907	54,907
Volume échangé (MDT)	42,4	39,3	0,0
Quantité échangée (Millions)	3,4	2,7	0,0
Cours plus haut (DT)	15,35	15,10	15,00
Cours plus bas (DT)	10,21	14,40	15,00
Clôture (DT)	14,90	15,00	15,00
Cap. boursière (MDT)	818,1	823,6	823,6
DPA (en DT)	0,370	0,400	0,430
Date de distribution	13/07/2021	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2020	2021p	2022p	2023p
Fonds propres	250,7	289,3	333,0	382,0
Actif immobilisé	329,5	359,3	395,4	434,8
Dette nette	152,3	141,4	128,6	115,2
BFR	73,5	71,4	66,2	62,4
CA	1 046,7	1 151,4	1 232,0	1 318,2
EBITDA	134,9	141,5	148,9	156,9
EBIT	82,2	85,6	89,8	94,2
Résultat net	57,8	60,6	65,6	70,9
Gearing	60,8%	48,9%	38,6%	30,2%
ROE	23,1%	20,9%	19,7%	18,6%

Indicateurs boursiers comparés		2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x
	Secteur	3,0x	2,9x	2,7x	2,6x
VE/EBITDA	Titre	7,2x	6,8x	6,4x	6,0x
	Secteur	9,9x	9,6x	9,1x	8,6x
VE/EBIT	Titre	11,9x	11,3x	10,6x	10,0x
	Secteur	13,8x	13,7x	13,1x	12,4x
P/E	Titre	14,2x	13,6x	12,5x	11,6x
	Secteur	19,9x	17,6x	17,0x	15,9x
	Marché	17,0x	13,0x	13,0x	11,3x
Div Yield	Titre	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%
	Secteur	3,7%	3,9%	4,0%	4,2%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
P/B	Titre	1,5x	1,4x	1,4x	1,4x
	Secteur	4,6x	4,2x	3,8x	3,5x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Pay out	Titre	95,2%	98,2%	97,5%	96,5%
	Secteur	86,6%	80,7%	79,1%	78,3%
	Marché	64,2%	51,9%	50,7%	49,6%
Performance	Titre	46,9%	3,2%	0,0%	
	Secteur	31,2%	0,9%	-1,3%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	

LAND'OR

03/01/2022

Dénomination sociale	:	LAND'OR
Date de constitution	:	08/12/1994
Registre de Commerce	:	B1112211997
Siège social	:	BIR JEDID, 2054-KHELIDIA
Tél	:	71 366 666
Fax	:	71 366 006
Mail / Web	:	landor@gnet.tn / www.landor.com.tn
Cotation sur le marché	:	Principal

Secteur	:	IND. AGRO-ALIMENTAIRES
Code ISIN	:	TN0007510019
Cours	:	**8,80 TND**
Cours cible	:	**10,70 TND**

Recommandation :

Acheter

LAND'OR se place dans le secteur de la fromagerie en position de challenger et de leader pour les préparations alimentaires (fromage à base d'huile végétale). Elle est dotée d'une expertise reconnue et forgée depuis des années au contact d'une concurrence forte en Tunisie (marques internationales adossées à de grands groupes locaux). Ses produits sont vendus en Tunisie sous les marques LAND'OR, FONDOU et LE FONDANT ainsi que plusieurs marques distributeurs. La société est présente essentiellement sur les marchés Marocain et Libyen.

En 2019, la société a levé 52,6 MDT à travers deux augmentations de capital souscrites principalement par Land'Or holding et AfricInvest qui ont scellé un pacte de partenariat. Au début de cette année, la société devrait procéder à une nouvelle levée de fonds de 30,6 MDT à travers une augmentation de capital entérinée par l'AGE du 19/11/2021.

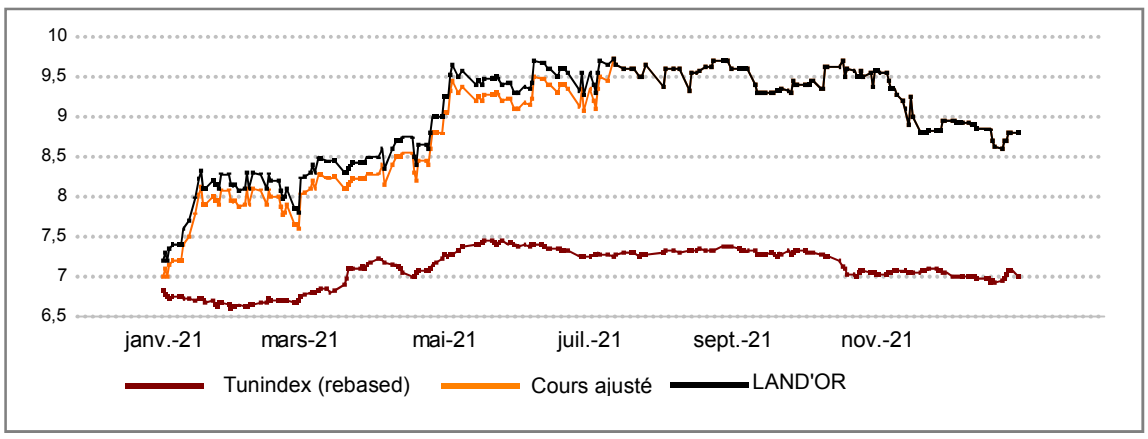
Le producteur de fromages a évolué sur la période 2020-2021 dans un contexte général compliqué marqué par la pandémie COVID-19 qui même si elle n'a pas touché la consommation locale de fromage, a limité la productivité et la logistique, a accru le niveau de prix des intrants et a entrainé une saison touristique morose en plus d'un marché libyen en difficulté. Malgré tous ces obstacles, le modèle économique de la société a prouvé sa résilience : Sur l'année 2020, LAND'OR a pu réaliser une croissance de ses ventes de 17% par rapport à 2019 et 21% au trois trimestre 2021 par rapport au cumul des trois trimestres de 2020.

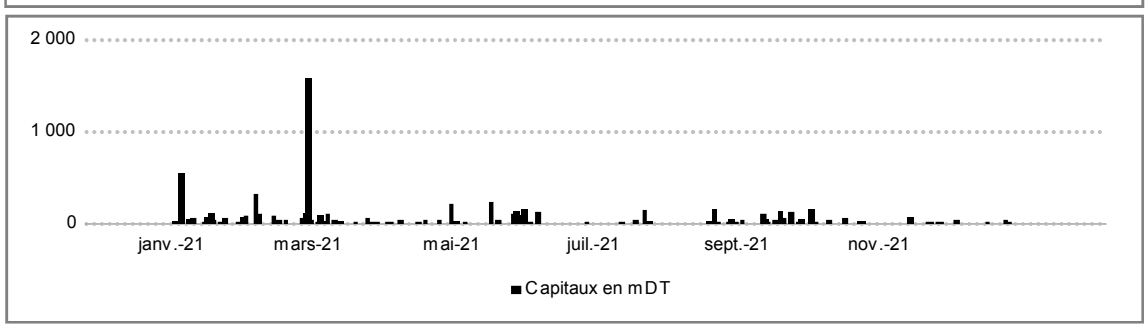
Au niveau du marché local, le plan de la société consiste à renforcer la gamme du fromage frais d'une part, d'autre part, développer l'offre par des produits innovants et ciblés à travers notamment une gamme premium pour améliorer la notoriété de la marque. Rajoutons à cela, un programme d'optimisation de la production est mis en place pour compenser en partie l'élévation des prix des matières premières.

La société réalise plus du tiers de son chiffre d'affaires à l'export sur trois marchés à savoir le marché marocain, le marché libyen et celui du Moyen-Orient. Pour le Marché marocain, l'installation industrielle est fin prête néanmoins le lancement de la production devrait se réaliser dès l'ouverture des frontières marocaines. En outre plus de la moitié de l'augmentation de capital cité ci-dessus, soit cinq millions d'Euros, est allouée à la levée de fonds de la filiale industrielle au royaume chérifien. Celle-ci devrait permettre à la filiale l'extension de son usine afin d'être à la hauteur du potentiel du marché local et de celui de l'Afrique de l'ouest. Quant aux marchés libyen et du Moyen-Orient, une enveloppe de l'équivalent de deux millions d'Euros est destinée pour le financement d'une plateforme logistique d'exportation. Le reste soit à peu près l'équivalent de deux millions d'Euros devra améliorer d'avantage la structure financière.

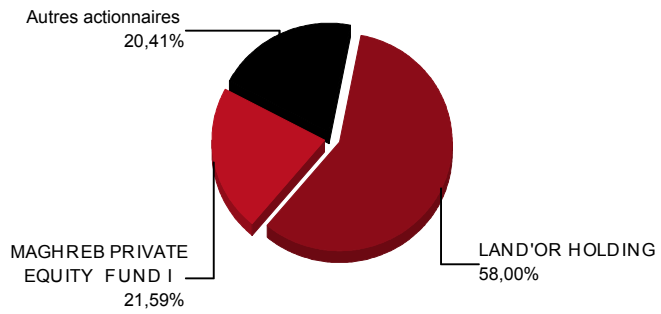
Nous estimons le chiffre d'affaires consolidés de 2021 à 155,1 MDT et l'EBITDA 2021 à 15,26 MDT pour avoir un résultat net part du groupe de l'ordre de 8,7 MDT, compte tenu des diminutions du taux de marge brute de deux points de pourcentage et du taux d'EBIT de 0,7 point de pourcentage.

Coté valorisation, le P/E 2021 du titre est de 11,3x contre un P/E du secteur de l'agroalimentaire de 17,6x. Le ratio VE/EBITDA 2021 est de 7x, très attrayant pour une industrie de grande consommation.Au vu de la valorisation de la société, de son secteur d'activité et de ses perspectives de développement, nous jugeons que le titre présente une belle opportunité d'investissement. Nous recommandons d'**Acheter** le titre LAND'OR avec un cours cible de **10,7 DT**.





Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)	11,226	11,226	11,226
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	11,226	11,226	11,226
Volume échangé (MDT)	3,0	8,8	0,0
Quantité échangée (Millions)	0,5	1,0	0,0
Cours plus haut (DT)	7,70	9,72	8,80
Cours plus bas (DT)	5,60	7,20	8,80
Clôture (DT)	7,07	8,80	8,80
Cap. boursière (MDT)	79,4	98,8	98,8
DPA (en DT)	0,200	0,300	0,350
Date de distribution	15/07/2021	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2020	2021p	2022p	2023p
Fonds propres	68,4	72,3	77,0	82,9
Actif immobilisé	39,8	52,0	54,4	55,8
Dette nette	-9,4	7,8	9,8	11,0
BFR	19,3	28,1	32,4	38,1
CA	131,5	155,1	176,9	201,6
EBITDA	14,7	15,3	18,2	21,5
EBIT	10,2	10,9	13,9	17,3
Résultat net	7,0	8,7	10,5	13,2
Gearing	-13,7%	10,7%	12,7%	0,0%
ROE	10,2%	12,1%	13,7%	15,9%

Indicateurs boursiers comparés		2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	0,7x	0,7x	0,6x	0,5x
	Secteur	3,0x	2,9x	2,7x	2,6x
VE/EBITDA	Titre	6,1x	7,0x	6,0x	5,1x
	Secteur	9,9x	9,6x	9,1x	8,6x
VE/EBIT	Titre	8,8x	9,8x	7,8x	6,3x
	Secteur	13,8x	13,7x	13,1x	12,4x
P/E	Titre	14,2x	11,3x	9,4x	7,5x
	Secteur	19,9x	17,6x	17,0x	15,9x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
Div Yield	Titre	2,3%	3,4%	4,0%	4,5%
	Secteur	3,7%	3,9%	4,0%	4,2%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
P/B	Titre	1,5x	1,4x	1,3x	1,1x
	Secteur	4,6x	4,2x	3,8x	3,5x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Pay out	Titre	35,9%	43,2%	41,7%	38,1%
	Secteur	86,6%	80,7%	79,1%	78,3%
	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
Performance	Titre	-8,2%	27,3%	0,0%	
	Secteur	31,2%	0,9%	-1,3%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	

SFBT

03/01/2022

Dénomination sociale	:	SFBT
Date de constitution	:	03/06/1925
Registre de Commerce	:	B129561997
Siège social	:	Boulevard de la Terre Centre Urbain Nord. 1003 TUN
Tél	:	71 189 200
Fax	:	71 896 492
Mail / Web	:	sfbt.dg@planet.tn /
Cotation sur le marché	:	Principal

Secteur	:	IND. AGRO-ALIMENTAIRES
Code ISIN	:	TN0001100254
Cours	:	**17,99 TND**
Cours cible	:	**22,10 TND**

Recommandation :

Acheter

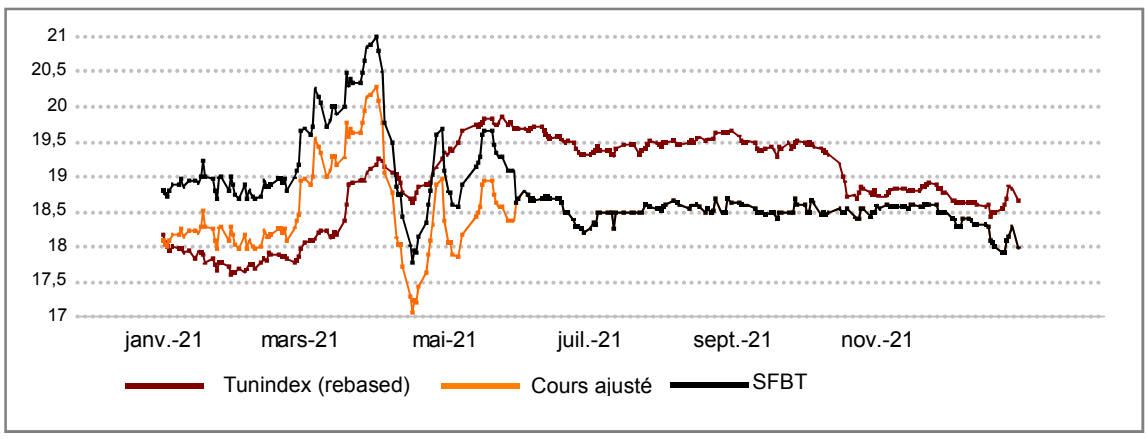
La Société de Fabrication de Boissons de Tunisie est le leader incontesté des boissons en Tunisie. Contrôlée à plus de 61% par le groupe français CASTEL, sa capitalisation boursière, la plus élevée du marché, s'élève aujourd'hui à 4 524 MDT et représente plus de 19,2% du total de la capitalisation du marché boursier tunisien contre 11,8% à fin 2016.

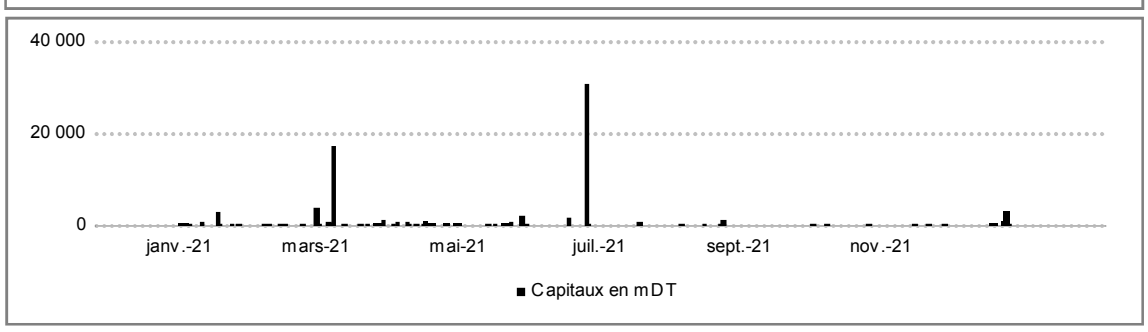
♦ Les revenus du pôle de la bière représentent 45,9% du chiffre d'affaires de 2020 contre 34,2% en 2016. Les augmentations successives des prix de la bière n'ont pas eu d'impact sur la consommation de bière du tunisien et n'ont pas empêché ce pôle d'améliorer ses marges.
♦ La branche des boissons gazeuses contribue à hauteur de 31% du chiffre d'affaires 2020 du groupe contre 38,3% en 2016. Malgré l'importance de la taille de cette branche, elle affiche une rentabilité modeste avec des investissements récurrents importants.
♦ Le pôle des eaux minérales est au troisième rang en termes de chiffre d'affaires 2020 (186,6 MDT) avec une contribution dans le CA consolidé de 15,5% contre 16,3% en 2016. Outre les marques de la SOSTEM (SAFIA, MELLITI, GARCI) la SFBT exploite aussi les marques MARWA et CRISTALINE. Ce pôle est le premier en Tunisie et il est deux fois plus important en taille de CA que son suivant.
♦ Les pôles Lait et jus affichent des faibles parts, respectivement de 1,6% et 2,2%, des revenus consolidés du groupe 2020. STIL est la marque exploitée pour ces deux activités.

Le chiffre d'affaires consolidé a atteint en 2020 les 1 202,9 MDT, en quasi-stagnation par rapport à son niveau de l'année dernière. Par contre, l'EBITDA est passé de 343,9 MDT en 2019 à 396,3 MDT en 2020, réalisant ainsi une augmentation de 15,2% en raison de l'amélioration du taux de marge d'EBITDA de 4,4 points de pourcentage. Freiné par la hausse des impôts payés en 2020 où le taux d'IS apparent passe de 18,6% à 26%, le résultat net part du groupe fait du surplace par rapport à l'année dernière à 210,6 MDT. Au 30 juin 2022, les comptes de la société mère affichent un résultat net de 129,8 MDT, en hausse 14,1% par rapport au premier semestre 2020.

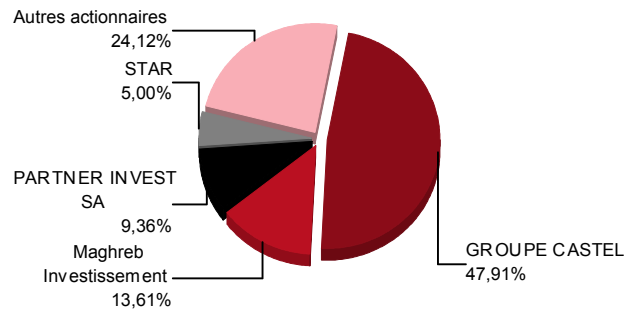
Coté prévisions, nous estimons que la société dégagera un taux de marge d'EBITDA légèrement supérieur à celui de 2020 soit 33,2%. Les bénéfices consolidés de 2021 devraient monter de plus de 14 % à 240 millions de dinars, boostés par la baisse du taux d'imposition. La société jouit d'un profil de risque très faible, d'une situation financière très solide, avec une trésorerie très largement excédentaire, une rentabilité élevée et une position de leader sur tous ses marchés. La société a jusqu'à présent distribué environ 80% de ses bénéfices chaque année.

Tous ces avantages confèrent à la SFBT le caractère d'une valeur de fonds de portefeuille. Nous maintenons notre recommandation à l'**Achat** sur le titre qui par ailleurs a toujours fait partie des valeurs que nous recommandons. A moyen terme, notre cours cible est de **22,1 DT**.





Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)	247,500	247,500	247,500
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	247,500	247,500	247,500
Volume échangé (MDT)	130,7	126,9	0,1
Quantité échangée (Millions)	6,7	6,6	0,0
Cours plus haut (DT)	22,58	21,00	17,99
Cours plus bas (DT)	16,77	17,77	17,99
Clôture (DT)	19,01	18,28	17,99
Cap. boursière (MDT)	4 705,0	4 524,3	4 452,5
DPA (en DT)	0,715	0,750	0,770
Date de distribution	03/06/2021	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2020	2021p	2022p	2023p
Fonds propres	1 044,9	1 137,9	1 220,9	1 307,6
Actif immobilisé	373,7	458,1	537,7	610,1
Dette nette	-306,3	-309,9	-314,4	-328,9
BFR	364,9	369,8	368,8	368,5
CA	1 202,9	1 226,9	1 294,4	1 365,6
EBITDA	396,3	407,3	425,4	444,1
EBIT	288,7	289,6	301,7	314,3
Résultat net	210,6	240,4	251,3	262,6
Gearing	-29,3%	-27,2%	-25,8%	-25,2%
ROE	20,2%	21,1%	20,6%	20,1%

Indicateurs boursiers comparés		2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	3,4x	3,4x	3,2x	3,0x
	Secteur	3,0x	2,9x	2,7x	2,6x
VE/EBITDA	Titre	10,5x	10,2x	9,7x	9,3x
	Secteur	9,9x	9,6x	9,1x	8,6x
VE/EBIT	Titre	14,4x	14,3x	13,7x	13,1x
	Secteur	13,8x	13,7x	13,1x	12,4x
P/E	Titre	21,1x	18,5x	17,7x	17,0x
	Secteur	19,9x	17,6x	17,0x	15,9x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
Div Yield	Titre	4,0%	4,2%	4,3%	4,4%
	Secteur	3,7%	3,9%	4,0%	4,2%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
P/B	Titre	8,1x	6,7x	5,6x	4,8x
	Secteur	4,6x	4,2x	3,8x	3,5x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Pay out	Titre	88,0%	80,9%	79,4%	79,0%
	Secteur	86,6%	80,7%	79,1%	78,3%
	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
Performance	Titre	29,3%	-0,1%	-1,6%	
	Secteur	31,2%	0,9%	-1,3%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	

EURO-CYCLES

03/01/2022

Dénomination sociale	:	EURO-CYCLES
Date de constitution	:	01/11/1993
Registre de Commerce	:	B1119851997
Siège social	:	Zone industrielle Kalâa Kébira 4060 Sousse
Tél	:	73 342 036
Fax	:	73 342 039
Mail / Web	:	eurocycles@gnet.tn / www.euro-cycles.com.tn
Cotation sur le marché	:	Principal

Secteur	:	BIENS DE CONSOMMATION
Code ISIN	:	TN0007570013
Cours	:	**32,01 TND**
Cours cible	:	**39,00 TND**

Recommandation :

Acheter

La société EURO-CYCLES a été créée en 1993 par Mr Habib ESSEYAH et Mr Patrice GARANDEAU. Elle est totalement exportatrice et spécialisée dans le montage et l'assemblage de vélos. A fin 2020, le Groupe EURO-CYCLES comptait 475 employés.

L'année 2020 a été difficile suite aux conséquences de la pandémie et à ses impacts indirects sur la supply chain (hausse des coûts des produits de base, hausse des coûts de transport, problème d'approvisionnement…) mais la société a une nouvelle fois su faire preuve de résilience et réussi à trouver les stratégies nécessaires pour braver cette situation. En 2020, EURO-CYCLES a réalisé un chiffre d'affaires record de 119,8 MDT contre 87,6 MDT en 2019 soit une progression de 37%. Son taux de marge brute s'est élevé à 30% en 2020 contre 27% en 2019. Son EBITDA 2020 affichait 21 MDT contre 12,9 MDT en 2019 représentant une marge d'EBITDA de 17,5% contre 14,7%. Le RNPG a atteint 16,6 MDT en 2020 contre 8,7 MDT en 2019 soit une augmentation de 90%.

La société opère essentiellement sur le marché européen. En 2020, le marché anglais demeure le principal client d'EURO-CYCLES en accaparant 73,05% du nombre de vélos exportés suivi par les pays de l'UE avec 25,9%. La part du marché maghrébin est passée de 1,8% en 2019 à 0,62% en 2020. Pour les USA, le nombre de vélos vendus représente 0,4% du total des vélos exportés. La société a intensifié ses efforts de prospection de nouveaux marchés en se positionnant sur le marché danois et en pénétrant le marché polonais. EURO-CYCLES vend désormais ses vélos dans 15 pays.

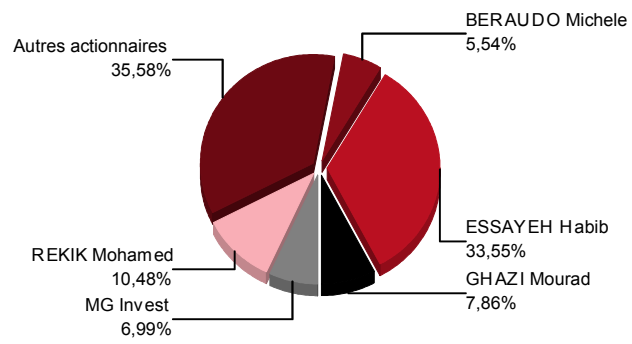
Des efforts soutenus sont déployés pour poursuivre la transformation d'EURO-CYCLES et compléter le virage nécessaire vers les vélos électriques, indéniablement le futur produit phare de la société. Le marché des vélos électriques est un marché prometteur, surtout en Europe. En 2020, la société est parvenue à écouler ses premiers produits après de longs travaux de mise en place des chaines de montage spécialisées. Le management s'intéresse à la fabrication des batteries de vélo et ambitionne de monter un partenariat dans ce sens.

La Société a réalisé au 30 Septembre 2021 un chiffre d'affaire de 115,7 MDT soit une augmentation de 40 % par rapport à la même période de l'année 2020. En effet, le confinement, la distanciation sociale et le label écologique des vélos ont boosté la demande en Europe. Sur la même période, les investissements ont totalisé 2,5 MDT et ont consisté essentiellement en l'acquisition d'un terrain avec un bâtiment de proximité et ce dans le cadre de son programme d'extension.

Du coté des estimations financières, le chiffre d'affaires 2021 devrait dépasser les 150 MDT, nouveau record pour EURO-CYCLES. Le résultat net consolidé pour l'exercice 2021 pourrait dépasser les 20 MDT. Pour 2022, nous prévoyons un chiffre d'affaires en croissance de 12% à 175 MDT et un résultat net consolidé de 23,5 MDT.

La société devrait distribuer un dividende de 2 DT par action au titre de l'exercice 2021 représentant un payout d'environ 90% et un rendement de 6,2%. La valeur affiche un P/E 2022 de 12,4 fois ses bénéfices et un multiple de 9,7 fois son EBITDA de 2022 soit un niveau attractif pour un titre qui peut être qualifié de croissance. Nous recommandons le titre à l'**Achat** avec un cours cible de **39 DT**.

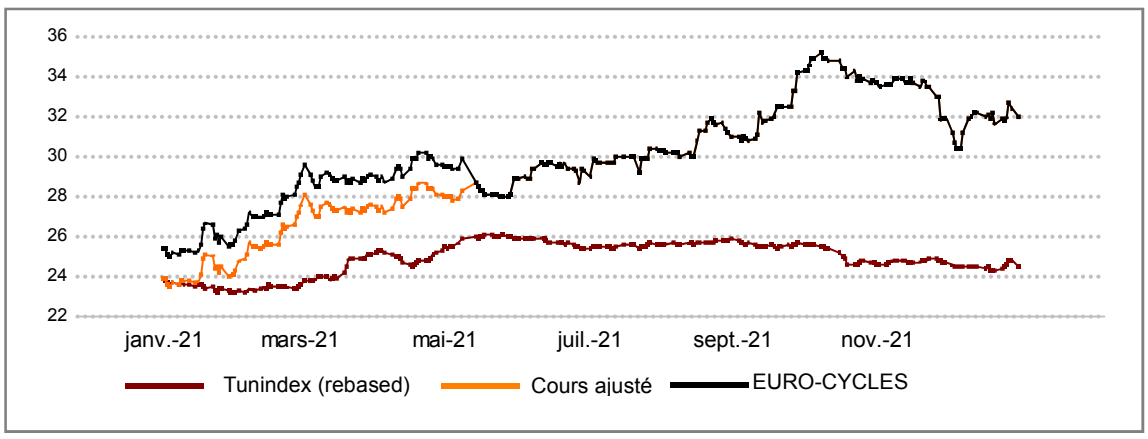
Actionnariat

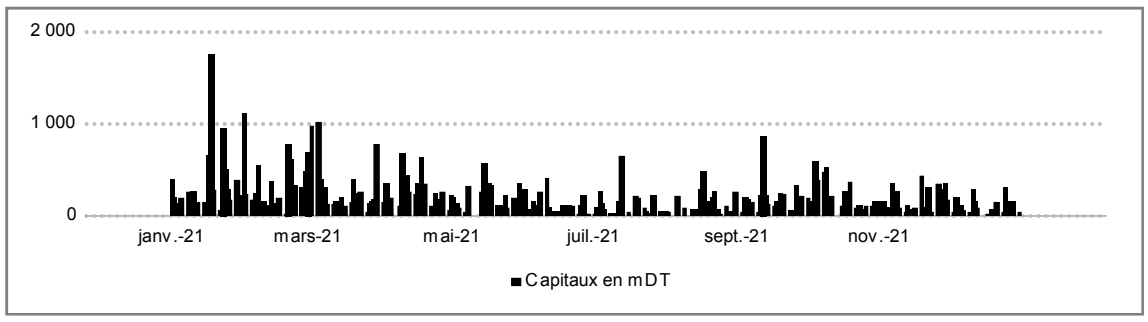


Indicateurs historiques	au 31/12/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)	8,910	8,910	8,910
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	8,910	8,910	8,910
Volume échangé (MDT)	61,8	52,4	0,0
Quantité échangée (Millions)	2,9	1,8	0,0
Cours plus haut (DT)	25,95	35,20	32,01
Cours plus bas (DT)	12,71	25,02	32,01
Clôture (DT)	25,60	32,44	32,01
Cap. boursière (MDT)	228,1	289,0	285,2
DPA (en DT)	1,515	2,000	2,200
Date de distribution	17/05/2021	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2020	2021p	2022p	2023p
Fonds propres	46,7	52,8	59,8	67,3
Actif immobilisé	12,6	14,4	16,3	18,4
Dette nette	22,1	20,6	18,9	17,0
BFR	56,1	59,0	62,3	65,9
CA	119,8	155,8	174,5	195,4
EBITDA	21,0	27,8	31,4	35,6
EBIT	18,2	24,8	27,8	31,0
Résultat net	16,6	20,4	23,1	25,3
Gearing	47,2%	38,9%	31,6%	25,3%
ROE	35,6%	38,5%	38,6%	37,6%

Indicateurs boursiers comparés		2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	2,6x	2,0x	1,7x	1,5x
	Secteur	1,7x	1,4x	1,3x	1,2x
VE/EBITDA	Titre	14,6x	11,0x	9,7x	8,5x
	Secteur	9,5x	8,1x	7,3x	6,7x
VE/EBIT	Titre	16,9x	12,3x	10,9x	9,7x
	Secteur	14,8x	12,2x	11,0x	10,0x
P/E	Titre	17,2x	14,0x	12,4x	11,3x
	Secteur	24,2x	17,9x	14,5x	12,5x
	Marché	17,0x	13,0x	13,0x	11,3x
Div Yield	Titre	4,7%	6,2%	6,9%	7,5%
	Secteur	2,6%	2,4%	3,8%	4,3%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
P/B	Titre	9,4x	8,9x	7,7x	6,7x
	Secteur	2,4x	2,2x	2,2x	2,2x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Pay out	Titre	82,7%	89,0%	86,4%	86,0%
	Secteur	46,5%	66,5%	55,2%	56,9%
	Marché	64,2%	51,9%	50,7%	49,6%
Performance	Titre	41,7%	32,6%	-1,3%	
	Secteur	-6,9%	9,4%	-2,9%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	





SAH

03/01/2022

Dénomination sociale	:	SAH
Date de constitution	:	07/02/1994
Registre de Commerce	:	B151092003
Siège social	:	5, Rue 8610, Zone industrielle Charguia 1 - 2035 Tunis -
Tél	:	71 809 222
Fax	:	71 809 111
Mail / Web	:	contact@lilas.com.tn / http://www.lilas.com.tn/
Cotation sur le marché	:	Principal

Secteur	:	BIENS DE CONSOMMATION
Code ISIN	:	TN0007610017
Cours	:	**10,90 TND**
Cours cible	:	**13,50 TND**

Recommandation :

Acheter

Créée en 1994, la Société d'Articles Hygiéniques est une fierté de l'économie tunisienne. Initialement spécialiste dans les articles hygiéniques et nouvellement introduit sur le segment des produits détergents, le Groupe compte aujourd'hui 8 filiales implantées en Algérie, au Maroc, en Libye, en Côte d'Ivoire et au Sénégal.

Le lancement réussi des produits détergents en est la preuve. Bénéficiant du brand « Lilas », ainsi que d'un des meilleurs réseaux de distribution du pays, cette nouvelle gamme a eu un succès commercial immédiat en Tunisie et plus récemment dans les pays limitrophes.

Les revenus du Groupe ont atteint 628,1 MDT en 2020 contre 560,1 MDT en 2019 soit une progression de 12,1%. Cette hausse revient quasi exclusivement à la performance de la filiale azur détergent. L'EBITDA du groupe est passé de 81,3 MDT en 2019 à 115,5 MDT en 2020 réalisant une hausse de 42%. Sa marge a gagné 39 points de base en passant de 14,5% en 2019 à 18,4% en 2020. Par ailleurs, les amortissements et provisions ont augmenté de 47,3% sur la même période à 39,1 MDT suite à l'entrée en production des investissements réalisés les années précédentes. Le résultat net part du Groupe ressort ainsi en hausse de 45,5% à 33,4 MDT.

Au 30/09/2021, les revenus du groupe s'élèvent à 485,17 MDT contre 470,4 MDT au 30/09/2020, soit une croissance de 3,1%, en décélération par rapport au rythme des années précédente. En effet, la progression du chiffre d'affaires consolidé est générée par les revenus à l'export qui augmentent de 15,7 MDT contre une baisse d'un million de dinars pour les revenus consolidés sur le marché local. La baisse du pouvoir d'achat local, la crise économique, la fermeture des marchés hebdomadaires sont les principales raisons du recul du chiffre d'affaires local. Rajoutons à cela, que dernièrement, les grossistes et distributeurs ont procédé à la réduction de leur stock d'encours afin d'éviter les accusations de spéculation.

Le CA consolidé devrait atteindre les 656,4 MDT en 2021 soit une hausse de 4,5% par rapport à 2020. Par contre l'EBITDA consolidé devrait s'inscrire en baisse à 108,2 MDT en 2021 contre 115,5 MDT en 2020 en raison de la contraction de la marge brute du fait de l'envolée des prix d'intrants. Le résultat net part du Groupe de 2021 devrait être aux alentours de 27,4 MDT contre 33,4 MDT en 2020.

Coté perspectives, plusieurs éléments devraient entrainer un redressement de la croissance et de la rentabilité dont :

· La révision à la hausse des prix de vente sur le marché local opérée au cours du second semestre 2021 et qui donnera un effet plein pour 2022

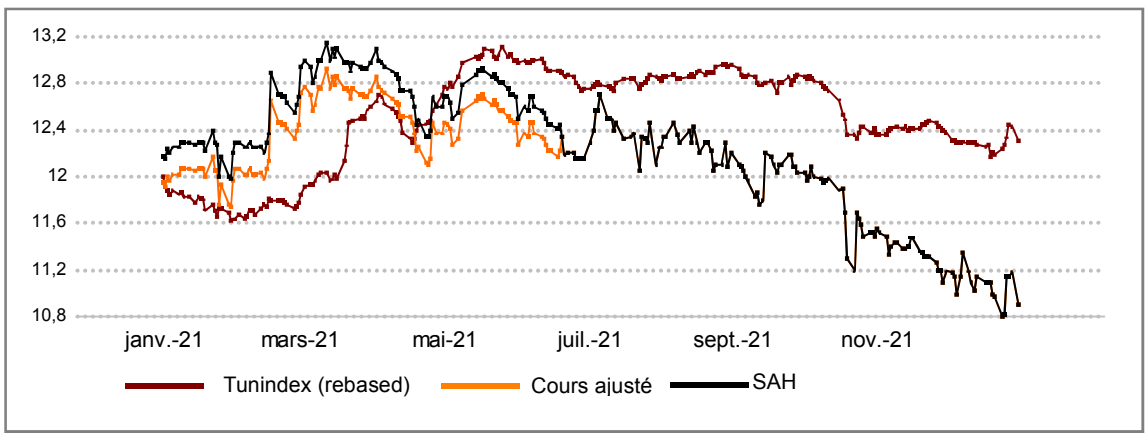
· Le départ en 2022 d'un niveau bas de stock en cours chez les distributeurs

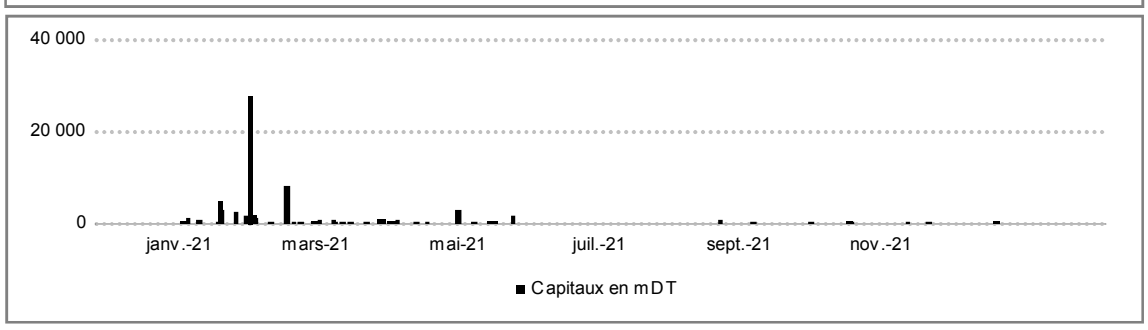
· La baisse attendue au second semestre 2022 du prix des intrants

· La hausse des droits de douane des produits importés et ayant des similaires fabriqués par le groupe SAH

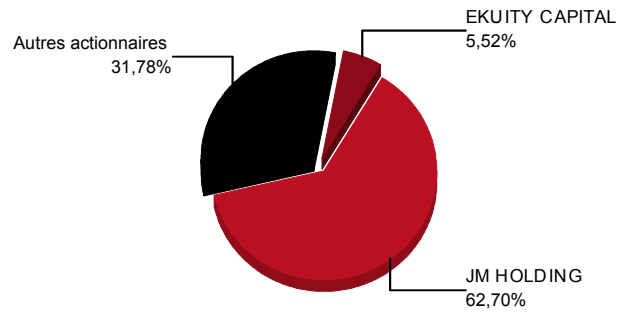
· L'ouverture des marchés de l'Afrique de l'ouest

Sur la BVMT, le titre a clôturé l'année 2021 avec une contre-performance de 7,2%. Le marché était déçu par le ralentissement de l'activité du groupe. Nous pensons que la sous performance du groupe de l'année 2021 est contenue dans le cours actuel et nous tablons sur une bonne reprise en 2022. SAH demeure un titre qui rassemble un profil sectoriel défensif et un profil de croissance compte tenu de ses marchés, nous gardons SAH dans le portefeuille recommandé pour 2022 avec un cours objectif de **13,50 DT**.





Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)	65,346	65,346	65,346
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	65,346	65,346	65,346
Volume échangé (MDT)	189,1	109,7	0,0
Quantité échangée (Millions)	17,8	9,2	0,0
Cours plus haut (DT)	13,59	13,15	10,90
Cours plus bas (DT)	8,79	10,80	10,90
Clôture (DT)	12,30	11,18	10,90
Cap. boursière (MDT)	803,8	730,6	712,3
DPA (en DT)	0,230	0,250	0,300
Date de distribution	23/06/2021	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2020	2021p	2022p	2023p
Fonds propres	314,2	322,9	337,2	355,0
Actif immobilisé	294,5	301,0	318,9	321,1
Dette nette	333,5	349,2	376,4	386,0
BFR	353,2	371,1	394,6	420,0
CA	628,1	656,4	722,1	794,3
EBITDA	115,5	108,2	126,8	138,5
EBIT	76,3	68,3	86,1	97,0
Résultat net	33,4	27,4	45,1	56,5
Gearing	83,9%	84,5%	82,8%	78,4%
ROE	10,6%	8,5%	13,4%	15,9%

Indicateurs boursiers comparés		2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x
	Secteur	1,7x	1,4x	1,3x	1,2x
VE/EBITDA	Titre	9,1x	9,8x	8,6x	7,9x
	Secteur	9,5x	8,1x	7,3x	6,7x
VE/EBIT	Titre	13,7x	15,5x	12,6x	11,3x
	Secteur	14,8x	12,2x	11,0x	10,0x
P/E	Titre	21,3x	26,0x	15,8x	12,6x
	Secteur	24,2x	17,9x	14,5x	12,5x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
Div Yield	Titre	2,1%	2,3%	2,8%	3,4%
	Secteur	2,6%	2,4%	3,8%	4,3%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
P/B	Titre	2,9x	2,7x	2,6x	2,4x
	Secteur	2,4x	2,2x	2,2x	2,2x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Pay out	Titre	48,6%	64,4%	46,9%	46,2%
	Secteur	46,5%	66,5%	55,2%	56,9%
	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
Performance	Titre	6,0%	-7,2%	-2,5%	
	Secteur	-6,9%	9,4%	-2,9%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	

SMART Tunisie

03/01/2022

Dénomination sociale	:	SMART Tunisie
Date de constitution	:	23/01/1997
Registre de Commerce	:	0544435X
Siège social	:	9 Bis Impasse N°3, Rue 8612 ZI Charguia 1, 2035 Tunis
Tél	:	71 115 600
Fax	:	71 205 520
Mail / Web	:	hedi.essafi@smart.com.tn / https://www.smart.com.tn/fr/
Cotation sur le marché	:	Principal

Secteur	:	AUTRE DISTRIBUTION
Code ISIN	:	TNQPQXRODTH8
Cours	:	**27,00 TND**
Cours cible	:	**30,55 TND**

Recommandation :

Acheter

SMART Tunisie est une société de distribution en gros (B to B) de produit High-Tech. Son business comprend quatre lignes de métier : le matériel informatique et accessoires, les imprimantes, les solutions hardware et software pour entreprises et les smartphones et leurs accessoires.

Le groupe opère sur un marché en forte expansion du fait que le besoin de ses produits est en croissance régulière et de surcroit avec un taux de rotation élevé. Le marché tunisien est caractérisé par un taux de pénétration élevé des produits High-Tech, le taux d'utilisation de l'internet est de 66,7% en Tunisie contre 56,7% dans le monde mais reste en dessous des 90% de l'Amérique du nord et de 84,8% de la zone Euro.

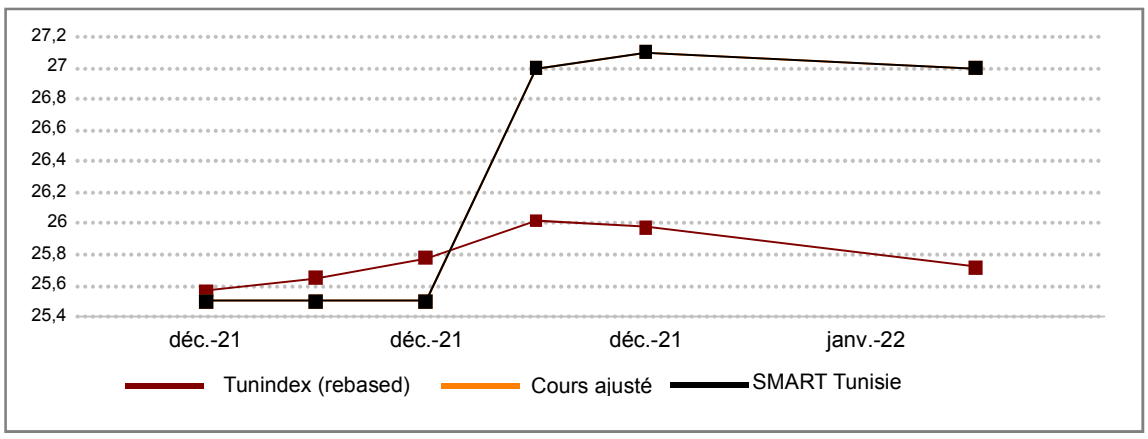
Smart Tunisie dispose d'un portefeuille clients diversifié avec plus 2300 clients dont 2000 revendeurs répartis sur tout le territoire tunisien. Les revendeurs représentent 42% du chiffre d'affaires de l'année 2020, suivi par 23% pour les chaines de magasins (Mytek, Tunisianet …), 20% chez les intégrateurs IT, 13% chez les opérateurs téléphoniques et seulement 2% chez les GMS en raison de leur long délais de paiment. SMART dispose également d'une bonne notoriété chez ses fournisseurs grâce au paiement en open account avec 90% de ses clients.

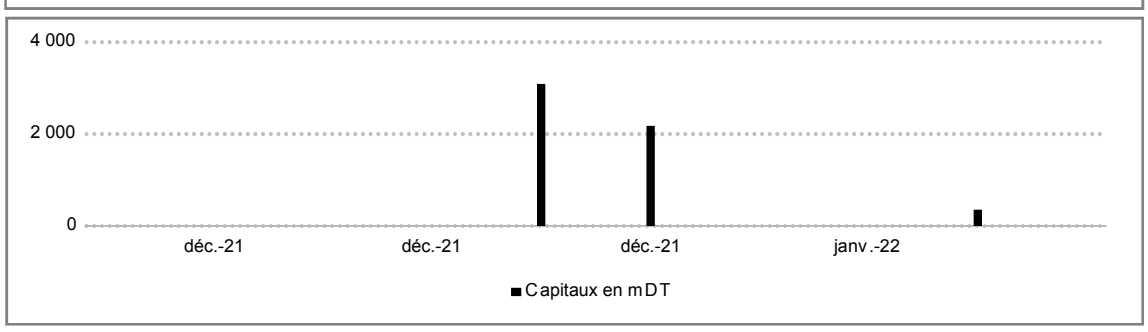
La société a développé au cours du temps une force commerciale en s'appuyant sur un système d'information performant, une équipe commerciale spécialisée par marque et un service après-vente performant et certifié.
Coté perspectives, le groupe se fixe comme stratégie la préservation du portefeuille marques actuel, le développement de nouvelles lignes de produits et de nouvelles marques et enfin la création d'une plateforme logistique.

Au volet financier, le résultat net part du groupe de l'année 2021 serait de 18 MDT pour des fonds propres de 86,3 MDT, soit un ROE de 21%. Pour la période 2021-2025, le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires projeté est de 7,87% soit légèrement supérieur à l'inflation moyenne de 2021 qui est de 5,7%. Le taux de marge brute devrait rester stable à 16,4% sur la période tandis que le taux de marge de l'EBITDA devrait gagner 1,2 point de pourcentage pour passer de 5,9% en 2021 à 7,1% en 2025. Pour conclure, le BP d'introduction de la société nous semble prudent voire légèrement pessimiste.

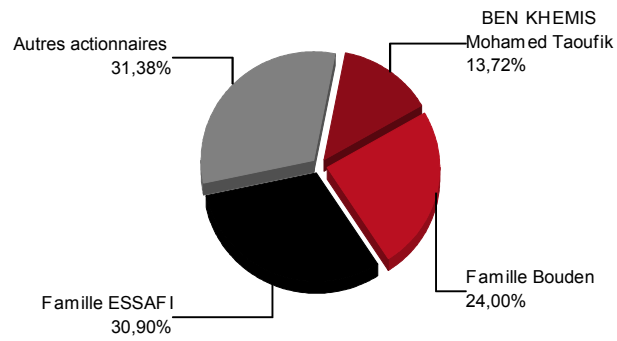
La première séance de cotation du titre SMART était le 30/12/2021, le cours a grimpé pendant ces deux séances de cotation en 2021 de 6,3% à 27,1 DT. Ce prix correspond à un P/E 2022p de 9,0x et un yield 2022e de 7,1%. Ces ratios semblent alléchants par comparaison au marché global de la Bourse.

Compte tenu de tout ce qui précède, nous recommandons d'**acheter** le titre avec un nouveau cours cible de **30,55**.





Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)	-	34,194	34,194
Nominal (DT)	-	5	5
Nombre d'actions (Millions)	-	6,839	6,839
Volume échangé (MDT)	-	5,3	0,4
Quantité échangée (Millions)	-	0,2	0,0
Cours plus haut (DT)	-	27,10	27,00
Cours plus bas (DT)	-	25,50	27,00
Clôture (DT)	25,50	27,10	27,00
Cap. boursière (MDT)	-	185,3	184,6
DPA (en DT)	-	1,720	1,930
Date de distribution	-	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2020	2021p	2022p	2023p
Fonds propres	76,0	86,3	104,5	113,7
Actif immobilisé	37,5	36,8	41,6	43,2
Dette nette	61,2	53,2	47,5	49,9
BFR	99,7	102,7	110,5	120,3
CA	290,6	306,7	331,9	362,8
EBITDA	29,5	32,5	35,3	39,0
EBIT	24,8	27,6	30,0	33,4
Résultat net	12,3	18,0	20,6	23,0
Gearing	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
ROE	16,2%	20,9%	19,7%	20,2%

Indicateurs boursiers comparés		2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x
	Secteur	1,2x	1,2x	1,0x	1,0x
VE/EBITDA	Titre	8,3x	7,3x	6,6x	6,0x
	Secteur	7,2x	6,6x	5,9x	5,3x
VE/EBIT	Titre	9,9x	8,6x	7,7x	7,0x
	Secteur	16,8x	7,9x	7,0x	6,3x
P/E	Titre	15,0x	10,3x	9,0x	8,0x
	Secteur	13,9x	10,9x	10,0x	9,0x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
Div Yield	Titre	-	6,4%	7,1%	7,9%
	Secteur	2,2%	4,8%	5,4%	6,0%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
P/B	Titre	2,4x	2,5x	2,0x	1,9x
	Secteur	-0,6x	2,6x	2,3x	2,2x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Pay out	Titre	0,0%	70,1%	70,0%	70,0%
	Secteur	59,7%	56,9%	59,2%	60,4%
	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
Performance	Titre	-	6,3%	-0,4%	
	Secteur	6,5%	7,4%	0,8%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	

SOTUVER

03/01/2022

Dénomination sociale	:	SOTUVER
Date de constitution	:	01/10/1963
Registre de Commerce	:	B1103161997
Siège social	:	Zone industrielle Djebel Elouest, Route Zaghouan Km 21, 1111 Bir Mcharga
Tél	:	72 640 650
Fax	:	72 640 701
Mail / Web	:	secretariat@sotuver.com.tn / http://www.sotuver.com.tn/
Cotation sur le marché	:	Principal

Secteur	:	INDUSTRIES
Code ISIN	:	TN0006560015
Cours	:	**7,25 TND**
Cours cible	:	**9,15 TND**

Recommandation :

Acheter

L'année 2020 fut une année difficile, marquée par la propagation de la pandémie Covid-19. Les mesures sanitaires décrétées dans l'ensemble des pays desservis ont provoqué un ralentissement de l'activité des principaux conditionneurs et ont amené ces derniers à suspendre provisoirement ou à revoir à la baisse leurs commandes. Malgré cette conjoncture particulièrement défavorable et une concurrence accrue sur le marché international, la SOTUVER a réussi à réaliser en 2020 un chiffre d'affaires de 90,9 MDT contre 96,6 MDT en 2019 soit une baisse de 5,9%. Au niveau du Groupe, SOTUVER a réalisé un chiffre d'affaires consolidé 2020 de 91,1 MDT contre 97,3 MDT à fin décembre 2019 soit une régression de 6,4%. La marge brute du Groupe est passée de 43,3 MDT en 2019 à 46,7 MDT en 2020 représentant un taux de marge brute de 51% contre 44% en 2019. L'EBITDA du Groupe est passé de 26,3 MDT en 2019 à 27,7 MDT en 2020 représentant une marge d'EBITDA de 30% contre 27% en 2019. Le RNPG est passé de 11,7 MDT en 2019 à 10,7 MDT en 2020 soit un repli de 9%.

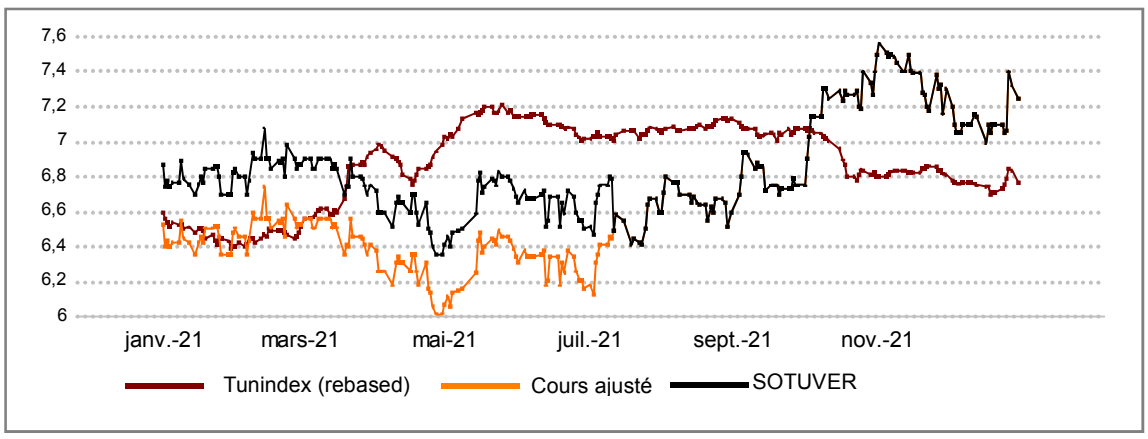
En 2019, le management a décidé d'augmenter sa capacité de production en investissant environ 130 MDT dans un nouveau four via sa nouvelle filiale « Sotuver Glass Industrie ». Créée en 2020, cette dernière est une société totalement exportatrice spécialisée dans l'industrie du verre creux. Implantée à Djebel Ouest, la nouvelle usine aura une capacité de production annuelle de 90 000 tonnes. Selon le management, le démarrage est prévu durant le premier semestre 2022.

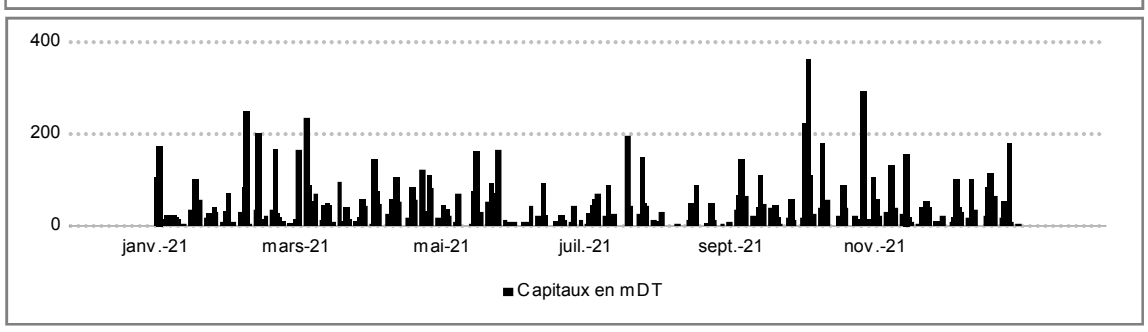
La carrière de sable est entrée en exploitation et l'installation de l'unité de traitement a été achevée. Les essais ont démarré au début du mois de juin 2021 et les résultats qualitatifs du sable sont encourageants selon le management.

La société a également investi dans plusieurs projets lui permettant de réduire ses factures énergétiques. La réalisation de la centrale photovoltaïque de Kairouan est subordonnée à l'obtention de l'accord définitif de la concession foncière sur la parcelle de 20 Ha du domaine Public sachant que l'accord de principe a été obtenu depuis Mai 2020. Dans le même cadre de maitrise de la facture énergétique, la SOTUVER a lancé une étude d'installation de production d'énergie photovoltaïque sur les toitures de SOTUVER et SGI. Les discussions seront entamées avec la STEG pour l'autorisation de cette installation.

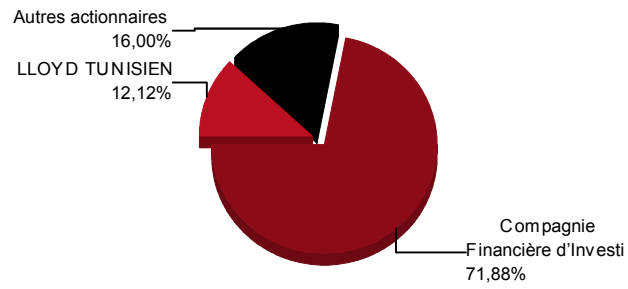
Au 30/09/2021, le chiffre d'affaires a atteint 77 MDT contre 64,3 MDT en 2020, affichant une augmentation de 20%. Cette performance est attribuée aux ventes sur les marchés extérieurs (+61%) qui ont largement compensé la régression de 13% du chiffre d'affaires local, expliquée par le ralentissement de l'activité des principaux embouteilleurs des boissons alcoolisées dont l'activité est fortement corrélée au secteur touristique. A l'export, et malgré les perturbations majeures causées par la pandémie, les ventes ont fortement progressé passant de 28,5 MDT à 45,9 MDT et dépassant le chiffre d'affaire global à l'export de l'année 2020 de 7%. La SOTUVER renforce ainsi son statut d'entreprise majoritairement exportatrice avec 60% des ventes à l'export (sans compter les exportations indirectes qui représentent 11% du chiffre d'affaires global)

En 2021, les revenus de SOTUVER devraient avoisiner les 108 MDT et pourraient générer des bénéfices de l'ordre de 16 MDT. Le titre SOTUVER a un YIELD de 4,1%. La valeur de l'entreprise s'élève à 7,8 fois son EBITDA 2021. A ce niveau de cours, le titre offre un fort potentiel de croissance. Nous évaluons le cours cible à **9,15 DT**.





Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)	33,215	33,215	33,215
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	33,215	33,215	33,215
Volume échangé (MDT)	13,4	10,8	0,0
Quantité échangée (Millions)	1,9	1,6	0,0
Cours plus haut (DT)	8,50	7,56	7,25
Cours plus bas (DT)	5,70	6,36	7,25
Clôture (DT)	6,98	7,32	7,25
Cap. boursière (MDT)	231,8	243,1	240,8
DPA (en DT)	0,340	0,300	0,330
Date de distribution	15/07/2021	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2020	2021p	2022p	2023p
Fonds propres	75,0	81,9	90,8	102,6
Actif immobilisé	17,2	17,8	17,7	21,9
Dette nette	34,3	34,8	35,1	37,4
BFR	92,1	98,8	108,1	118,1
CA	91,1	107,9	124,1	142,8
EBITDA	27,7	35,2	39,7	44,5
EBIT	16,4	23,2	26,7	30,7
Résultat net	10,7	16,1	18,2	21,1
Gearing	29,9%	28,6%	26,8%	26,3%
ROE	14,2%	19,7%	20,0%	20,5%

Indicateurs boursiers comparés		2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	3,0x	2,6x	2,2x	1,9x
	Secteur	1,6x	1,3x	1,2x	1,1x
VE/EBITDA	Titre	9,9x	7,8x	7,0x	6,2x
	Secteur	11,6x	9,6x	11,3x	7,3x
VE/EBIT	Titre	16,7x	11,9x	10,3x	9,1x
	Secteur	23,4x	17,0x	11,0x	9,7x
P/E	Titre	22,6x	14,9x	13,2x	11,4x
	Secteur	38,0x	17,3x	14,5x	12,7x
	Marché	17,0x	13,0x	13,0x	11,3x
Div Yield	Titre	4,7%	4,1%	4,6%	5,0%
	Secteur	3,5%	3,4%	3,8%	4,2%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
P/B	Titre	3,5x	3,0x	2,7x	2,4x
	Secteur	2,8x	2,7x	2,4x	2,1x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Pay out	Titre	69,3%	60,6%	61,5%	59,1%
	Secteur	76,7%	63,2%	57,2%	55,8%
	Marché	64,2%	51,9%	50,7%	49,6%
Performance	Titre	4,1%	9,7%	-1,0%	
	Secteur	-9,1%	15,7%	0,6%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	

Recommandations des valeurs

Banques	Recommandation
AMEN BANK	Consolider
ATB	Acheter
ATTIJARI BANK	Acheter
BH	Consolider
BIAT	Acheter
BNA	Conserver
BT	Consolider
BTE	Alléger
STB	Conserver
UBCI	Conserver
UIB	Consolider
WIFACK	Conserver

Leasing	Recommandation
ATL	Acheter
ATTIJARI LEASING	Conserver
BEST LEASE	Conserver
CIL	Acheter
HANNIBAL LEASE	Conserver
BH LEASING	Alléger
TUNISIE LEASING	Acheter

Assurances	Recommandation
BH ASSURANCE	Consolider
ASTREE	Consolider
STAR	Consolider
TUNIS RE	Consolider
ASSURANCE MAGHREBIA	Acheter

Stés d'investissements	Recommandation
PLAC. TSIE-SICAF	Conserver
SPDIT - SICAF	Acheter
TUNINVEST-SICAR	Acheter

Distribution Générale	Recommandation
MAGASIN GENERAL	Conserver
MONOPRIX	Conserver

Distribution Automobile	Recommandation
ARTES	Consolider
CITY CARS	Consolider
ENNAKL AUTOMOBILES	Conserver
UADH	Vendre

Agro-Alimentaire	Recommandation
CEREALIS	Acheter
DELICE H	Acheter
LAND'OR	Acheter
SFBT	Acheter
SOPAT	Conserver

Pharmaceutique	Recommandation
ADYWA	Consolider
SIPHAT	Alléger
UNIMED	Consolider

Matériaux de construction	Recommandation
CARTHAGE CEMENT	Consolider
CIMENTS DE BIZERTE	Consolider
MPBS	Consolider
SANIMED	Conserver
SIAME	Conserver
SOMOCER	Conserver
SOTEMAIL	Conserver
TPR	Acheter

Biens de consommation	Recommandation
AMS	Vendre
ASSAD	Consolider
ATELIER MEUBLE	Acheter
ELECTROSTAR	Vendre
EURO-CYCLES	Acheter
GIF-FILTER	Vendre
New Body Line	Acheter
OFFPLAST	Conserver
PGH	Acheter
SAH	Acheter
STIP	Vendre

Industries	Recommandation
AIR LIQUIDE TUNISIE	Conserver
ALKIMIA	Conserver
ICF	Conserver
OTH	Acheter
SOTIPAPIER	Acheter
SOTUVER	Acheter

Struct. Et T.P.	Recommandation
SERVICOM	Vendre
SOTETEL	Vendre
TGH	Vendre

Divers	Recommandation
AETECH	Alléger
CELLCOM	Alléger
SMART	Acheter
SOTRAPIL	Acheter
SOTUMAG	Consolider
TELNET HOLDING	Consolider
TUNISAIR	Alléger

Immobilier	Recommandation
ESSOUKNA	Conserver
SIMPAR	Conserver
SITS	Conserver

Syllabus

INDICATEURS FINANCIERS	
BPA	Le Bénéfice par action est le bénéfice divisé par le nombre des actions émises.
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 produit net bancaire (PNB).
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. (Ecart brut d'exploitation)
GEARING	Le gearing (le levier financier) désigne le ratio d'endettement d'une société. C'est le rapport des capitaux propres et l'endettement net.
Pay Out	Le pay out ratio est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par ses bénéfices nets.
PNB	Le produit net bancaire désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
ROE	Le return on equity est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
VE	La valeur d'une entreprise est la somme de sa capitalisation boursière, de sa dette financière nette et des intérêts minoritaires.
RATIOS BOURSIERS	
Div Yield	Le 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 capitaux propres par action. Exprimé en nombre de fois (x).
VE/CA	Le ratio de valorisation est le rapport entre la valeur d'entreprise et le chiffre d'affaires. Exprimé en nombre de fois (x).
VE/EBITDA	Le ratio de valorisation (VE/EBITDA) est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA. Exprimé en nombre de fois (x).
VE/EBIT	Le ratio de valorisation (VE/EBIT) est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBIT. Exprimé en nombre de fois (x).

AFC
المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

STOCK GUIDE & RECOMMANDATIONS
SEMAINE DU 30/12/2021 AU 03/01/2022

ATB

Tunindex	6 976,87 Points
Evol sur la semaine	0,3%
Evol depuis 31/12	-1,0%
Pic historique (28/08/2018)	8 431,64 Points

Indicateurs du marché	sociétés cotées	CB (MDT)	Volume d'éch quotidien moyen (MDT)	Volume d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrangère
Marché principal	80	23 012,0	7,8	38,9	0,2%	13,0x	13,0x	4,1%	4,6%	51,7%	1,3x	23,2%
Total marché	80	23 011,9	7,8	38,9	0,2%	13,0x	13,0x	4,1%	4,6%	51,7%	1,3x	23,2%

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr sociétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
BANCAIRE	1,4%	-1,0%	12	7 901,1	1,3	3,9	0,6%	7,3x	8,4x	5,1%	5,6%	39,2%	0,7x	22,3%

AMEN BANK

Code ISIN TN0003400058

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

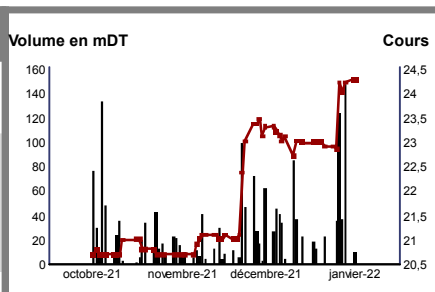
Assurance Comar	30,8%
Sté PGI HOLDING	20,8%
Part. étrangère	*0,5%*

Fonds propres	1 168,6 MDT
Nombre d'actions	26,5 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

24,250 DT

Consolider



Capitalisation boursière 642,2 MDT
Vol. des transactions hebdo. 193,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	5,9%	0,2%	21,7%
+Haut	24,250DT	24,250DT	24,250DT
+Bas	24,000DT	24,200DT	18,650DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	6,5x	5,9x	5,5x	4,7x
Div Yield	8,9%	5,2%	5,4%	6,2%
P/B	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	14,7%	-	-	-
TCCC	67,1%	-	-	-
Coef. d'exp	42,5%	44,8%	46,2%	47,0%
R. solvabilité	16,4%	-	-	-
PNB (en MDT)	395,0	424,4	449,4	481,2
EBIT (en MDT)	128,1	125,3	154,8	185,3
Résultat net (en MDT)	98,4	108,0	115,7	136,3
BPA (en DT)	3,717	4,080	4,370	5,145
DPA (en DT)	2,150	1,250	1,300	1,500
Pay out	57,1%	30,3%	29,4%	28,8%
ROE	8,4%	9,0%	9,5%	10,8%

ATB

Code ISIN TN0003600350

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

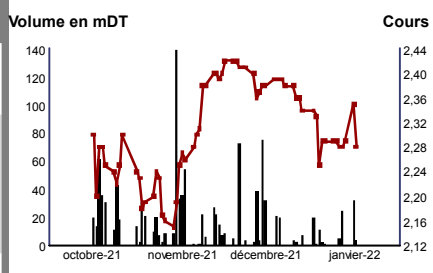
ARAB BANK PLC	64,2%
Groupe ZERZERI	5,3%
Part. étrangère	*64,3%*

Fonds propres	554,1 MDT
Nombre d'actions	100,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

2,350 DT

Acheter



Capitalisation boursière 235,0 MDT
Vol. des transactions hebdo. 56,4 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	2,6%	2,6%	-17,8%
+Haut	2,350DT	2,350DT	2,950DT
+Bas	2,280DT	2,290DT	2,150DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	18,9x	NS	5,9x	4,2x
Div Yield	-	-	4,3%	6,4%
P/B	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	11,3%	-	-	-
TCCC	67,8%	-	-	-
Coef. d'exp	67,0%	68,0%	68,0%	66,0%
R. solvabilité	12,5%	-	-	-
PNB (en MDT)	297,5	314,6	337,7	368,5
EBIT (en MDT)	24,4	5,4	56,9	72,8
Résultat net (en MDT)	12,5	0,2	39,8	55,5
BPA (en DT)	0,125	0,002	0,398	0,555
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,100	0,150
Pay out	0,0%	0,0%	27,9%	30,0%
ROE	2,1%	0,0%	7,0%	9,3%

ATTIJARI BANK

Code ISIN TN0001600154

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

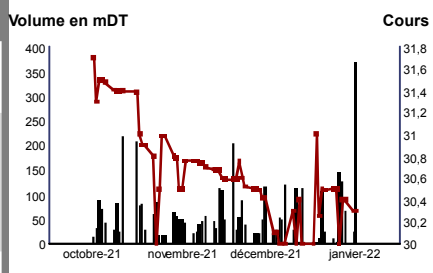
ANDALUCARTHAGE HOLDING	59,0%
Groupe DRISS	9,8%
Part. étrangère	*59,1%*

Fonds propres	906,2 MDT
Nombre d'actions	40,7 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

30,300 DT

Acheter



Capitalisation boursière 1 234,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 216,6 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,7%	-0,3%	18,7%
+Haut	30,400DT	30,400DT	33,180DT
+Bas	30,300DT	30,300DT	22,310DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	8,8x	7,8x	7,2x	6,3x
Div Yield	8,9%	7,6%	8,3%	8,9%
P/B	1,4x	1,4x	1,3x	1,2x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	6,0%	-	-	-
TCCC	84,5%	-	-	-
Coef. d'exp	47,0%	49,0%	50,0%	50,0%
R. solvabilité	13,2%	-	-	-
PNB (en MDT)	543,9	570,7	611,1	667,3
EBIT (en MDT)	275,2	250,6	270,5	308,2
Résultat net (en MDT)	140,1	157,7	170,6	195,0
BPA (en DT)	3,438	3,870	4,186	4,786
DPA (en DT)	2,700	2,300	2,500	2,700
Pay out	84,3%	61,6%	61,9%	58,4%
ROE	15,8%	16,7%	17,0%	18,2%

BH BANK

Code ISIN TN0001900604

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

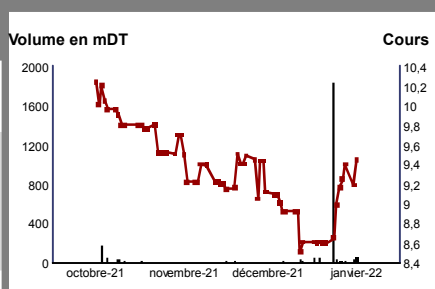
Etat tunisien	33,4%
Groupe HORCHANI	21,8%
Part. étrangère	*0,4%*

Fonds propres	1 120,1 MDT
Nombre d'actions	47,6 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

9,190 DT

Consolider



Capitalisation boursière 437,4 MDT
Vol. des transactions hebdo. 66,6 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	6,2%	-2,2%	0,0%
+Haut	9,400DT	9,400DT	10,500DT
+Bas	9,190DT	9,190DT	7,880DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	6,0x	4,7x	4,0x	3,4x
Div Yield	6,5%	5,4%	6,5%	7,1%
P/B	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	15,3%	-	-	-
TCCC	70,5%	-	-	-
Coef. d'exp	38,0%	39,0%	39,0%	39,0%
R. solvabilité	11,8%	-	-	-
PNB (en MDT)	559,9	619,4	677,3	738,9
EBIT (en MDT)	158,6	230,6	258,4	288,7
Résultat net (en MDT)	73,1	93,7	109,8	127,3
BPA (en DT)	1,535	1,969	2,307	2,674
DPA (en DT)	0,600	0,500	0,600	0,650
Pay out	39,2%	25,4%	26,0%	24,3%
ROE	6,8%	8,2%	9,1%	9,8%

BIAT

Code ISIN TN0001800457

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

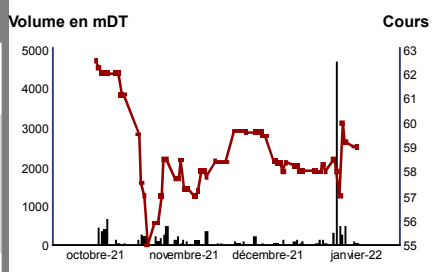
Groupe MABROUK	38,6%
Groupe Aziz MILAD	13,0%
Part. étrangère	*1,1%*

Fonds propres	1 728,6 MDT
Nombre d'actions	35,7 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

59,000 DT

Acheter



Capitalisation boursière 2 106,3 MDT
Vol. des transactions hebdo. 778,9 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,9%	-0,3%	35,7%
+Haut	59,970DT	59,190DT	64,500DT
+Bas	59,000DT	59,000DT	40,905DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	7,6x	7,3x	7,0x	6,7x
Div Yield	8,5%	5,1%	5,6%	6,1%
P/B	1,2x	1,2x	1,1x	1,0x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	5,6%	-	-	-
TCCC	65,2%	-	-	-
Coef. d'exp	46,0%	48,0%	49,0%	50,0%
R. solvabilité	13,3%	-	-	-
PNB (en MDT)	1 034,0	1 084,9	1 139,0	1 186,0
EBIT (en MDT)	429,0	453,8	469,9	493,4
Résultat net (en MDT)	277,5	290,5	300,7	316,2
BPA (en DT)	7,773	8,137	8,424	8,856
DPA (en DT)	5,000	3,000	3,300	3,600
Pay out	63,3%	37,0%	39,3%	40,8%
ROE	15,7%	15,3%	14,9%	14,7%

BNA

Code ISIN TN0003100609

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

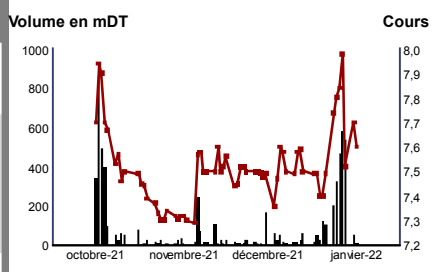
Etat tunisien	35,3%
CNSS	4,3%
Part. étrangère	*5,4%*

Fonds propres	1 776,3 MDT
Nombre d'actions	64,0 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

7,700 DT

Conserver



Capitalisation boursière 492,8 MDT
Vol. des transactions hebdo. 1 170,2 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,5%	2,4%	-7,2%
+Haut	7,980DT	7,700DT	8,100DT
+Bas	7,520DT	7,520DT	6,580DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	4,6x	3,1x	3,1x	2,9x
Div Yield	6,5%	9,1%	9,7%	10,4%
P/B	0,3x	0,3x	0,3x	0,2x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	17,4%	-	-	-
TCCC	60,3%	-	-	-
Coef. d'exp	48,0%	45,0%	47,0%	47,0%
R. solvabilité	19,8%	-	-	-
PNB (en MDT)	691,2	847,8	885,4	934,9
EBIT (en MDT)	174,5	241,8	246,9	265,8
Résultat net (en MDT)	107,6	158,0	159,9	171,2
BPA (en DT)	1,682	2,468	2,498	2,674
DPA (en DT)	0,500	0,700	0,750	0,800
Pay out	31,3%	29,8%	31,6%	31,5%
ROE	6,5%	8,9%	8,6%	8,7%

BT

Code ISIN TN0002200053

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

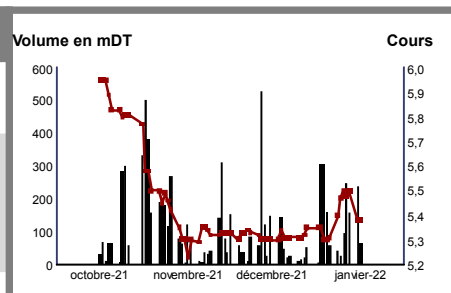
Banque fédérative du crédit mutue	35,3%
Abdellatif El FEKIH & Groupe	10,0%
Part. étrangère	*37,5%*

Fonds propres	1 080,1 MDT
Nombre d'actions	225,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

5,380 DT

Consolider



Capitalisation boursière 1 210,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 643,4 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,4%	-2,2%	-15,7%
+Haut	5,500DT	5,500DT	6,540DT
+Bas	5,380DT	5,380DT	5,230DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	12,8x	11,0x	10,8x	9,4x
Div Yield	6,5%	5,2%	5,4%	5,9%
P/B	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	9,6%	-	-	-
TCCC	61,5%	-	-	-
Coef. d'exp	31,0%	33,0%	34,0%	34,0%
R. solvabilité	15,8%	-	-	-
PNB (en MDT)	380,4	383,3	408,8	436,9
EBIT (en MDT)	192,1	206,5	213,3	236,4
Résultat net (en MDT)	94,4	109,7	112,1	128,8
BPA (en DT)	0,420	0,487	0,498	0,572
DPA (en DT)	0,350	0,280	0,290	0,320
Pay out	77,0%	53,0%	53,7%	51,6%
ROE	8,7%	9,5%	9,3%	10,1%

BTE (ADP)

Code ISIN TN0001300557

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

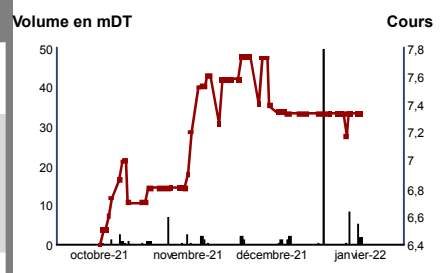
Abou Dhabi Investment Authority	38,9%
Etat tunisien	38,9%
Part. étrangère	*0,1%*

Fonds propres	121,8 MDT
Nombre d'actions	1,0 Mi
Valeur nominale	20,0 DT

Cours du 03/01/2022

7,330 DT

Allèger



Capitalisation boursière 7,3 MDT
Vol. des transactions hebdo. 14,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,0%	0,0%	-8,1%
+Haut	7,330DT	7,330DT	8,200DT
+Bas	7,170DT	7,330DT	6,400DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	-	5,4x	2,1x	0,9x
Div Yield	-	-	-	-
P/B	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	16,1%	-	-	-
TCCC	54,2%	-	-	-
Coef. d'exp	82,9%	69,0%	68,4%	67,0%
R. solvabilité	11,5%	-	-	-
PNB (en MDT)	55,8	74,1	80,4	89,0
EBIT (en MDT)	-11,8	3,9	8,4	14,3
Résultat net (en MDT)	-12,0	1,4	3,6	7,7
BPA (en DT)	-	1,368	3,567	7,724
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	-6,0%	0,7%	1,7%	3,6%

STB

Code ISIN TN0002600955

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

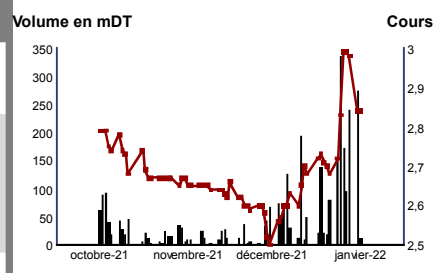
Etat tunisien	71,5%
CNSS	5,7%
Part. étrangère	*1,1%*

Fonds propres	1 230,4 MDT
Nombre d'actions	155,4 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

2,840 DT

Conserver



Capitalisation boursière 441,3 MDT
Vol. des transactions hebdo. 609,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	4,4%	-4,7%	-15,2%
+Haut	2,990DT	2,980DT	3,360DT
+Bas	2,840DT	2,840DT	2,500DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	6,5x	3,6x	3,2x	3,0x
Div Yield	-	-	-	-
P/B	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	14,9%	-	-	-
TCCC	82,3%	-	-	-
Coef. d'exp	44,0%	44,5%	46,0%	46,4%
R. solvabilité	12,5%	-	-	-
PNB (en MDT)	621,3	682,1	715,7	760,3
EBIT (en MDT)	173,5	191,9	212,0	230,5
Résultat net (en MDT)	68,4	123,5	136,5	149,4
BPA (en DT)	0,440	0,795	0,878	0,962
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	6,0%	9,8%	9,7%	9,6%

UBCI

Code ISIN TN0002400505

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

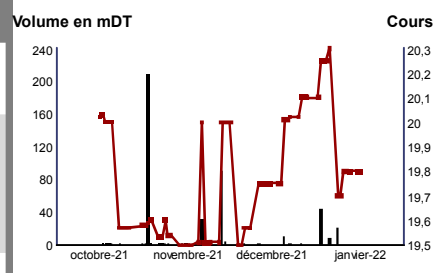
SERENITY CAPITAL FINANCE H(	39,0%
Part. étrangère	*11,2%*

Fonds propres	451,8 MDT
Nombre d'actions	20,0 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

19,800 DT

Conserver



Capitalisation boursière 396,0 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,5%	0,0%	3,4%
+Haut	19,800DT	19,800DT	23,000DT
+Bas	19,800DT	19,800DT	19,000DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	9,3x	8,9x	8,1x	7,0x
Div Yield	5,1%	5,6%	6,1%	6,6%
P/B	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	6,6%	-	-	-
TCCC	88,7%	-	-	-
Coef. d'exp	62,9%	62,3%	62,9%	63,0%
R. solvabilité	12,7%	-	-	-
PNB (en MDT)	243,5	266,4	284,6	306,5
EBIT (en MDT)	82,0	86,2	92,1	100,6
Résultat net (en MDT)	42,5	44,7	48,9	56,3
BPA (en DT)	2,123	2,237	2,443	2,812
DPA (en DT)	1,000	1,100	1,200	1,300
Pay out	47,5%	49,6%	49,5%	46,6%
ROE	9,5%	9,7%	10,3%	11,5%

UIB

Code ISIN TN0003900107

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

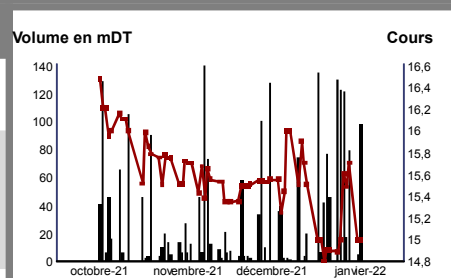
Sté GENERALE	55,1%
Sté tunisienne	6,3%
Part. étrangère	*53,1%*

Fonds propres	732,4 MDT
Nombre d'actions	32,6 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

15,000 DT

Consolider



Capitalisation boursière 488,4 MDT
Vol. des transactions hebdo. 100,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,7%	-4,5%	-8,4%
+Haut	15,700DT	15,700DT	17,300DT
+Bas	15,000DT	15,000DT	14,800DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	7,5x	7,3x	5,4x	4,2x
Div Yield	4,7%	2,7%	3,3%	4,0%
P/B	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	8,1%	-	-	-
TCCC	79,6%	-	-	-
Coef. d'exp	50,7%	55,0%	53,6%	52,1%
R. solvabilité	12,6%	-	-	-
PNB (en MDT)	403,0	417,7	451,5	488,8
EBIT (en MDT)	130,1	102,3	141,0	183,3
Résultat net (en MDT)	65,2	66,5	90,6	117,1
BPA (en DT)	2,002	2,043	2,783	3,597
DPA (en DT)	0,700	0,400	0,500	0,600
Pay out	37,0%	20,7%	19,0%	17,6%
ROE	9,0%	8,9%	11,6%	14,1%

WIFACK INT BANK

Code ISIN TN0007200017

Marché: Marché principal
Secteur: BANCAIRE

Principaux actionnaires

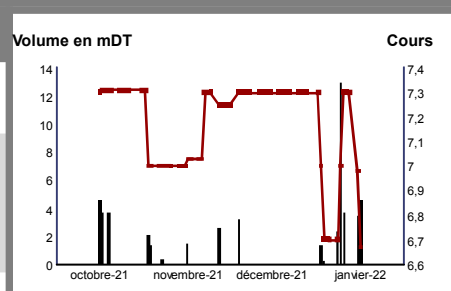
Islamic Corporation for the Développ	30,0%
Ben AYED Mohamed El Hedi	22,7%
Part. étrangère	*30,4%*

Fonds propres	153,3 MDT
Nombre d'actions	30,0 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

6,980 DT

Conserver



Capitalisation boursière 209,4 MDT
Vol. des transactions hebdo. 3,5 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	4,2%	-4,4%	7,4%
+Haut	7,300DT	7,300DT	7,310DT
+Bas	6,980DT	6,980DT	6,390DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	-	NS	65,8x	32,3x
Div Yield	-	-	-	-
P/B	1,4x	1,4x	1,3x	1,3x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	10,8%	-	-	-
TCCC	44,4%	-	-	-
Coef. d'exp	95,6%	86,3%	82,0%	78,2%
R. solvabilité	-	-	-	-
PNB (en MDT)	32,0	39,2	45,6	52,8
EBIT (en MDT)	-5,1	0,4	4,7	9,0
Résultat net (en MDT)	-5,8	0,2	3,2	6,5
BPA (en DT)	-	0,005	0,106	0,216
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	-3,7%	0,1%	2,0%	3,9%

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr sociétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
LEASING	**0,2%**	**0,0%**	**7**	**389,4**	**0,0**	**0,0**	**0,3%**	**10,7x**	**7,7x**	**5,9%**	**7,1%**	**53,8%**	**0,6x**	**8,3%**

ATL

Code ISIN TN0004700100

Marché: Marché principal
Secteur: LEASING

Principaux actionnaires

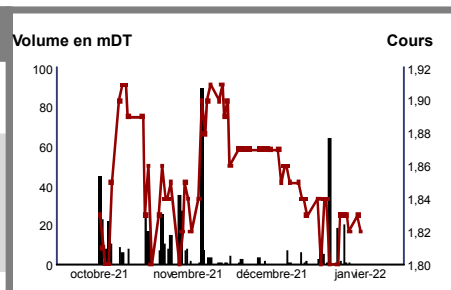
ATB	39,9%
BNA	10,8%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	105,9 MDT
Nombre d'actions	32,5 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

1,830 DT

Acheter



Capitalisation boursière 59,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 2,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	1,7%	0,5%	19,8%
+Haut	1,830DT	1,830DT	1,910DT
+Bas	1,820DT	1,820DT	1,325DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	11,3x	7,3x	6,0x	5,5x
Div Yield	4,1%	8,2%	9,8%	10,9%
P/B	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	9,9%	-	-	-
TCCC	73,1%	-	-	-
Coef. d'exp.	37,9%	31,2%	32,3%	32,5%
R. solvabilité	18,7%	-	-	-
RNL (en MDT)	30,2	37,2	38,3	40,5
EBIT (en MDT)	9,5	14,4	18,3	19,6
Résultat net (en MDT)	5,3	8,2	9,9	10,7
BPA (en DT)	0,162	0,252	0,306	0,330
DPA (en DT)	0,075	0,150	0,180	0,200
Pay out	44,6%	58,8%	59,4%	62,3%
ROE	5,2%	7,8%	9,0%	9,3%

ATTIJARI LEASING

Code ISIN TN0006610018

Marché: Marché principal
Secteur: LEASING

Principaux actionnaires

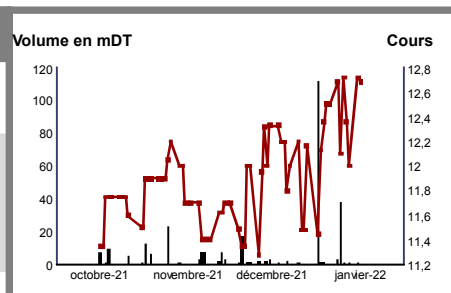
Groupe ATTIJARI	65,1%
HORCHANI Rached	9,1%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	58,2 MDT
Nombre d'actions	2,8 Mi
Valeur nominale	10,0 DT

Cours du 03/01/2022

12,720 DT

Conserver



Capitalisation boursière 35,0 MDT
Vol. des transactions hebdo. 1,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,2%	6,0%	18,8%
+Haut	12,720DT	12,720DT	12,720DT
+Bas	12,000DT	12,000DT	8,260DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	10,8x	6,8x	6,6x	6,3x
Div Yield	3,9%	5,9%	6,1%	6,3%
P/B	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	11,7%	-	-	-
TCCC	64,0%	-	-	-
Coef. d'exp.	56,1%	49,5%	50,6%	53,6%
R. solvabilité	14,9%	-	-	-
RNL (en MDT)	20,1	24,9	25,6	27,4
EBIT (en MDT)	3,6	6,4	6,5	6,9
Résultat net (en MDT)	3,2	5,1	5,3	5,5
BPA (en DT)	1,174	1,869	1,919	2,013
DPA (en DT)	0,500	0,750	0,780	0,800
Pay out	42,6%	40,1%	40,7%	39,7%
ROE	5,9%	8,8%	8,6%	8,6%

BEST LEASE

Code ISIN TN0007580012

Marché: Marché principal
Secteur: LEASING

Principaux actionnaires

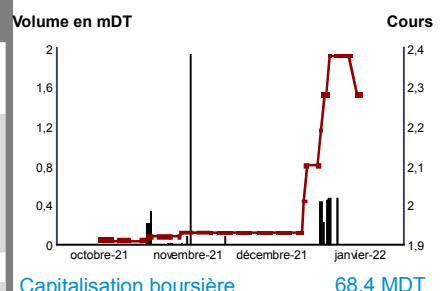
Arab Leasing International Finance	40,7%
Al Baraka Bank	23,6%
Part. étrangère	*40,0%*

Fonds propres	91,1 MDT
Nombre d'actions	30,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

2,280 DT

Conserver



Capitalisation boursière 68,4 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-4,2%	-4,2%	32,8%
+Haut	2,380DT	2,380DT	2,380DT
+Bas	2,280DT	2,280DT	1,700DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	9,9x	11,0x	10,1x	10,0x
Div Yield	4,8%	4,4%	4,8%	5,3%
P/B	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	-	-	-	-
TCCC	-	-	-	-
Coef. d'exp.	38,3%	41,3%	38,9%	39,1%
R. solvabilité	-	-	-	-
RNL (en MDT)	17,8	19,5	20,5	21,6
EBIT (en MDT)	6,8	6,8	7,4	7,5
Résultat net (en MDT)	6,9	6,2	6,7	6,8
BPA (en DT)	0,230	0,208	0,225	0,228
DPA (en DT)	0,110	0,100	0,110	0,120
Pay out	47,9%	48,0%	48,9%	52,6%
ROE	7,8%	6,9%	7,1%	7,0%

BH LEASING

Code ISIN TN0006720049

Marché: Marché principal
Secteur: LEASING

Principaux actionnaires

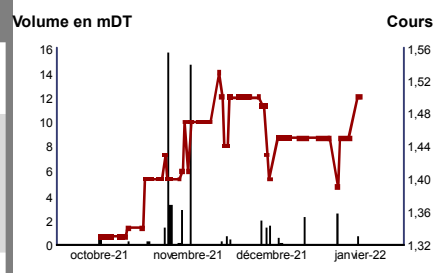
BH BANK	41,6%
Assurances Salim	10,0%
Part. étrangère	*0,9%*

Fonds propres	30,6 MDT
Nombre d'actions	7,0 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

1,500 DT

Alléger



Capitalisation boursière 10,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,6 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	7,9%	3,4%	12,8%
+Haut	1,500DT	1,500DT	1,810DT
+Bas	1,450DT	1,450DT	1,270DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	-	10,5x	7,6x	5,0x
Div Yield	-	-	-	-
P/B	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	15,5%	-	-	-
TCCC	71,1%	-	-	-
Coef. d'exp.	76,0%	64,9%	61,1%	57,9%
R. solvabilité	13,7%	-	-	-
RNL (en MDT)	8,5	10,0	10,8	11,6
EBIT (en MDT)	-0,5	0,8	1,6	2,5
Résultat net (en MDT)	-0,5	1,0	1,4	2,1
BPA (en DT)	-	0,143	0,198	0,302
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	-1,8%	3,3%	4,4%	6,5%

CIL

Code ISIN TN0004200853

Marché: Marché principal
Secteur: LEASING

Principaux actionnaires

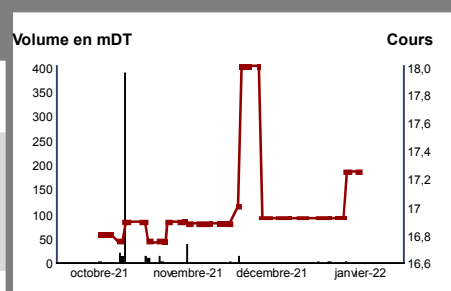
Sté Générale Financière	34,9%
TUNISIAN TRAVEL SERVICE	11,6%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	107,1 MDT
Nombre d'actions	5,0 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

17,250 DT

Acheter



Capitalisation boursière 86,3 MDT
Vol. des transactions hebdo. 1,4 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	2,0%	0,0%	18,0%
+Haut	17,250DT	17,250DT	19,260DT
+Bas	17,250DT	17,250DT	14,455DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	6,9x	6,6x	6,3x	5,8x
Div Yield	10,4%	7,5%	8,1%	8,7%
P/B	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	6,8%	-	-	-
TCCC	81,4%	-	-	-
Coef. d'exp.	32,2%	32,4%	33,7%	34,2%
R. solvabilité	15,4%	-	-	-
RNL (en MDT)	30,4	33,3	34,7	37,0
EBIT (en MDT)	15,6	17,1	18,1	19,7
Résultat net (en MDT)	12,4	13,0	13,7	15,0
BPA (en DT)	2,489	2,602	2,740	2,994
DPA (en DT)	1,795	1,300	1,400	1,500
Pay out	71,9%	49,8%	50,9%	50,0%
ROE	12,1%	12,1%	12,3%	12,8%

HANNIBAL LEASE

Code ISIN TN0007310139

Marché: Marché principal
Secteur: LEASING

Principaux actionnaires

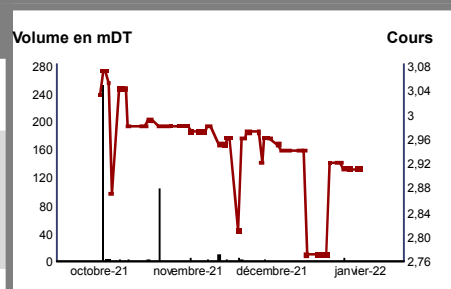
Investment Trust Tunisia S.A.	27,4%
Financière Tunisienne S.A.	14,1%
Part. étrangère	*13,1%*

Fonds propres	68,0 MDT
Nombre d'actions	11,0 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

2,910 DT

Conserver



Capitalisation boursière 32,0 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,3%	0,0%	-9,1%
+Haut	2,910DT	2,910DT	3,380DT
+Bas	2,910DT	2,910DT	2,770DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	-	38,0x	12,0x	8,1x
Div Yield	-	-	5,2%	6,2%
P/B	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	11,4%	-	-	-
TCCC	55,9%	-	-	-
Coef. d'exp.	71,5%	54,5%	53,0%	51,5%
R. solvabilité	13,5%	-	-	-
RNL (en MDT)	18,6	25,6	27,5	29,6
EBIT (en MDT)	-3,2	1,1	4,6	7,0
Résultat net (en MDT)	-3,2	0,8	2,7	4,0
BPA (en DT)	-	0,077	0,243	0,361
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,150	0,180
Pay out	-	0,0%	57,8%	52,9%
ROE	-3,8%	1,0%	3,1%	4,4%

TUNISIE LEASING F

Code ISIN TN0002100907

Marché: Marché principal
Secteur: LEASING

Principaux actionnaires

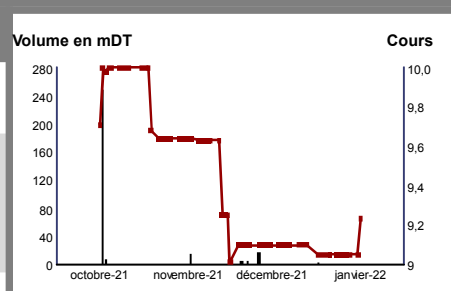
AMEN BANK	36,0%
ASSURANCES COMAR	19,9%
Part. étrangère	*0,7%*

Fonds propres	180,7 MDT
Nombre d'actions	10,8 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

9,050 DT

Acheter



Capitalisation boursière 97,7 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,0%	0,0%	-8,6%
+Haut	9,050DT	9,050DT	10,940DT
+Bas	9,050DT	9,050DT	9,010DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	10,9x	8,6x	7,2x	6,3x
Div Yield	4,0%	6,6%	7,7%	8,8%
P/B	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
TCC	11,5%	-	-	-
TCCC	64,2%	-	-	-
Coef. d'exp.	34,4%	47,5%	49,1%	48,4%
R. solvabilité	18,0%	-	-	-
RNL (en MDT)	144,3	152,2	162,9	170,5
EBIT (en MDT)	12,7	28,7	36,2	39,9
Résultat net (en MDT)	9,0	11,4	13,6	15,5
BPA (en DT)	0,831	1,053	1,258	1,432
DPA (en DT)	0,360	0,600	0,700	0,800
Pay out	60,3%	65,7%	59,1%	59,4%
ROE	4,0%	4,9%	5,6%	6,1%

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr sociétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
ASSURANCES	**-1,0%**	**0,0%**	**5**	**1 175,3**	**0,5**	**1,6**	**1,3%**	**11,9x**	**11,6x**	**3,9%**	**4,1%**	**45,6%**	**1,2x**	**18,4%**

ASSUR MAGHREBIA

Code ISIN TN0007830011

Marché: Marché principal
Secteur: ASSURANCES

Principaux actionnaires

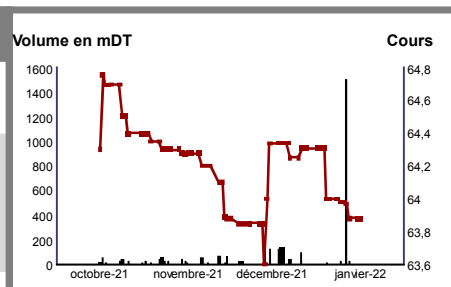
Union Financière Holding	56,9%
Famille TRABELSI	6,7%
Part. étrangère	*0,4%*

Fonds propres	164,8 MDT
Nombre d'actions	4,5 Mi
Valeur nominale	10,0 DT

Cours du 03/01/2022

63,880 DT

Acheter



Capitalisation boursière 287,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 1 527,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,2%	0,0%	14,3%
+Haut	63,970DT	63,880DT	64,990DT
+Bas	63,880DT	63,880DT	57,330DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	12,4x	10,2x	9,2x	8,6x
Div Yield	2,9%	3,1%	3,3%	-
P/B	1,9x	1,7x	1,6x	1,5x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
Primes émises (en MDT)	262,3	282,6	307,5	325,9
Sinistres réglés (en MDT)	123,3	136,7	147,8	147,8
% CA vie	29,3%	28,7%	29,3%	28,0%
% CA non vie	70,7%	71,3%	70,7%	72,0%
CA (en MDT)	262,3	282,6	307,5	325,9
Résultat technique (en MDT)	35,8	37,8	41,9	45,7
Résultat net (en MDT)	23,1	28,1	31,1	33,5
BPA (en DT)	5,140	6,235	6,910	7,441
DPA (en DT)	1,870	1,960	2,100	-
Pay out	36,4%	31,4%	30,4%	0,0%
ROE	15,2%	17,0%	17,2%	16,9%

ASTREE

Code ISIN TN0003000452

Marché: Marché principal
Secteur: ASSURANCES

Principaux actionnaires

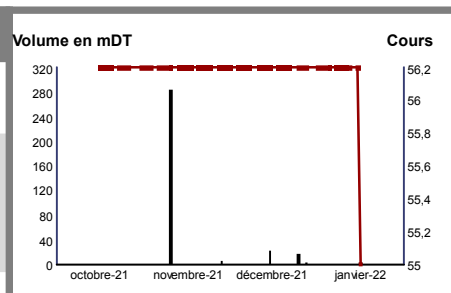
BANQUE DE TUNISIE	50,0%
Groupe DES ASSURANCES	30,0%
Part. étrangère	*30,2%*

Fonds propres	170,4 MDT
Nombre d'actions	6,0 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

56,200 DT

Consolider



Capitalisation boursière 337,2 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,0%	0,0%	-0,8%
+Haut	56,200DT	56,200DT	59,000DT
+Bas	56,200DT	56,200DT	56,200DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	13,2x	13,0x	14,6x	13,2x
Div Yield	5,0%	5,2%	5,2%	5,3%
P/B	2,2x	2,0x	1,8x	1,7x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
Primes émises (en MDT)	183,4	193,0	203,1	213,7
Sinistres réglés (en MDT)	90,3	94,8	99,5	104,5
% CA vie	23,0%	23,2%	23,4%	23,5%
% CA non vie	77,0%	76,8%	76,6%	76,5%
CA (en MDT)	183,4	193,0	203,1	213,7
Résultat technique (en MDT)	36,4	32,8	35,8	39,0
Résultat net (en MDT)	25,5	25,9	23,1	25,6
BPA (en DT)	4,254	4,315	3,846	4,262
DPA (en DT)	2,800	2,900	2,950	3,000
Pay out	65,8%	67,2%	76,7%	70,4%
ROE	16,6%	15,2%	12,5%	12,7%

BH ASSURANCE

Code ISIN TN0006550016

Marché: Marché principal
Secteur: ASSURANCES

Principaux actionnaires

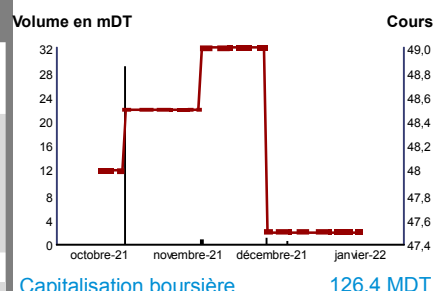
Groupe POULINA	37,4%
BH BANK	23,9%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	75,0 MDT
Nombre d'actions	2,7 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

47,500 DT

Consolider



Capitalisation boursière 126,4 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,0%	0,0%	2,1%
+Haut	47,500DT	47,500DT	49,000DT
+Bas	47,500DT	47,500DT	46,500DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	13,1x	13,2x	12,1x	11,3x
Div Yield	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%
P/B	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
Primes émises (en MDT)	127,6	137,1	146,4	156,5
Sinistres réglés (en MDT)	56,4	59,3	62,2	65,3
% CA vie	34,8%	36,2%	37,3%	38,4%
% CA non vie	65,2%	63,8%	62,7%	61,6%
CA (en MDT)	127,6	137,1	146,4	156,5
Résultat technique (en MDT)	13,4	10,5	11,6	12,1
Résultat net (en MDT)	9,7	9,6	10,4	11,2
BPA (en DT)	3,632	3,605	3,917	4,201
DPA (en DT)	1,000	1,100	1,200	1,300
Pay out	27,5%	30,5%	30,6%	30,9%
ROE	13,8%	12,8%	13,0%	13,0%

STAR

Code ISIN TN0006060016

Marché: Marché principal
Secteur: ASSURANCES

Principaux actionnaires

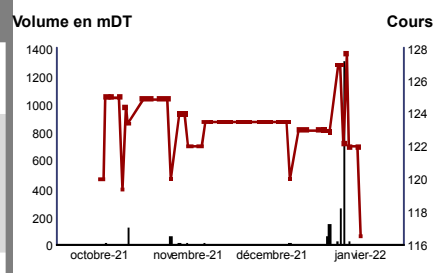
Etat tunisien	38,6%
GROUPAMA SA	35,0%
Part. étrangère	*40,4%*

Fonds propres	378,5 MDT
Nombre d'actions	2,3 Mi
Valeur nominale	10,0 DT

Cours du 03/01/2022

121,990 DT

Consolider



Capitalisation boursière 281,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 22,6 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-3,9%	0,0%	1,5%
+Haut	127,640DT	121,990DT	127,640DT
+Bas	121,990DT	121,990DT	105,670DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	17,2x	12,0x	10,3x	9,0x
Div Yield	2,3%	3,4%	3,9%	4,4%
P/B	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
Primes émises (en MDT)	361,4	388,3	412,3	437,9
Sinistres réglés (en MDT)	244,5	249,5	253,5	257,7
% CA vie	9,0%	11,0%	12,0%	13,0%
% CA non vie	91,0%	89,0%	88,0%	87,0%
CA (en MDT)	361,4	388,3	412,3	437,9
Résultat technique (en MDT)	5,9	-4,5	2,0	1,2
Résultat net (en MDT)	16,4	23,5	27,3	31,3
BPA (en DT)	7,106	10,204	11,822	13,564
DPA (en DT)	2,840	4,100	4,700	5,400
Pay out	40,0%	40,2%	39,8%	39,8%
ROE	4,5%	6,2%	6,9%	7,6%

TUNIS RE

Code ISIN TN0007380017

Marché: Marché principal
Secteur: ASSURANCES

Principaux actionnaires

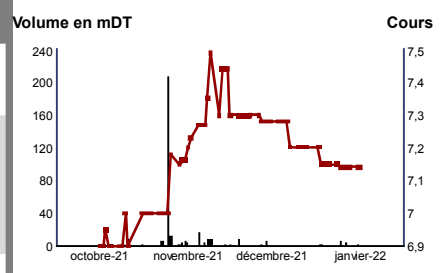
BNA PARTICIPATIONS	18,9%
COMAR	16,0%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	217,1 MDT
Nombre d'actions	20,0 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

7,140 DT

Consolider



Capitalisation boursière 142,8 MDT
Vol. des transactions hebdo. 6,2 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,1%	0,0%	-5,2%
+Haut	7,140DT	7,140DT	7,490DT
+Bas	7,140DT	7,140DT	6,700DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	11,7x	11,1x	11,1x	10,6x
Div Yield	3,4%	4,9%	5,3%	5,6%
P/B	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
Primes émises (en MDT)	158,3	166,5	174,8	183,6
Sinistres réglés (en MDT)	93,2	97,9	102,8	107,9
% CA vie	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%
% CA non vie	94,2%	94,0%	94,0%	94,0%
CA (en MDT)	158,3	166,5	174,8	183,6
Résultat technique (en MDT)	1,3	2,8	3,6	3,6
Résultat net (en MDT)	12,2	12,9	12,8	13,5
BPA (en DT)	0,612	0,645	0,641	0,676
DPA (en DT)	0,245	0,350	0,375	0,400
Pay out	40,1%	54,3%	58,5%	59,2%
ROE	5,8%	5,9%	5,6%	5,6%

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr so-ciétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
STES D'INVESTISSEMENTS	**1,0%**	**2,2%**	**3**	**299,2**	**0,0**	**0,0**	**0,1%**	**14,5x**	**13,8x**	**6,6%**	**6,7%**	**92,0%**	**3,8x**	**0,0%**

PLAC. TSIE-SICAF

Code ISIN TN0002500650

Marché: Marché principal
Secteur: STES D'INVESTISSEMENTS

Principaux actionnaires

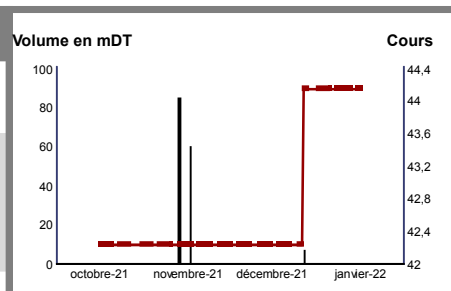
Banque de Tunisie	39,9%
Groupe Mohamed RIAHI	29,7%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	19,6 MDT
Nombre d'actions	1,0 Mi
Valeur nominale	10,0 DT

Cours du 03/01/2022

44,140 DT

Conserver



Capitalisation boursière 44,1 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,0%	0,0%	2,5%
+Haut	44,140DT	44,140DT	44,140DT
+Bas	44,140DT	44,140DT	41,000DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	9,8x	16,6x	14,8x	13,1x
Div Yield	9,1%	5,4%	6,1%	6,8%
P/B	2,3x	2,3x	2,1x	2,0x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
Immob. financières (en MDT)	9,3	9,6	10,0	10,3
Plac. financiers (en MDT)	19,0	19,6	20,6	22,0
Dividendes reçus (en MDT)	4,7	3,1	3,4	3,8
CA (en MDT)	5,0	3,3	3,6	4,0
EBITDA (en MDT)	4,7	2,9	3,3	3,6
EBIT (en MDT)	4,5	2,7	3,0	3,4
Résultat net (en MDT)	4,5	2,7	3,0	3,4
BPA (en DT)	4,490	2,660	2,990	3,370
DPA (en DT)	4,000	2,400	2,700	3,000
Pay out	89,1%	90,2%	90,3%	89,0%
ROE	23,7%	13,6%	14,5%	15,3%

SPDIT - SICAF

Code ISIN TN0001400704

Marché: Marché principal
Secteur: STES D'INVESTISSEMENTS

Principaux actionnaires

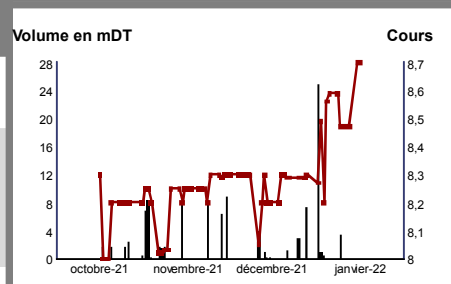
SFBT	80,2%
WIP	5,1%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	70,9 MDT
Nombre d'actions	28,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

8,700 DT

Acheter



Capitalisation boursière 243,6 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	1,3%	2,7%	21,9%
+Haut	8,700DT	8,700DT	8,700DT
+Bas	8,470DT	8,470DT	7,030DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	14,4x	13,2x	13,0x	12,7x
Div Yield	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
P/B	3,4x	3,4x	3,4x	3,4x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
Immob. financières (en MDT)	14,2	12,7	11,1	9,3
Plac. financiers (en MDT)	70,8	70,9	71,0	71,2
Dividendes reçus (en MDT)	14,4	15,1	15,5	15,8
CA (en MDT)	19,7	20,5	21,1	21,7
EBITDA (en MDT)	18,9	19,6	20,1	20,6
EBIT (en MDT)	18,1	16,6	15,5	16,1
Résultat net (en MDT)	16,9	18,4	18,7	19,2
BPA (en DT)	0,604	0,657	0,667	0,685
DPA (en DT)	0,600	0,600	0,600	0,600
Pay out	99,3%	91,4%	89,9%	87,6%
ROE	23,9%	25,9%	26,3%	27,0%

TUNINVEST-SICAR

Code ISIN TN0004100202

Marché: Marché principal
Secteur: STES D'INVESTISSEMENTS

Principaux actionnaires

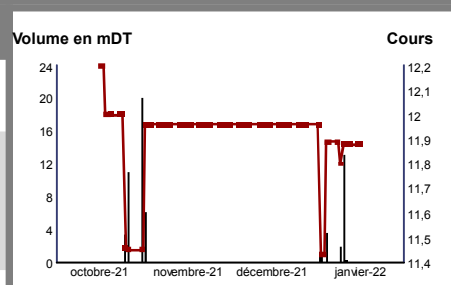
TUNISIE LEASING et FACTORIN(	36,5%
HAIDER Mohamed Ilyes	7,5%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	7,5 MDT
Nombre d'actions	1,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

11,880 DT

Acheter



Capitalisation boursière 11,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,1%	0,0%	-6,4%
+Haut	11,880DT	11,880DT	13,000DT
+Bas	11,880DT	11,880DT	9,750DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
P/E	4,1x	32,8x	27,3x	22,5x
Div Yield	12,6%	4,2%	4,2%	4,2%
P/B	1,6x	1,5x	1,5x	1,4x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
Immob. financières (en MDT)	3,5	3,7	3,9	4,0
Plac. financiers (en MDT)	7,3	7,5	7,7	8,0
Dividendes reçus (en MDT)	0,4	0,4	0,5	0,6
CA (en MDT)	5,9	0,5	0,6	0,7
EBITDA (en MDT)	5,3	0,4	0,5	0,6
EBIT (en MDT)	5,3	0,4	0,5	0,6
Résultat net (en MDT)	2,8	0,4	0,4	0,5
BPA (en DT)	2,888	0,362	0,435	0,528
DPA (en DT)	1,500	0,500	0,500	0,500
Pay out	51,9%	138,0%	115,0%	94,7%
ROE	38,2%	4,7%	5,5%	6,4%

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr so-ciétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
DISTRIBUTION GENERALE	**-0,3%**	**0,0%**	**2**	**283,8**	**0,0**	**0,0**	**0,4%**	**-**	**35,5x**	**-**	**-**		**-37,0x**	**6,7%**

MAGASIN GENERAL

Code ISIN TN0006440010

Marché: Marché principal
Secteur: DISTRIBUTION GENERALE

Principaux actionnaires

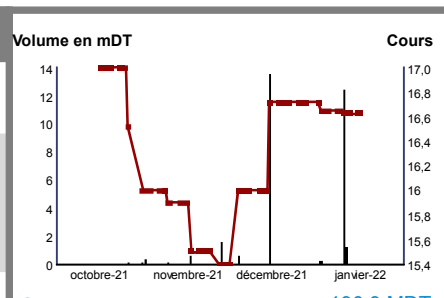
Sté MED INVEST COMPANY SA	72,5%
Sté NEW CORP	10,0%
Part. étrangère	*10,0%*

Fonds propres	77,9 MDT
Nombre d'actions	11,5 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

16,630 DT

Conserver



Capitalisation boursière 190,9 MDT
Vol. des transactions hebdo. 1,2 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,1%	0,0%	-14,2%
+Haut	16,630DT	16,630DT	19,290DT
+Bas	16,630DT	16,630DT	15,400DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x
VE/EBITDA	11,7x	9,0x	7,5x	7,1x
VE/EBIT	neg.	27,4x	15,9x	13,0x
P/E	-	-	NS	16,6x
Div Yield	-	-	-	1,2%
P/B	2,1x	2,5x	2,2x	1,9x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	116,9	117,5	125,2	145,2
Dette nette (en MDT)	416,5	432,9	444,3	458,0
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	979,3	1 013,6	1 064,3	1 117,5
EBITDA (en MDT)	52,1	69,4	84,2	91,9
EBIT (en MDT)	-2,8	22,8	39,9	49,8
Résultat net (en MDT)	-37,0	-17,6	1,4	11,5
BPA (en DT)	-	-	0,122	1,003
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,200
Pay out	-	-	0,0%	15,8%
ROE	ns	ns	ns	ns

MONOPRIX

Code ISIN TN0001000108

Marché: Marché principal
Secteur: DISTRIBUTION GENERALE

Principaux actionnaires

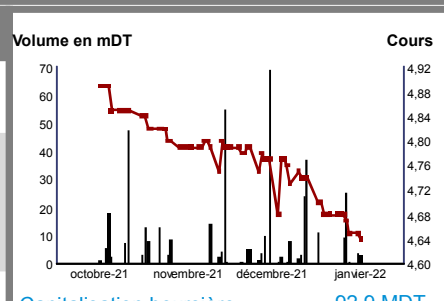
Groupe MABROUK –Sté Expansic	76,7%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	58,6 MDT
Nombre d'actions	20,0 Mi
Valeur nominale	2,0 DT

Cours du 03/01/2022

4,650 DT

Conserver



Capitalisation boursière 92,9 MDT
Vol. des transactions hebdo. 29,3 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,6%	0,0%	-24,5%
+Haut	4,670DT	4,650DT	6,130DT
+Bas	4,650DT	4,650DT	4,650DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
VE/EBITDA	7,0x	6,4x	5,7x	5,7x
VE/EBIT	8,5x	8,6x	8,6x	8,9x
P/E	-	-	35,5x	22,6x
Div Yield	-	-	-	2,2%
P/B	1,6x	1,6x	1,6x	1,5x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-28,7	-28,8	-24,0	-12,0
Dette nette (en MDT)	112,4	113,7	114,7	120,9
Gearing	163,7%	171,6%	166,5%	165,7%
CA (en MDT)	631,6	653,7	686,4	720,7
EBITDA (en MDT)	29,2	32,2	36,1	37,2
EBIT (en MDT)	24,1	24,1	24,1	24,1
Résultat net (en MDT)	-9,6	-2,4	2,6	4,1
BPA (en DT)	-	-	0,131	0,206
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,100
Pay out	-	-	0,0%	54,0%
ROE	-14,0%	-3,6%	3,8%	5,6%

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr so-ciétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
DISTRIBUTION AUTOMOBILE	**1,7%**	**0,4%**	**4**	**821,0**	**0,4**	**1,1**	**1,9%**	**7,6x**	**8,2x**	**7,7%**	**7,2%**	**67,0%**	**2,0x**	**8,2%**

ARTES

Code ISIN TN0007300015

Marché: Marché principal
Secteur: DISTRIBUTION AUTOMOBILE

Principaux actionnaires

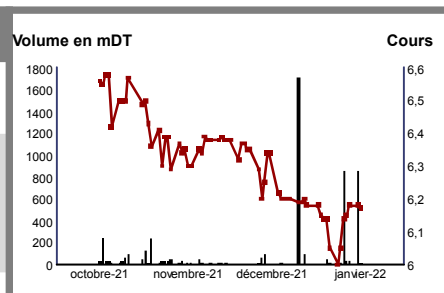
MZABI Mohamed Sadok	25,7%
MZABI Mzoughi	24,7%
Part. étrangère	*11,5%*

Fonds propres	131,3 MDT
Nombre d'actions	38,3 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

6,180 DT

Consolider



Capitalisation boursière 236,4 MDT
Vol. des transactions hebdo. 907,5 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	3,0%	0,0%	70,2%
+Haut	6,180DT	6,180DT	6,690DT
+Bas	6,150DT	6,180DT	3,050DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x
VE/EBITDA	3,0x	2,0x	2,1x	2,2x
VE/EBIT	3,0x	2,0x	2,2x	2,2x
P/E	7,1x	5,8x	6,3x	6,2x
Div Yield	12,9%	9,7%	9,7%	9,7%
P/B	1,8x	1,8x	1,8x	1,7x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	51,3	54,5	67,6	76,3
Dette nette (en MDT)	-122,9	-127,9	-124,5	-124,7
Gearing	-59,2%	-59,0%	-54,7%	-52,4%
CA (en MDT)	212,3	307,8	301,6	306,2
EBITDA (en MDT)	38,4	54,5	52,0	51,8
EBIT (en MDT)	37,3	53,4	50,8	50,5
Résultat net (en MDT)	33,2	40,8	37,7	37,9
BPA (en DT)	0,869	1,067	0,986	0,990
DPA (en DT)	0,800	0,600	0,600	0,600
Pay out	134,5%	82,1%	88,9%	88,5%
ROE	16,4%	19,3%	17,0%	16,3%

CITY CARS

Code ISIN TN0007550015

Marché: Marché principal
Secteur: DISTRIBUTION AUTOMOBILE

Principaux actionnaires

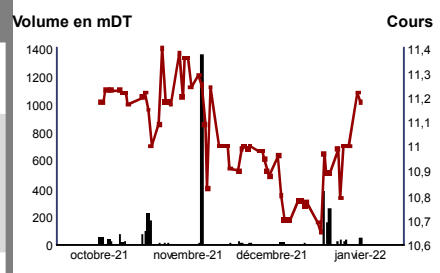
Automobile Investment Company	56,5%
Tunisian Investment Cars	10,0%
Part. étrangère	*0,1%*

Fonds propres	64,7 MDT
Nombre d'actions	18,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

11,220 DT

Consolider



Capitalisation boursière 202,0 MDT
Vol. des transactions hebdo. 45,5 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	2,1%	2,0%	46,1%
+Haut	11,220DT	11,220DT	11,500DT
+Bas	11,000DT	11,000DT	7,410DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x
VE/EBITDA	4,3x	3,1x	3,2x	3,2x
VE/EBIT	4,6x	3,3x	3,4x	3,3x
P/E	9,6x	7,2x	7,5x	7,4x
Div Yield	7,4%	8,9%	8,9%	8,9%
P/B	3,9x	3,1x	2,6x	2,3x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-30,0	-25,2	-17,2	-10,0
Dette nette (en MDT)	-57,7	-63,4	-65,2	-67,6
Gearing	-99,5%	-88,6%	-77,1%	-69,2%
CA (en MDT)	236,6	302,8	296,7	301,2
EBITDA (en MDT)	33,3	44,1	42,3	42,3
EBIT (en MDT)	31,5	42,1	40,3	40,1
Résultat net (en MDT)	21,0	28,0	27,0	27,2
BPA (en DT)	1,167	1,558	1,501	1,510
DPA (en DT)	0,830	1,000	1,000	1,000
Pay out	72,1%	64,6%	67,2%	66,8%
ROE	36,2%	39,2%	32,0%	27,8%

ENNAKL AUTOMOBILES

Code ISIN TN0007410012

Marché: Marché principal
Secteur: DISTRIBUTION AUTOMOBILE

Principaux actionnaires

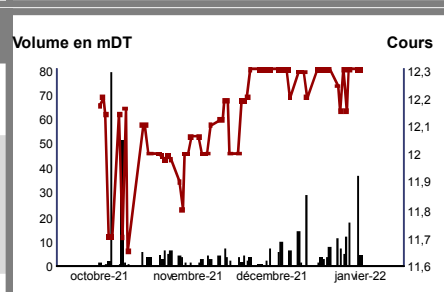
PGI – AMEN GROUP	53,3%
Groupe POULINA	28,3%
Part. étrangère	*10,9%*

Fonds propres	166,0 MDT
Nombre d'actions	30,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

12,300 DT

Conserver



Capitalisation boursière 369,0 MDT
Vol. des transactions hebdo. 66,7 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,5%	0,0%	5,3%
+Haut	12,300DT	12,300DT	12,300DT
+Bas	12,150DT	12,300DT	10,750DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,8x	0,6x	0,6x	0,6x
VE/EBITDA	7,4x	5,1x	5,6x	5,8x
VE/EBIT	8,6x	5,7x	6,4x	6,7x
P/E	10,6x	8,9x	9,9x	10,5x
Div Yield	5,3%	6,1%	4,9%	4,9%
P/B	2,6x	2,2x	2,0x	1,8x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	10,5	14,4	13,5	9,5
Dette nette (en MDT)	-12,4	-15,5	-17,5	-18,3
Gearing	-7,4%	-7,8%	-7,7%	-7,2%
CA (en MDT)	448,4	614,3	602,0	611,0
EBITDA (en MDT)	48,2	68,9	63,0	60,6
EBIT (en MDT)	41,6	61,8	55,2	52,2
Résultat net (en MDT)	34,9	41,4	37,1	35,2
BPA (en DT)	1,163	1,379	1,238	1,174
DPA (en DT)	0,650	0,750	0,600	0,600
Pay out	59,4%	57,9%	51,6%	54,4%
ROE	20,8%	20,7%	16,3%	13,8%

UADH

Code ISIN TN0007690019

Marché: Marché principal
Secteur: DISTRIBUTION AUTOMOBILE

Principaux actionnaires

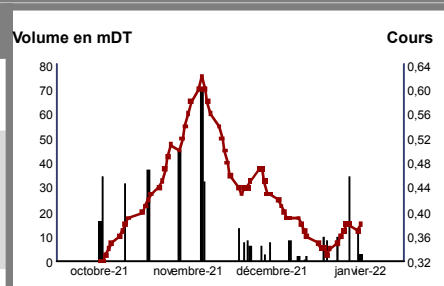
Loukil Investment Group	72,2%
Part. étrangère	*0,1%*

Fonds propres	
Nombre d'actions	37,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

0,370 DT

Allèger



Capitalisation boursière 13,7 MDT
Vol. des transactions hebdo. 47,7 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	5,7%	-2,6%	-86,6%
+Haut	0,380DT	0,380DT	2,720DT
+Bas	0,370DT	0,370DT	0,320DT

Ratios	2020p	2021p	2022p	2023p
VE/CA	-	-	-	-
VE/EBITDA	-	-	-	-
VE/EBIT	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-
Div Yield	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-

Indic. financiers	2020p	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-	-	-	-
Dette nette (en MDT)	-	-	-	-
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	-	-	-	-
EBITDA (en MDT)	-	-	-	-
EBIT (en MDT)	-	-	-	-
Résultat net (en MDT)	-	-	-	-
BPA (en DT)	-	-	-	-
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr so-ciétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
IMMOBILIER	**3,7%**	**-0,5%**	**3**	**84,8**	**0,0**	**0,0**	**0,2%**	**14,7x**	**33,6x**	**1,8%**	**2,8%**	**44,3%**	**0,6x**	**6,5%**

ESSOUKNA

Code ISIN TN0007210016

Marché: Marché principal
Secteur: IMMOBILIER

Principaux actionnaires

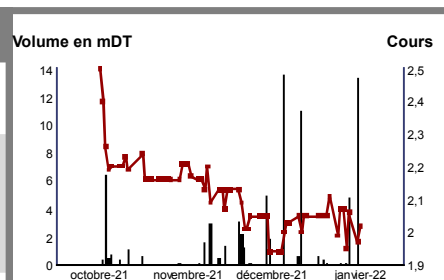
SIMPAR	69,6%
Part. étrangère	*0,1%*

Fonds propres	31,3 MDT
Nombre d'actions	5,1 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

1,970 DT

Conserver



Capitalisation boursière 9,9 MDT
Vol. des transactions hebdo. 18,3 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-1,0%	-4,4%	-31,1%
+Haut	2,060DT	2,060DT	3,110DT
+Bas	1,950DT	1,970DT	1,940DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	2,0x	2,2x	2,0x	1,9x
VE/EBITDA	9,1x	10,4x	8,6x	7,9x
VE/EBIT	11,5x	13,8x	10,9x	10,0x
P/E	-	-	60,9x	21,5x
Div Yield	-	-	-	3,8%
P/B	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	50,7	48,6	47,2	46,7
Dette nette (en MDT)	24,0	24,3	24,0	23,8
Gearing	69,4%	71,6%	70,5%	69,0%
CA (en MDT)	17,2	15,5	16,6	17,7
EBITDA (en MDT)	3,7	3,3	4,0	4,3
EBIT (en MDT)	3,0	2,5	3,1	3,4
Résultat net (en MDT)	-0,2	-0,7	0,2	0,5
BPA (en DT)	-	-	0,032	0,092
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,075
Pay out	-	-	0,0%	48,3%
ROE	-0,5%	-2,1%	0,5%	1,3%

SIMPAR

Code ISIN TN0004000055

Marché: Marché principal
Secteur: IMMOBILIER

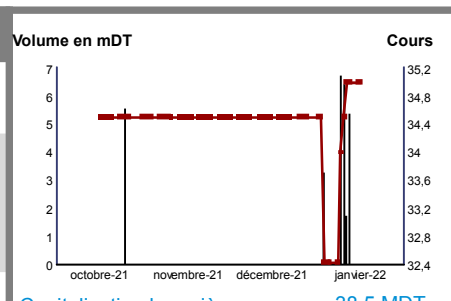
Principaux actionnaires

BNA	30,3%
GAT	26,7%
Part. étrangère	*0,0%*
Fonds propres	32,5 MDT
Nombre d'actions	1,1 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

35,000 DT

Conserver



Capitalisation boursière 38,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 7,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	7,9%	0,0%	6,1%
+Haut	35,000DT	35,000DT	35,990DT
+Bas	35,000DT	35,000DT	28,230DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	3,9x	3,3x	2,8x	2,5x
VE/EBITDA	25,1x	11,2x	9,1x	8,5x
VE/EBIT	31,5x	12,5x	9,9x	9,3x
P/E	-	-	46,7x	19,4x
Div Yield	-	-	-	1,1%
P/B	1,1x	1,2x	1,2x	1,3x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	177,5	143,9	117,7	95,2
Dette nette (en MDT)	134,4	126,2	120,2	114,5
Gearing	186,7%	180,9%	169,7%	156,1%
CA (en MDT)	44,5	49,8	55,8	60,8
EBITDA (en MDT)	6,9	14,7	17,5	18,1
EBIT (en MDT)	5,5	13,2	16,0	16,4
Résultat net (en MDT)	-9,4	-1,7	0,8	2,0
BPA (en DT)	-	-	0,750	1,802
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,400
Pay out	-	-	0,0%	51,5%
ROE	-13,0%	-2,5%	1,2%	2,7%

SITS

Code ISIN TN0007180011

Marché: Marché principal
Secteur: IMMOBILIER

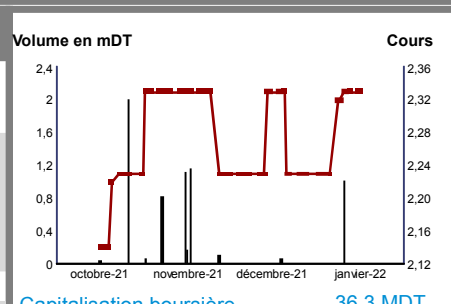
Principaux actionnaires

PARTNER INVESTMENT SA	75,9%
Part. étrangère	*15,1%*
Fonds propres	42,6 MDT
Nombre d'actions	15,6 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

2,330 DT

Conserver



Capitalisation boursière 36,3 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,4%	0,0%	-1,3%
+Haut	2,330DT	2,330DT	2,800DT
+Bas	2,330DT	2,330DT	2,090DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,9x	1,2x	1,1x	1,0x
VE/EBITDA	2,8x	6,1x	5,7x	5,3x
VE/EBIT	2,6x	6,5x	6,0x	5,6x
P/E	4,5x	14,7x	12,2x	10,5x
Div Yield	-	4,3%	6,4%	8,6%
P/B	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	46,2	40,3	35,4	31,6
Dette nette (en MDT)	7,1	6,5	5,7	5,1
Gearing	17,5%	15,0%	12,4%	10,2%
CA (en MDT)	45,9	36,7	38,6	40,5
EBITDA (en MDT)	15,3	7,0	7,4	7,9
EBIT (en MDT)	16,4	6,6	7,0	7,4
Résultat net (en MDT)	8,0	2,5	3,0	3,5
BPA (en DT)	0,515	0,158	0,191	0,222
DPA (en DT)	0,000	0,100	0,150	0,200
Pay out	0,0%	44,3%	55,2%	63,0%
ROE	19,8%	5,7%	6,5%	7,0%

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr so-ciétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
IND. AGRO-ALIMENTAIRES	**0,6%**	**-1,3%**	**5**	**5 456,8**	**0,2**	**0,7**	**1,3%**	**17,6x**	**17,0x**	**3,9%**	**4,0%**	**80,7%**	**4,2x**	**51,4%**

CEREALIS

Code ISIN TN0007640014

Marché: Marché principal
Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES

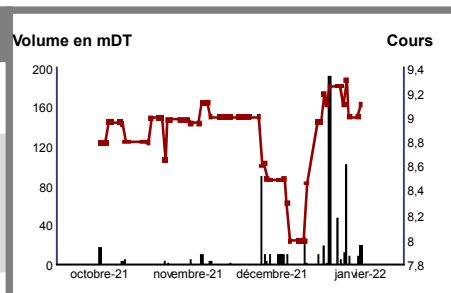
Principaux actionnaires

GAHBICHE Karim	29,4%
Ekuity Capital	20,2%
Part. étrangère	*0,0%*
Fonds propres	21,5 MDT
Nombre d'actions	4,9 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

9,000 DT

Acheter



Capitalisation boursière 44,0 MDT
Vol. des transactions hebdo. 119,2 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-2,7%	0,0%	-0,3%
+Haut	9,300DT	9,000DT	9,580DT
+Bas	9,000DT	9,000DT	7,880DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x
VE/EBITDA	4,9x	4,5x	4,3x	4,0x
VE/EBIT	6,7x	6,1x	5,9x	5,5x
P/E	12,5x	11,2x	10,2x	9,7x
Div Yield	1,9%	2,2%	2,4%	2,7%
P/B	2,2x	2,0x	1,9x	1,7x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	3,1	4,2	4,5	4,8
Dette nette (en MDT)	-7,0	-6,5	-6,0	-5,8
Gearing	-34,1%	-30,4%	-28,9%	0,0%
CA (en MDT)	33,0	38,0	40,8	44,1
EBITDA (en MDT)	7,5	8,3	8,8	9,4
EBIT (en MDT)	5,5	6,1	6,5	6,9
Résultat net (en MDT)	3,5	3,9	4,3	4,5
BPA (en DT)	0,721	0,802	0,878	0,925
DPA (en DT)	0,170	0,200	0,220	0,240
Pay out	31,0%	32,8%	32,9%	34,1%
ROE	17,5%	18,9%	21,2%	22,5%

DELICE HOLDING

Code ISIN TN0007670011

Marché: Marché principal
Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES

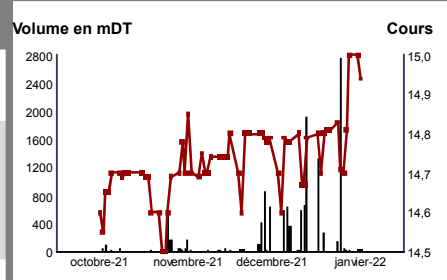
Principaux actionnaires

MEDDEB Consulting SARL	85,0%
Sté Agricole El Hadayek	6,5%
Part. étrangère	*2,2%*
Fonds propres	591,3 MDT
Nombre d'actions	54,9 Mi
Valeur nominale	10,0 DT

Cours du 03/01/2022

15,000 DT

Acheter



Capitalisation boursière 823,6 MDT
Vol. des transactions hebdo. 66,3 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	1,1%	0,0%	3,2%
+Haut	15,000DT	15,000DT	15,000DT
+Bas	14,810DT	15,000DT	14,030DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x
VE/EBITDA	7,2x	6,8x	6,4x	6,0x
VE/EBIT	11,9x	11,3x	10,6x	10,0x
P/E	14,2x	13,6x	12,5x	11,6x
Div Yield	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%
P/B	1,4x	1,4x	1,4x	1,3x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	73,5	71,4	66,2	62,4
Dette nette (en MDT)	152,3	141,4	128,6	115,2
Gearing	60,8%	48,9%	38,6%	30,2%
CA (en MDT)	1 046,7	1 151,4	1 232,0	1 318,2
EBITDA (en MDT)	134,9	141,5	148,9	156,9
EBIT (en MDT)	82,2	85,6	89,8	94,2
Résultat net (en MDT)	57,8	60,6	65,6	70,9
BPA (en DT)	1,053	1,104	1,195	1,292
DPA (en DT)	0,370	0,400	0,430	0,460
Pay out	95,2%	98,2%	97,5%	96,5%
ROE	23,1%	20,9%	19,7%	18,6%

LAND OR

Code ISIN TN0007510019

Marché: Marché principal
Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES

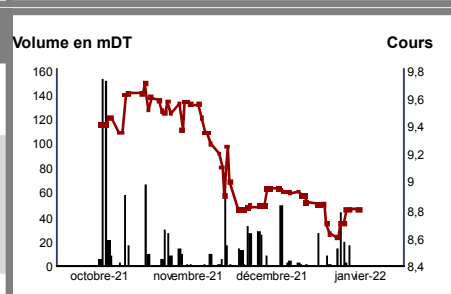
Principaux actionnaires

LAND'OR HOLDING	58,0%
MAGHREB PRIVATE EQUITY	21,6%
Part. étrangère	*22,4%*
Fonds propres	74,3 MDT
Nombre d'actions	11,2 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

8,800 DT

Acheter



Capitalisation boursière 98,8 MDT
Vol. des transactions hebdo. 19,4 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	2,3%	0,0%	27,3%
+Haut	8,800DT	8,800DT	9,720DT
+Bas	8,800DT	8,800DT	7,000DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,7x	0,7x	0,6x	0,5x
VE/EBITDA	6,1x	7,0x	6,0x	5,1x
VE/EBIT	8,8x	9,8x	7,8x	6,3x
P/E	14,2x	11,3x	9,4x	7,5x
Div Yield	2,3%	3,4%	4,0%	4,5%
P/B	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	19,3	28,1	32,4	38,1
Dette nette (en MDT)	-9,4	7,8	9,8	11,0
Gearing	-13,7%	10,7%	12,7%	0,0%
CA (en MDT)	131,5	155,1	176,9	201,6
EBITDA (en MDT)	14,7	15,3	18,2	21,5
EBIT (en MDT)	10,2	10,9	13,9	17,3
Résultat net (en MDT)	7,0	8,7	10,5	13,2
BPA (en DT)	0,622	0,777	0,939	1,172
DPA (en DT)	0,200	0,300	0,350	0,400
Pay out	35,9%	43,2%	41,7%	38,1%
ROE	10,2%	12,1%	13,7%	15,9%

SFBT

Code ISIN TN0001100254

Marché: Marché principal
Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES

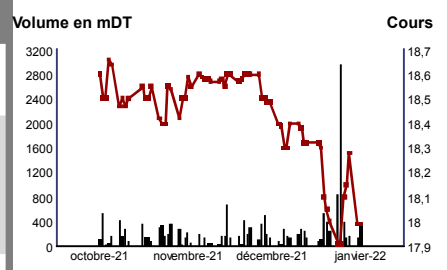
Principaux actionnaires

GROUPE CASTEL	47,9%
Maghreb Investissement	13,6%
Part. étrangère	*62,1%*
Fonds propres	851,3 MDT
Nombre d'actions	247,5 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

17,990 DT

Acheter



Capitalisation boursière 4 452,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 426,2 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,4%	-1,6%	-1,6%
+Haut	18,280DT	18,280DT	20,285DT
+Bas	17,990DT	17,990DT	17,055DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	3,4x	3,4x	3,2x	3,0x
VE/EBITDA	10,5x	10,2x	9,7x	9,3x
VE/EBIT	14,4x	14,3x	13,7x	13,1x
P/E	21,1x	18,5x	17,7x	17,0x
Div Yield	4,0%	4,2%	4,3%	4,4%
P/B	6,1x	5,2x	4,5x	3,9x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	364,9	369,8	368,8	368,5
Dette nette (en MDT)	-306,3	-309,9	-314,4	-328,9
Gearing	-29,3%	-27,2%	-25,8%	-25,2%
CA (en MDT)	1 202,9	1 226,9	1 294,4	1 365,6
EBITDA (en MDT)	396,3	407,3	425,4	444,1
EBIT (en MDT)	288,7	289,6	301,7	314,3
Résultat net (en MDT)	210,6	240,4	251,3	262,6
BPA (en DT)	0,851	0,971	1,016	1,061
DPA (en DT)	0,715	0,750	0,770	0,800
Pay out	88,0%	80,9%	79,4%	79,0%
ROE	20,2%	21,1%	20,6%	20,1%

SOPAT

Code ISIN TN0007290018

Marché: Marché principal
Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES

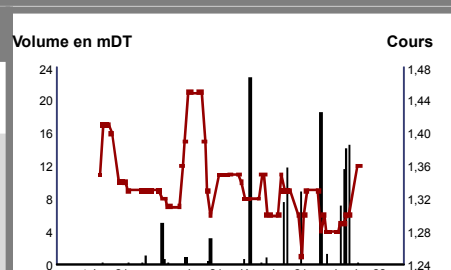
Principaux actionnaires

GALLUS HOLDING	41,3%
MEDIGRAIN	17,7%
Part. étrangère	*0,0%*
Fonds propres	-5,3 MDT
Nombre d'actions	27,9 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

1,360 DT

Conserver



Capitalisation boursière 37,9 MDT
Vol. des transactions hebdo. 29,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	6,3%	4,6%	4,6%
+Haut	1,360DT	1,360DT	1,570DT
+Bas	1,300DT	1,300DT	1,190DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x
VE/EBITDA	23,5x	14,7x	8,2x	6,6x
VE/EBIT	neg.	ns	14,7x	9,6x
P/E	-	-	55,8x	14,0x
Div Yield	-	-	-	3,7%
P/B	-25,7x	-7,2x	-6,8x	-9,8x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-4,4	-1,6	-2,1	-4,5
Dette nette (en MDT)	23,1	23,4	23,8	24,4
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	118,3	142,0	154,8	167,2
EBITDA (en MDT)	2,6	4,2	7,5	9,5
EBIT (en MDT)	-1,5	0,5	4,2	6,5
Résultat net (en MDT)	-5,0	-2,8	0,7	2,7
BPA (en DT)	-	-	0,024	0,097
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,050
Pay out	-	-	0,0%	69,7%
ROE	ns	ns	ns	ns

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr so-ciétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
IND. PHARMACEUTIQUES	**-1,2%**	**-1,1%**	**3**	**345,6**	**0,1**	**0,3**	**1,1%**	**26,5x**	**42,7x**	**1,7%**	**2,3%**	**65,3%**	**2,1x**	**0,3%**

ADWYA

Code ISIN TN0007250012

Marché: Marché principal
Secteur: IND. PHARMACEUTIQUES

Principaux actionnaires

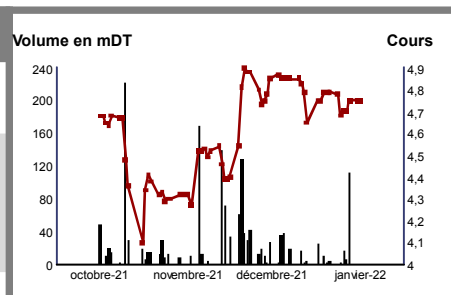
Sté Royal Invesstments et Particip	39,9%
Etat tunisien	35,5%
Part. étrangère	*0,6%*

Fonds propres	38,2 MDT
Nombre d'actions	21,5 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

4,750 DT

Consolider



Capitalisation boursière	102,3 MDT
Vol. des transactions hebdo.	119,5 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,6%	0,0%	8,5%
+Haut	4,750DT	4,750DT	5,140DT
+Bas	4,700DT	4,750DT	3,860DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,4x	1,7x	1,5x	1,4x
VE/EBITDA	9,3x	14,0x	11,2x	9,4x
VE/EBIT	14,8x	33,0x	21,1x	15,7x
P/E	63,8x	-	90,6x	36,5x
Div Yield	2,1%	-	1,1%	1,6%
P/B	2,6x	2,7x	2,6x	2,4x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	33,6	27,0	27,1	27,1
Dette nette (en MDT)	39,4	30,4	29,4	29,3
Gearing	98,7%	79,8%	74,9%	69,9%
CA (en MDT)	97,7	78,1	86,0	94,6
EBITDA (en MDT)	15,3	9,5	11,8	14,0
EBIT (en MDT)	9,6	4,0	6,2	8,4
Résultat net (en MDT)	1,6	-1,8	1,1	2,8
BPA (en DT)	0,074	-	0,052	0,130
DPA (en DT)	0,100	0,000	0,050	0,075
Pay out	134,3%	-	95,3%	57,6%
ROE	4,0%	-4,7%	2,9%	6,7%

SIPHAT

Code ISIN TN0006670012

Marché: Marché principal
Secteur: IND. PHARMACEUTIQUES

Principaux actionnaires

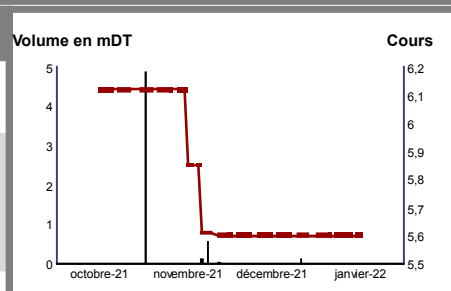
Pharmacie centrale	67,8%
STEC	12,2%
Part. étrangère	*0,6%*

Fonds propres	
Nombre d'actions	1,8 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

5,600 DT

Allèger



Capitalisation boursière	10,1 MDT
Vol. des transactions hebdo.	0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,0%	0,0%	45,8%
+Haut	5,600DT	5,600DT	6,240DT
+Bas	5,600DT	5,600DT	3,320DT

Ratios	2020p	2021p	2022p	2023p
VE/CA	-	-	-	-
VE/EBITDA	-	-	-	-
VE/EBIT	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-
Div Yield	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-

Indic. financiers	2020p	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-	-	-	-
Dette nette (en MDT)	-	-	-	-
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	-	-	-	-
EBITDA (en MDT)	-	-	-	-
EBIT (en MDT)	-	-	-	-
Résultat net (en MDT)	-	-	-	-
BPA (en DT)	-	-	-	-
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-

UNIMED

Code ISIN TN0007720014

Marché: Marché principal
Secteur: IND. PHARMACEUTIQUES

Principaux actionnaires

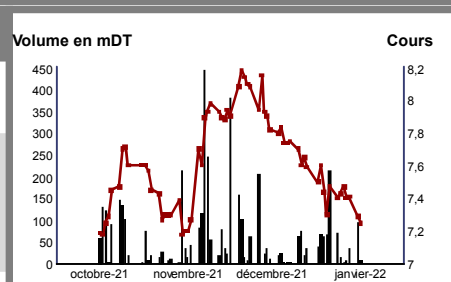
PREMIUM HOLDING SA	40,8%
CHARFEDDINE Ridha	29,2%
Part. étrangère	*0,1%*

Fonds propres	134,2 MDT
Nombre d'actions	32,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

7,290 DT

Acheter



Capitalisation boursière	233,3 MDT
Vol. des transactions hebdo.	138,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-1,5%	-1,6%	-20,4%
+Haut	7,410DT	7,410DT	9,181DT
+Bas	7,290DT	7,290DT	6,341DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	2,8x	3,0x	2,7x	2,3x
VE/EBITDA	10,6x	10,6x	9,3x	8,2x
VE/EBIT	19,0x	17,2x	14,9x	12,7x
P/E	33,4x	26,5x	21,6x	17,9x
Div Yield	6,4%	2,5%	3,0%	3,4%
P/B	2,0x	1,7x	1,5x	1,3x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	53,1	63,7	79,7	102,8
Dette nette (en MDT)	18,9	14,5	11,5	11,0
Gearing	16,4%	10,8%	7,3%	5,9%
CA (en MDT)	91,0	82,0	91,8	104,2
EBITDA (en MDT)	23,9	23,5	26,2	29,8
EBIT (en MDT)	13,3	14,4	16,4	19,2
Résultat net (en MDT)	7,0	8,8	10,8	13,0
BPA (en DT)	0,218	0,276	0,337	0,407
DPA (en DT)	0,469	0,180	0,220	0,250
Pay out	215,0%	65,3%	65,3%	61,5%
ROE	6,1%	6,6%	6,8%	7,0%

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr so-ciétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	**-0,2%**	**-1,1%**	**8**	**1 044,4**	**0,3**	**0,8**	**1,9%**	**13,8x**	**14,7x**	**2,0%**	**2,3%**	**68,5%**	**2,0x**	**0,6%**

CARTHAGE CEMENT

Code ISIN TN0007400013

Marché: Marché principal
Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION

Principaux actionnaires

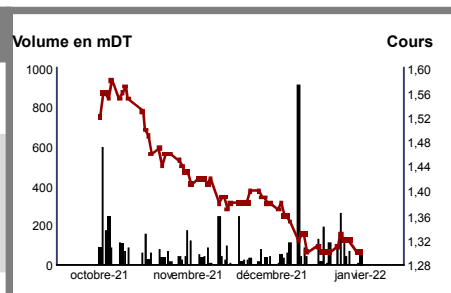
BINA CORPORATE	40,2%
AL KARAMA Holding	14,9%
Part. étrangère	*1,0%*

Fonds propres	167,9 MDT
Nombre d'actions	343,6 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

1,300 DT

Consolider



Capitalisation boursière	446,7 MDT
Vol. des transactions hebdo.	119,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,8%	-1,5%	-31,6%
+Haut	1,320DT	1,320DT	2,280DT
+Bas	1,300DT	1,300DT	1,300DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	3,7x	2,7x	2,1x	1,6x
VE/EBITDA	9,2x	7,3x	5,7x	4,3x
VE/EBIT	15,5x	12,0x	8,6x	6,1x
P/E	23,1x	14,0x	8,2x	6,3x
Div Yield	-	-	-	-
P/B	3,3x	2,7x	2,0x	1,5x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-70,2	-66,4	-36,4	-36,4
Dette nette (en MDT)	478,1	401,1	302,0	186,7
Gearing	351,6%	239,0%	135,8%	63,6%
CA (en MDT)	253,0	312,0	349,4	384,4
EBITDA (en MDT)	100,7	115,7	131,6	147,8
EBIT (en MDT)	59,6	70,6	87,1	103,3
Résultat net (en MDT)	19,4	31,9	54,6	70,8
BPA (en DT)	0,056	0,093	0,159	0,206
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	14,2%	19,0%	24,5%	24,2%

CIMENTS DE BIZERTE

Code ISIN TN0007350010

Marché: Marché principal
Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION

Principaux actionnaires

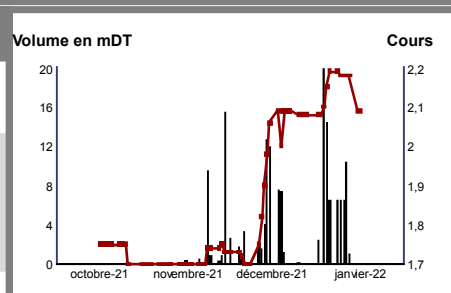
Etat tunisien	79,8%
Part. étrangère	*0,2%*

Fonds propres	48,8 MDT
Nombre d'actions	44,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

2,090 DT

Consolider



Capitalisation boursière	92,1 MDT
Vol. des transactions hebdo.	11,4 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-4,6%	-4,1%	10,0%
+Haut	2,180DT	2,180DT	2,190DT
+Bas	2,090DT	2,090DT	1,140DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	2,1x	1,7x	1,5x	1,3x
VE/EBITDA	7,3x	4,6x	3,8x	3,2x
VE/EBIT	17,1x	7,4x	5,7x	4,5x
P/E	-	5,0x	4,1x	3,2x
Div Yield	-	-	-	-
P/B	3,0x	1,9x	1,3x	0,9x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-8,4	12,3	24,5	45,5
Dette nette (en MDT)	146,1	140,7	124,2	110,9
Gearing	478,0%	288,0%	174,0%	111,1%
CA (en MDT)	111,1	133,3	146,6	161,3
EBITDA (en MDT)	32,6	50,2	56,9	64,3
EBIT (en MDT)	13,9	31,4	37,6	44,7
Résultat net (en MDT)	-0,4	18,3	22,6	28,4
BPA (en DT)	-	0,415	0,512	0,645
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	-1,4%	37,4%	31,6%	28,5%

MPBS

Code ISIN TN0007620016

Marché: Marché principal
Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION

Principaux actionnaires

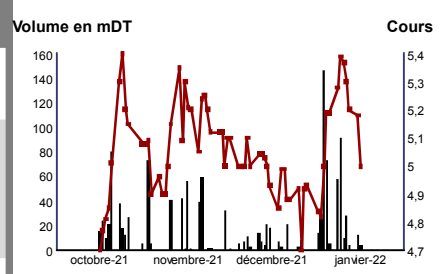
SALLEMI Sofiene	56,5%
SALLEMI Moncef	6,2%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	44,4 MDT
Nombre d'actions	10,3 Mi
Valeur nominale	2,0 DT

Cours du 03/01/2022

5,180 DT

Consolider



Capitalisation boursière	53,5 MDT
Vol. des transactions hebdo.	44,6 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-1,9%	-0,4%	37,5%
+Haut	5,300DT	5,200DT	5,400DT
+Bas	5,180DT	5,180DT	2,810DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,8x	0,6x	0,5x	0,5x
VE/EBITDA	9,6x	6,2x	5,5x	5,0x
VE/EBIT	15,3x	8,3x	7,4x	6,7x
P/E	70,5x	13,1x	11,4x	10,4x
Div Yield	1,9%	3,9%	4,2%	4,6%
P/B	1,3x	1,2x	1,1x	1,1x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	43,4	40,4	39,3	37,6
Dette nette (en MDT)	21,7	19,3	18,0	16,1
Gearing	46,5%	39,2%	34,6%	29,1%
CA (en MDT)	89,2	120,5	133,7	148,4
EBITDA (en MDT)	7,8	11,8	12,9	13,9
EBIT (en MDT)	4,9	8,8	9,7	10,4
Résultat net (en MDT)	0,8	4,1	4,7	5,2
BPA (en DT)	0,073	0,396	0,454	0,499
DPA (en DT)	0,100	0,200	0,220	0,240
Pay out	203,1%	54,4%	52,2%	51,8%
ROE	1,6%	8,3%	9,0%	9,4%

SANIMED

Code ISIN TN0007730013

Marché: Marché principal
Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION

Principaux actionnaires

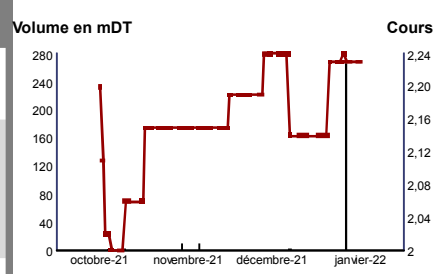
Sté AB-CORPORATION	50,3%
ATD SICAR	24,9%
Part. étrangère	*0,1%*

Fonds propres	21,4 MDT
Nombre d'actions	12,4 Mi
Valeur nominale	1,1 DT

Cours du 03/01/2022

2,230 DT

Conserver



Capitalisation boursière	27,7 MDT
Vol. des transactions hebdo.	266,5 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,0%	0,0%	16,8%
+Haut	2,230DT	2,230DT	2,240DT
+Bas	2,230DT	2,230DT	1,870DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	3,1x	1,9x	1,7x	1,6x
VE/EBITDA	neg.	11,5x	10,0x	9,1x
VE/EBIT	neg.	24,2x	16,6x	13,4x
P/E	-	61,4x	13,4x	8,1x
Div Yield	-	-	2,2%	4,5%
P/B	1,3x	1,3x	1,2x	1,1x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	13,6	15,8	18,7	23,4
Dette nette (en MDT)	80,9	82,6	84,6	86,7
Gearing	369,4%	386,9%	377,1%	348,9%
CA (en MDT)	35,4	59,1	65,5	71,4
EBITDA (en MDT)	-1,3	9,6	11,3	12,6
EBIT (en MDT)	-6,9	4,6	6,8	8,5
Résultat net (en MDT)	-13,0	0,5	2,1	3,4
BPA (en DT)	-	0,036	0,167	0,276
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,050	0,100
Pay out	-	0,0%	29,9%	36,2%
ROE	-59,2%	2,1%	9,2%	13,8%

SIAME

Code ISIN TN0006590012

Marché: Marché principal
Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION

Principaux actionnaires

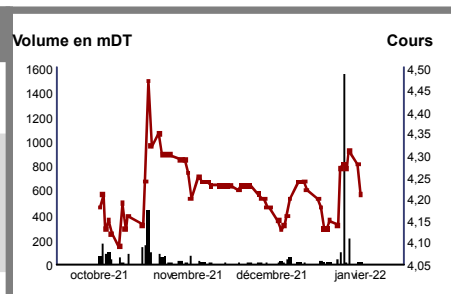
Ben AYED Mohamed Hédi	19,5%
COTUNAL	8,2%
Part. étrangère	*0,3%*

Fonds propres	29,9 MDT
Nombre d'actions	15,4 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

4,280 DT

Conserver



Capitalisation boursière 66,1 MDT
Vol. des transactions hebdo. 218,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	3,4%	-0,7%	18,3%
+Haut	4,310DT	4,310DT	4,470DT
+Bas	4,270DT	4,280DT	3,473DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,5x	1,2x	1,0x	0,9x
VE/EBITDA	11,6x	8,1x	6,9x	5,8x
VE/EBIT	19,2x	11,8x	9,7x	8,0x
P/E	39,4x	19,8x	15,1x	12,0x
Div Yield	2,8%	3,5%	4,7%	5,8%
P/B	2,3x	2,2x	2,0x	1,8x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	24,6	24,3	24,5	23,4
Dette nette (en MDT)	12,4	10,2	8,9	7,2
Gearing	43,8%	34,0%	27,3%	19,9%
CA (en MDT)	53,5	65,8	72,4	79,6
EBITDA (en MDT)	6,8	9,4	10,9	12,7
EBIT (en MDT)	4,1	6,4	7,7	9,1
Résultat net (en MDT)	1,7	3,3	4,4	5,5
BPA (en DT)	0,109	0,216	0,283	0,358
DPA (en DT)	0,120	0,150	0,200	0,250
Pay out	61,2%	61,0%	62,2%	61,4%
ROE	5,9%	11,1%	13,4%	15,1%

SOMOCER

Code ISIN TN0006780019

Marché: Marché principal
Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION

Principaux actionnaires

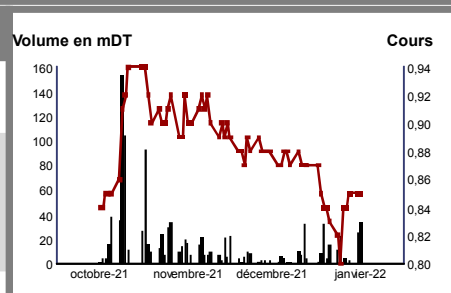
AGRIMED	17,4%
AB CORPORATION	11,1%
Part. étrangère	*0,9%*

Fonds propres	61,5 MDT
Nombre d'actions	40,7 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

0,850 DT

Conserver



Capitalisation boursière 34,6 MDT
Vol. des transactions hebdo. 33,4 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	3,7%	0,0%	-15,0%
+Haut	0,850DT	0,850DT	1,100DT
+Bas	0,840DT	0,850DT	0,800DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,8x	1,6x	1,5x	1,4x
VE/EBITDA	9,9x	6,0x	5,4x	4,8x
VE/EBIT	32,5x	10,9x	9,5x	8,1x
P/E	-	-	NS	9,4x
Div Yield	-	-	-	5,9%
P/B	0,4x	0,6x	0,6x	0,6x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	118,9	112,1	108,4	106,6
Dette nette (en MDT)	189,0	196,8	201,9	207,4
Gearing	273,4%	345,8%	366,1%	375,3%
CA (en MDT)	126,1	147,5	162,2	178,5
EBITDA (en MDT)	22,6	38,5	43,9	50,9
EBIT (en MDT)	6,9	21,2	24,8	29,9
Résultat net (en MDT)	-15,3	-2,2	0,1	3,7
BPA (en DT)	-	-	0,004	0,090
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,050
Pay out	0,0%	-	0,0%	55,5%
ROE	-22,1%	-3,8%	0,3%	6,6%

SOTEMAIL

Code ISIN TN0007600018

Marché: Marché principal
Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION

Principaux actionnaires

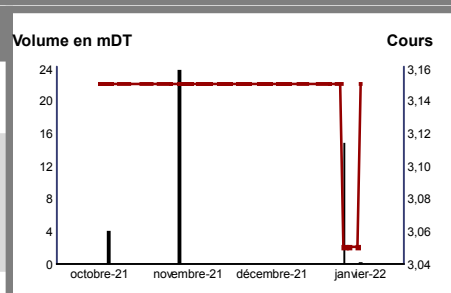
SOMOCER	63,2%
ATD SICAR	27,7%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	41,4 MDT
Nombre d'actions	34,5 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

3,050 DT

Conserver



Capitalisation boursière 105,3 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-3,2%	0,0%	-13,8%
+Haut	3,050DT	3,050DT	3,540DT
+Bas	3,050DT	3,050DT	3,050DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	3,4x	2,7x	2,5x	2,3x
VE/EBITDA	21,2x	12,7x	9,9x	8,8x
VE/EBIT	53,7x	18,2x	13,1x	11,3x
P/E	-	-	66,9x	46,9x
Div Yield	-	-	-	1,6%
P/B	2,5x	2,5x	2,5x	2,3x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	40,0	40,7	40,8	39,4
Dette nette (en MDT)	56,9	58,8	61,3	62,9
Gearing	135,3%	142,2%	142,8%	139,2%
CA (en MDT)	47,6	60,4	66,4	73,1
EBITDA (en MDT)	7,7	13,0	16,9	19,2
EBIT (en MDT)	3,0	9,0	12,8	14,9
Résultat net (en MDT)	-6,0	-0,7	1,6	2,2
BPA (en DT)	-	-	0,046	0,065
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,050
Pay out	-	-	0,0%	76,9%
ROE	-14,2%	-1,7%	3,7%	5,0%

TPR

Code ISIN TN0007270010

Marché: Marché principal
Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION

Principaux actionnaires

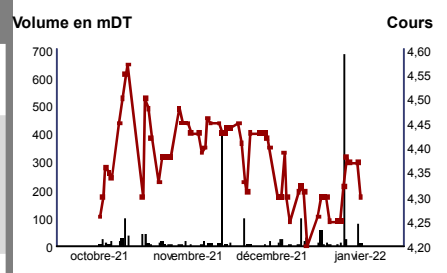
CFI	39,1%
BAYAHI Yahia	12,2%
Part. étrangère	*0,3%*

Fonds propres	166,6 MDT
Nombre d'actions	50,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

4,370 DT

Acheter



Capitalisation boursière 218,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 104,4 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	2,8%	0,0%	12,5%
+Haut	4,380DT	4,370DT	4,570DT
+Bas	4,370DT	4,370DT	3,550DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,1x	1,0x	0,9x	0,7x
VE/EBITDA	6,5x	5,8x	5,1x	4,4x
VE/EBIT	8,7x	7,7x	6,7x	5,6x
P/E	10,3x	9,2x	8,4x	7,6x
Div Yield	6,9%	7,8%	8,5%	9,2%
P/B	1,5x	1,3x	1,1x	1,0x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	43,0	46,8	51,9	57,4
Dette nette (en MDT)	-15,9	-18,2	-22,5	-29,7
Gearing	-11,4%	-11,7%	-13,2%	-15,9%
CA (en MDT)	180,5	200,3	230,4	259,2
EBITDA (en MDT)	31,1	34,3	38,2	43,3
EBIT (en MDT)	23,2	25,9	29,2	33,6
Résultat net (en MDT)	21,2	23,6	25,9	28,7
BPA (en DT)	0,424	0,473	0,518	0,573
DPA (en DT)	0,300	0,340	0,370	0,400
Pay out	71,6%	71,9%	71,4%	69,8%
ROE	16,9%	17,6%	18,1%	18,6%

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr so-ciétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
BIENS DE CONSOMMATION	**-2,3%**	**-2,9%**	**11**	**3 108,2**	**0,3**	**1,0**	**1,0%**	**17,9x**	**14,5x**	**2,4%**	**3,8%**	**66,5%**	**2,2x**	**4,9%**

AMS

Code ISIN TN0001500859

Marché: Marché principal
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION

Principaux actionnaires

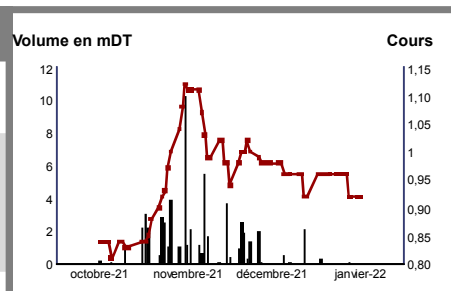
Sté Loukil Investment Group	35,7%
Ets Mohamed Loukil & Cie	25,0%
Part. étrangère	*0,3%*

Fonds propres	
Nombre d'actions	6,6 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 03/01/2022

0,920 DT

Vendre



Capitalisation boursière 6,1 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-4,2%	0,0%	2,2%
+Haut	0,960DT	0,920DT	1,360DT
+Bas	0,920DT	0,920DT	0,650DT

Ratios	2020p	2021p	2022p	2023p
VE/CA	-	-	-	-
VE/EBITDA	-	-	-	-
VE/EBIT	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-
Div Yield	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-

Indic. financiers	2020p	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-	-	-	-
Dette nette (en MDT)	-	-	-	-
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	-	-	-	-
EBITDA (en MDT)	-	-	-	-
EBIT (en MDT)	-	-	-	-
Résultat net (en MDT)	-	-	-	-
BPA (en DT)	-	-	-	-
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-

ASSAD

Code ISIN TN0007140015

Marché: Marché principal
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION

Principaux actionnaires

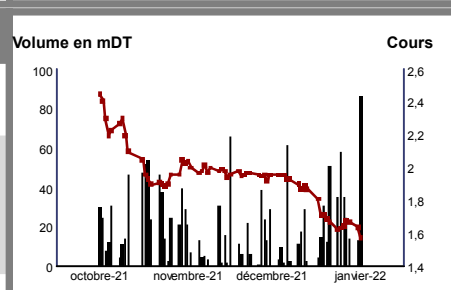
KALLEL Abdelwaheb	14,5%
KALLEL Sami Ben Ahmed	13,2%
Part. étrangère	*0,7%*

Fonds propres	51,8 MDT
Nombre d'actions	24,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

1,640 DT

Consolider



Capitalisation boursière 39,4 MDT
Vol. des transactions hebdo. 51,3 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	1,2%	-1,8%	-26,1%
+Haut	1,680DT	1,670DT	2,865DT
+Bas	1,640DT	1,640DT	1,620DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x
VE/EBITDA	10,3x	9,2x	6,3x	5,2x
VE/EBIT	18,4x	15,6x	9,3x	7,3x
P/E	-	-	33,3x	11,2x
Div Yield	9,1%	6,1%	9,1%	15,2%
P/B	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	86,7	87,3	87,8	86,8
Dette nette (en MDT)	74,7	80,2	77,9	75,1
Gearing	158,4%	182,3%	172,7%	154,4%
CA (en MDT)	122,7	127,0	137,1	148,1
EBITDA (en MDT)	11,1	13,0	18,5	22,2
EBIT (en MDT)	6,2	7,6	12,6	15,6
Résultat net (en MDT)	-4,8	-3,2	1,2	3,5
BPA (en DT)	-	-	0,049	0,146
DPA (en DT)	0,150	0,100	0,150	0,250
Pay out	71,8%	98,0%	48,6%	52,6%
ROE	-10,1%	-7,4%	2,6%	7,2%

ATELIER MEUBLE INT

Code ISIN TN0007740012

Marché: Marché principal
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION

Principaux actionnaires

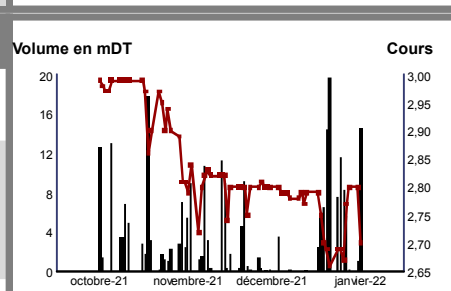
Ben SLIMANE Hatem	19,7%
Ben SLIMANE Jouda	15,7%
Part. étrangère	*0,2%*

Fonds propres	13,1 MDT
Nombre d'actions	5,6 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

2,800 DT

Acheter



Capitalisation boursière 15,6 MDT
Vol. des transactions hebdo. 6,8 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	4,1%	0,0%	11,0%
+Haut	2,800DT	2,800DT	3,230DT
+Bas	2,770DT	2,800DT	2,300DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,8x	0,6x	0,5x	0,5x
VE/EBITDA	6,0x	3,9x	3,3x	2,9x
VE/EBIT	10,0x	5,5x	4,5x	4,0x
P/E	14,7x	7,7x	6,4x	5,6x
Div Yield	8,2%	8,9%	10,7%	12,5%
P/B	1,3x	1,2x	1,0x	0,9x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	4,7	4,7	4,9	5,6
Dette nette (en MDT)	-0,1	-0,6	-1,0	-1,2
Gearing	-1,3%	-4,6%	-7,0%	-6,9%
CA (en MDT)	18,6	24,2	26,6	28,9
EBITDA (en MDT)	2,6	3,8	4,4	4,9
EBIT (en MDT)	1,5	2,7	3,2	3,6
Résultat net (en MDT)	1,1	2,0	2,4	2,8
BPA (en DT)	0,190	0,365	0,438	0,502
DPA (en DT)	0,230	0,250	0,300	0,350
Pay out	117,6%	66,5%	66,4%	67,8%
ROE	9,1%	15,5%	16,5%	16,7%

ELECTROSTAR

Code ISIN TN0006650014

Marché: Marché principal
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION

Principaux actionnaires

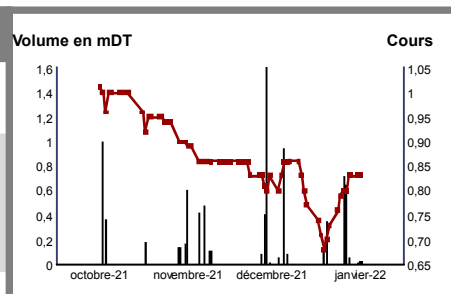
Sté F.H.SERVICES	71,7%
FINANCIERE WIDED SICAF	9,2%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	
Nombre d'actions	10,3 Mi
Valeur nominale	2,0 DT

Cours du 03/01/2022

0,830 DT

Vendre



Capitalisation boursière 8,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,7 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	9,2%	0,0%	-30,3%
+Haut	0,830DT	0,830DT	1,250DT
+Bas	0,800DT	0,830DT	0,680DT

Ratios	2020p	2021p	2022p	2023p
VE/CA	-	-	-	-
VE/EBITDA	-	-	-	-
VE/EBIT	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-
Div Yield	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-

Indic. financiers	2020p	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-	-	-	-
Dette nette (en MDT)	-	-	-	-
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	-	-	-	-
EBITDA (en MDT)	-	-	-	-
EBIT (en MDT)	-	-	-	-
Résultat net (en MDT)	-	-	-	-
BPA (en DT)	-	-	-	-
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-

EURO-CYCLES

Code ISIN TN0007570013

Marché: Marché principal
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION

Principaux actionnaires

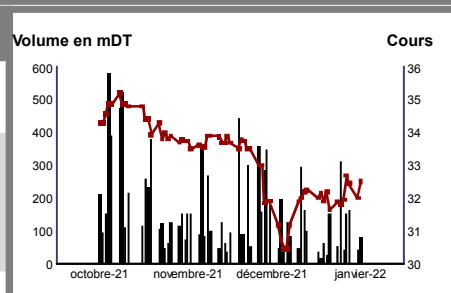
ESSAYEH Habib	33,6%
REKIK Mohamed	10,5%
Part. étrangère	*24,2%*

Fonds propres	49,9 MDT
Nombre d'actions	8,9 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

32,010 DT

Acheter



Capitalisation boursière 285,2 MDT
Vol. des transactions hebdo. 361,2 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,3%	-1,3%	31,0%
+Haut	32,690DT	32,440DT	35,200DT
+Bas	32,010DT	32,010DT	23,505DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	2,6x	2,0x	1,7x	1,5x
VE/EBITDA	14,6x	11,0x	9,7x	8,5x
VE/EBIT	16,9x	12,3x	10,9x	9,7x
P/E	17,2x	14,0x	12,4x	11,3x
Div Yield	4,7%	6,2%	6,9%	7,5%
P/B	6,5x	5,7x	5,0x	4,4x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	56,1	59,0	62,3	65,9
Dette nette (en MDT)	22,1	20,6	18,9	17,0
Gearing	47,2%	38,9%	31,6%	25,3%
CA (en MDT)	119,8	155,8	174,5	195,4
EBITDA (en MDT)	21,0	27,8	31,4	35,6
EBIT (en MDT)	18,2	24,8	27,8	31,0
Résultat net (en MDT)	16,6	20,4	23,1	25,3
BPA (en DT)	1,864	2,285	2,590	2,838
DPA (en DT)	1,515	2,000	2,200	2,400
Pay out	82,7%	89,0%	86,4%	86,0%
ROE	35,6%	38,5%	38,6%	37,6%

GIF-FILTER

Code ISIN TN0007130016

Marché: Marché principal
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION

Principaux actionnaires

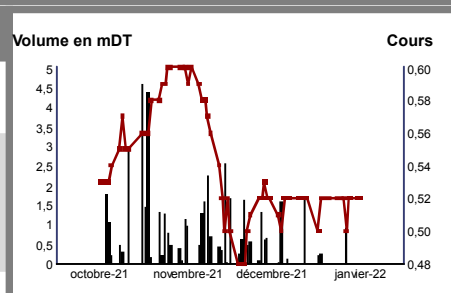
ECONOMIC AUTO SA	33,9%
AURES AUTO SA	13,1%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	-7,7 MDT
Nombre d'actions	10,6 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

0,520 DT

Vendre



Capitalisation boursière 5,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,9 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,0%	0,0%	-62,0%
+Haut	0,520DT	0,520DT	1,310DT
+Bas	0,500DT	0,520DT	0,470DT

Ratios	2020p	2021p	2022p	2023p
VE/CA	2,3x	2,0x	1,7x	-
VE/EBITDA	neg.	neg.	neg.	-
VE/EBIT	neg.	neg.	neg.	-
P/E	-	-	-	-
Div Yield	-	-	-	-
P/B	-1,5x	-0,7x	-0,5x	-

Indic. financiers	2020p	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	0,7	-2,8	-5,6	-
Dette nette (en MDT)	9,3	11,0	11,7	-
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	6,4	8,3	10,0	-
EBITDA (en MDT)	-4,4	-1,7	-1,1	-
EBIT (en MDT)	-5,8	-3,2	-2,6	-
Résultat net (en MDT)	-6,8	-4,1	-3,4	-
BPA (en DT)	-	-	-	-
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	-	-	-
ROE	ns	ns	ns	-

NEW BODY LINE

Code ISIN TN0007540016

Marché: Marché principal
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION

Principaux actionnaires

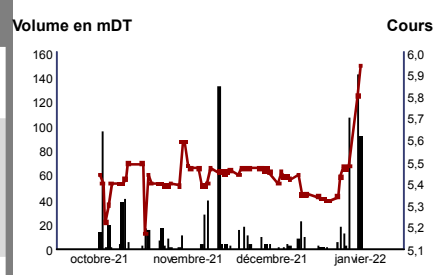
REJEB SFAR Karim	51,7%
REJEB Nessim	10,9%
Part. étrangère	*0,2%*

Fonds propres	12,3 MDT
Nombre d'actions	4,3 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

5,800 DT

Acheter



Capitalisation boursière 24,7 MDT
Vol. des transactions hebdo. 251,5 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	8,6%	5,8%	40,6%
+Haut	5,800DT	5,800DT	5,880DT
+Bas	5,470DT	5,480DT	3,440DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	3,3x	2,1x	1,9x	1,7x
VE/EBITDA	20,6x	6,0x	5,2x	4,7x
VE/EBIT	32,3x	6,8x	5,9x	5,2x
P/E	20,3x	10,5x	9,4x	8,4x
Div Yield	6,2%	7,8%	8,6%	9,5%
P/B	2,0x	2,0x	2,0x	1,9x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	2,5	2,8	3,0	3,1
Dette nette (en MDT)	-8,3	-8,5	-8,6	-8,6
Gearing	-68,7%	-68,9%	-68,1%	-66,3%
CA (en MDT)	4,9	7,6	8,4	9,3
EBITDA (en MDT)	0,8	2,7	3,1	3,4
EBIT (en MDT)	0,5	2,4	2,7	3,1
Résultat net (en MDT)	1,2	2,3	2,6	2,9
BPA (en DT)	0,286	0,551	0,616	0,689
DPA (en DT)	0,360	0,450	0,500	0,550
Pay out	125,8%	81,6%	81,2%	79,9%
ROE	10,1%	19,0%	20,7%	22,6%

OFFICEPLAST

Code ISIN TN0007700016

Marché: Marché principal
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION

Principaux actionnaires

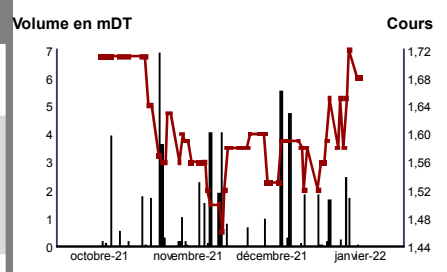
ATD SICAR	28,3%
ABID Yassine	20,4%
Part. étrangère	*7,1%*

Fonds propres	22,0 MDT
Nombre d'actions	12,2 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

1,680 DT

Conserver



Capitalisation boursière 20,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 4,3 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	6,3%	-2,3%	-14,6%
+Haut	1,720DT	1,720DT	2,013DT
+Bas	1,650DT	1,680DT	1,460DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x
VE/EBITDA	9,6x	7,3x	6,3x	5,4x
VE/EBIT	20,5x	13,4x	10,9x	9,0x
P/E	-	60,4x	26,2x	19,2x
Div Yield	1,2%	1,2%	2,4%	3,0%
P/B	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	14,9	14,2	12,8	11,7
Dette nette (en MDT)	10,2	10,0	9,2	8,4
Gearing	47,0%	46,7%	42,3%	37,7%
CA (en MDT)	22,8	25,8	27,8	30,1
EBITDA (en MDT)	3,2	4,2	4,7	5,4
EBIT (en MDT)	1,5	2,3	2,7	3,2
Résultat net (en MDT)	-0,2	0,3	0,8	1,1
BPA (en DT)	-	0,028	0,064	0,088
DPA (en DT)	0,020	0,020	0,040	0,050
Pay out	506,7%	67,3%	58,5%	53,4%
ROE	-0,9%	1,6%	3,6%	4,8%

POULINA GP HOLDING

Code ISIN TN0005700018

Marché: Marché principal
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION

Principaux actionnaires

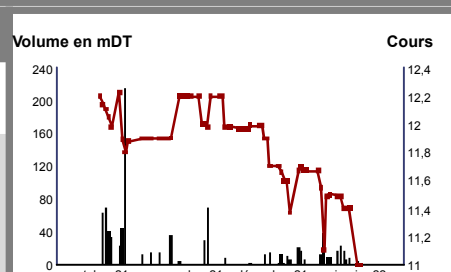
Founders Capital Partners (FCP)	77,9%
Part. étrangère	*0,5%*

Fonds propres	555,4 MDT
Nombre d'actions	180,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

11,000 DT

Acheter



Capitalisation boursière 1 980,0 MDT
Vol. des transactions hebdo. 19,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-4,3%	-3,5%	8,4%
+Haut	11,400DT	11,400DT	13,440DT
+Bas	11,000DT	11,000DT	9,040DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x
VE/EBITDA	8,9x	7,1x	6,6x	6,1x
VE/EBIT	14,6x	11,0x	10,5x	9,7x
P/E	26,4x	15,2x	14,0x	12,7x
Div Yield	2,4%	1,8%	3,6%	3,9%
P/B	3,7x	3,6x	3,3x	3,0x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	280,5	325,0	373,4	423,7
Dette nette (en MDT)	1 501,1	1 509,6	1 519,9	1 533,9
Gearing	159,3%	146,7%	146,1%	145,4%
CA (en MDT)	2 293,9	2 706,9	2 909,9	3 128,1
EBITDA (en MDT)	392,8	488,6	526,7	577,3
EBIT (en MDT)	238,6	315,9	333,3	360,7
Résultat net (en MDT)	74,9	130,0	141,3	155,7
BPA (en DT)	0,416	0,722	0,785	0,865
DPA (en DT)	0,260	0,200	0,400	0,425
Pay out	38,9%	58,8%	52,0%	55,2%
ROE	8,1%	12,9%	13,8%	15,0%

SAH

Code ISIN TN0007610017

Marché: Marché principal
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION

Principaux actionnaires

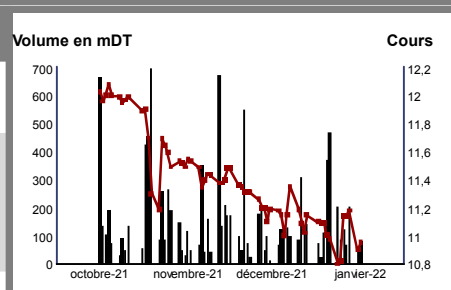
JM HOLDING	62,7%
EKUITY CAPITAL	5,5%
Part. étrangère	*10,1%*

Fonds propres	277,6 MDT
Nombre d'actions	65,3 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

10,900 DT

Acheter



Capitalisation boursière 712,3 MDT
Vol. des transactions hebdo. 310,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,9%	-2,5%	-9,5%
+Haut	11,180DT	11,180DT	12,920DT
+Bas	10,900DT	10,900DT	10,800DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x
VE/EBITDA	9,1x	9,8x	8,6x	7,9x
VE/EBIT	13,7x	15,5x	12,6x	11,3x
P/E	21,3x	26,0x	15,8x	12,6x
Div Yield	2,1%	2,3%	2,8%	3,4%
P/B	2,7x	2,6x	2,4x	2,2x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	353,2	371,1	394,6	420,0
Dette nette (en MDT)	333,5	349,2	376,4	386,0
Gearing	83,9%	84,5%	82,8%	78,4%
CA (en MDT)	628,1	656,4	722,1	794,3
EBITDA (en MDT)	115,5	108,2	126,8	138,5
EBIT (en MDT)	76,3	68,3	86,1	97,0
Résultat net (en MDT)	33,4	27,4	45,1	56,5
BPA (en DT)	0,511	0,419	0,691	0,865
DPA (en DT)	0,230	0,250	0,300	0,370
Pay out	48,6%	64,4%	46,9%	46,2%
ROE	10,6%	8,5%	13,4%	15,9%

STIP

Code ISIN TN0005030010

Marché: Marché principal
Secteur: BIENS DE CONSOMMATION

Principaux actionnaires

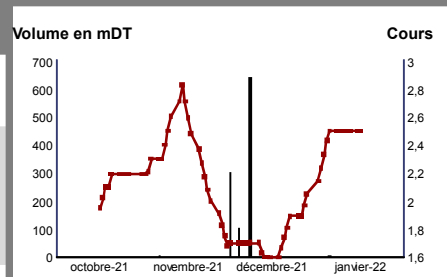
AFRICA HOLDING	70,8%
OCT	8,9%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	
Nombre d'actions	4,2 Mi
Valeur nominale	3,0 DT

Cours du 03/01/2022

2,500 DT

Vendre



Capitalisation boursière 10,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,0%	0,0%	171,7%
+Haut	2,500DT	2,500DT	2,830DT
+Bas	2,500DT	2,500DT	0,920DT

Ratios	2020p	2021p	2022p	2023p
VE/CA	-	-	-	-
VE/EBITDA	-	-	-	-
VE/EBIT	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-
Div Yield	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-

Indic. financiers	2020p	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-	-	-	-
Dette nette (en MDT)	-	-	-	-
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	-	-	-	-
EBITDA (en MDT)	-	-	-	-
EBIT (en MDT)	-	-	-	-
Résultat net (en MDT)	-	-	-	-
BPA (en DT)	-	-	-	-
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr sociétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
INDUSTRIES	**2,7%**	**0,6%**	**6**	**1 526,1**	**0,2**	**0,7**	**1,6%**	**17,3x**	**14,5x**	**3,4%**	**3,8%**	**63,2%**	**2,7x**	**17,4%**

AIR LIQUIDE TSIE

Code ISIN TN0002300358

Marché: Marché principal
Secteur: INDUSTRIES

Principaux actionnaires

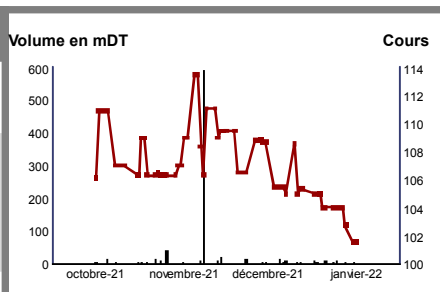
AIR LIQUIDE INTERNATIONAL	59,1%
BANQUE DE TUNISIE	16,4%
Part. étrangère	*59,2%*

Fonds propres	77,5 MDT
Nombre d'actions	1,6 Mi
Valeur nominale	25,0 DT

Cours du 03/01/2022

101,500 DT

Conserver



Capitalisation boursière 166,2 MDT
Vol. des transactions hebdo. 9,3 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-2,4%	-1,2%	36,1%
+Haut	104,030DT	102,720DT	119,000DT
+Bas	101,500DT	101,500DT	72,500DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,6x	1,3x	1,2x	1,1x
VE/EBITDA	5,8x	5,1x	4,8x	4,5x
VE/EBIT	7,3x	6,3x	6,1x	5,6x
P/E	10,7x	8,6x	8,2x	7,6x
Div Yield	4,4%	4,9%	5,4%	5,9%
P/B	2,5x	2,1x	1,9x	1,7x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	34,8	29,0	29,2	30,1
Dette nette (en MDT)	-9,5	-10,2	-10,4	-10,1
Gearing	-12,5%	-10,6%	-9,0%	-7,3%
CA (en MDT)	99,8	119,7	131,7	144,9
EBITDA (en MDT)	26,9	30,5	32,2	34,8
EBIT (en MDT)	21,5	24,6	25,8	27,7
Résultat net (en MDT)	15,5	19,3	20,3	21,9
BPA (en DT)	9,484	11,792	12,370	13,355
DPA (en DT)	4,500	5,000	5,500	6,000
Pay out	55,1%	49,2%	51,6%	52,1%
ROE	20,3%	20,2%	17,5%	15,9%

ALKIMIA

Code ISIN TN0003800703

Marché: Marché principal
Secteur: INDUSTRIES

Principaux actionnaires

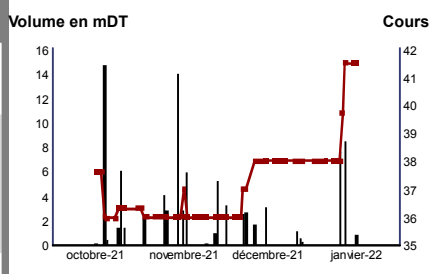
Groupe CHIMIQUE TUNISIEN	39,1%
Sté IMER	22,1%
Part. étrangère	*0,1%*

Fonds propres	-66,3 MDT
Nombre d'actions	1,9 Mi
Valeur nominale	10,0 DT

Cours du 03/01/2022

41,490 DT

Conserver



Capitalisation boursière 80,8 MDT
Vol. des transactions hebdo. 8,5 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	9,2%	0,0%	-13,2%
+Haut	41,490DT	41,490DT	47,800DT
+Bas	39,710DT	41,490DT	35,950DT

Ratios	2020p	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,0x	1,1x	1,0x	0,9x
VE/EBITDA	neg.	neg.	76,7x	14,4x
VE/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	-	-	-	-
Div Yield	-	-	-	-
P/B	-5,6x	-1,2x	-1,0x	-0,9x

Indic. financiers	2020p	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-	-	-	-
Dette nette (en MDT)	76,1	73,2	76,7	80,5
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	152,7	145,0	161,0	178,7
EBITDA (en MDT)	-13,6	-5,9	2,1	11,2
EBIT (en MDT)	-27,0	-18,5	-10,0	-0,2
Résultat net (en MDT)	-40,2	-31,1	-23,1	-14,1
BPA (en DT)	-	-	-	-
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	-	-	-
ROE	ns	ns	ns	ns

ICF

Code ISIN TN0003200755

Marché: Marché principal
Secteur: INDUSTRIES

Principaux actionnaires

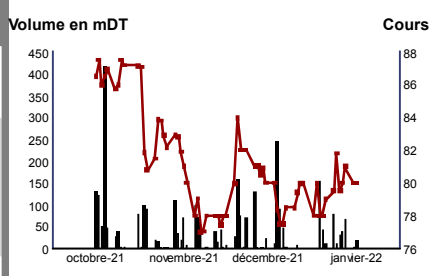
ARMICO	26,7%
Sté MARHABA	18,5%
Part. étrangère	*26,7%*

Fonds propres	94,5 MDT
Nombre d'actions	2,1 Mi
Valeur nominale	10,0 DT

Cours du 03/01/2022

80,000 DT

Conserver



Capitalisation boursière 168,0 MDT
Vol. des transactions hebdo. 111,7 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,6%	-1,2%	16,4%
+Haut	81,000DT	81,000DT	93,990DT
+Bas	80,000DT	80,000DT	60,680DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,5x	1,4x	1,2x	1,0x
VE/EBITDA	neg.	20,9x	10,6x	8,7x
VE/EBIT	neg.	55,0x	15,8x	12,3x
P/E	-	23,8x	17,2x	13,6x
Div Yield	1,9%	2,5%	3,1%	3,8%
P/B	1,9x	1,8x	1,6x	1,4x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	39,5	44,4	52,8	50,5
Dette nette (en MDT)	3,8	4,4	4,4	3,4
Gearing	4,4%	4,7%	4,2%	3,0%
CA (en MDT)	117,5	123,4	148,1	170,3
EBITDA (en MDT)	-7,1	8,2	16,3	19,7
EBIT (en MDT)	-11,9	3,1	10,9	13,9
Résultat net (en MDT)	-11,4	7,1	9,8	12,3
BPA (en DT)	-	3,368	4,664	5,867
DPA (en DT)	1,500	2,000	2,500	3,000
Pay out	-	59,4%	53,6%	51,1%
ROE	-13,0%	7,5%	9,4%	10,6%

ONE TECH HOLDING

Code ISIN TN0007530017

Marché: Marché principal
Secteur: INDUSTRIES

Principaux actionnaires

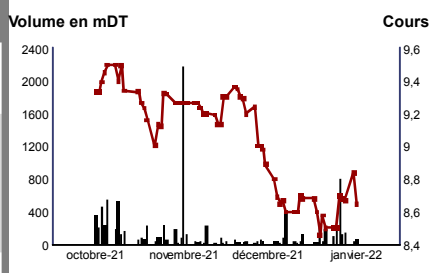
SELLAMI Moncef	25,6%
SELLAMI Slim	10,3%
Part. étrangère	*17,1%*

Fonds propres	238,0 MDT
Nombre d'actions	80,4 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

8,840 DT

Acheter



Capitalisation boursière 710,7 MDT
Vol. des transactions hebdo. 297,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	4,0%	2,0%	13,6%
+Haut	8,840DT	8,840DT	9,500DT
+Bas	8,670DT	8,670DT	7,500DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x
VE/EBITDA	13,2x	9,0x	8,0x	7,5x
VE/EBIT	24,2x	13,3x	11,6x	10,7x
P/E	36,0x	19,1x	16,5x	15,0x
Div Yield	2,8%	3,2%	3,4%	3,7%
P/B	3,1x	3,0x	2,9x	2,8x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	134,1	136,1	146,6	156,5
Dette nette (en MDT)	30,5	30,7	27,9	31,0
Gearing	8,0%	7,6%	6,2%	6,2%
CA (en MDT)	718,6	847,9	932,7	1 026,0
EBITDA (en MDT)	56,3	82,6	92,2	99,3
EBIT (en MDT)	30,6	55,7	63,9	69,6
Résultat net (en MDT)	19,8	37,3	43,1	47,4
BPA (en DT)	0,246	0,464	0,537	0,589
DPA (en DT)	0,250	0,280	0,300	0,330
Pay out	51,4%	73,9%	56,3%	56,4%
ROE	5,7%	10,2%	10,5%	10,4%

SOTIPAPIER

Code ISIN TN0007630015

Marché: Marché principal
Secteur: INDUSTRIES

Principaux actionnaires

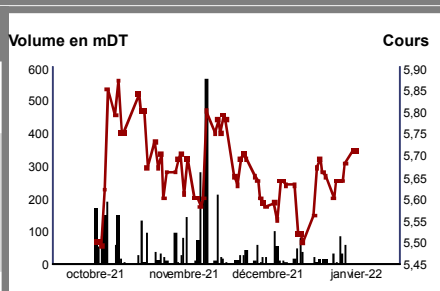
RECALL HOLDING	34,1%
Value Consulting	28,7%
Part. étrangère	*0,2%*

Fonds propres	65,6 MDT
Nombre d'actions	27,9 Mi
Valeur nominale	1,1 DT

Cours du 03/01/2022

5,710 DT

Acheter



Capitalisation boursière 159,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 92,6 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	2,0%	0,5%	33,4%
+Haut	5,710DT	5,710DT	5,870DT
+Bas	5,640DT	5,680DT	3,175DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	2,1x	1,7x	1,5x	1,4x
VE/EBITDA	13,5x	8,2x	7,2x	6,4x
VE/EBIT	46,3x	12,4x	9,5x	7,7x
P/E	98,4x	15,3x	11,2x	8,9x
Div Yield	7,4%	4,4%	5,3%	6,1%
P/B	2,5x	2,4x	2,3x	2,1x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	43,6	48,4	51,1	57,7
Dette nette (en MDT)	16,3	19,6	19,6	19,6
Gearing	25,0%	29,4%	27,7%	24,9%
CA (en MDT)	82,7	107,5	118,3	130,1
EBITDA (en MDT)	13,1	21,9	24,8	28,1
EBIT (en MDT)	3,8	14,4	18,9	23,3
Résultat net (en MDT)	1,6	10,4	14,2	18,0
BPA (en DT)	0,058	0,372	0,508	0,644
DPA (en DT)	0,425	0,250	0,300	0,350
Pay out	787,1%	72,2%	63,5%	58,4%
ROE	2,5%	15,6%	20,1%	22,8%

SOTUVER

Code ISIN TN0006560015

Marché: Marché principal
Secteur: INDUSTRIES

Principaux actionnaires

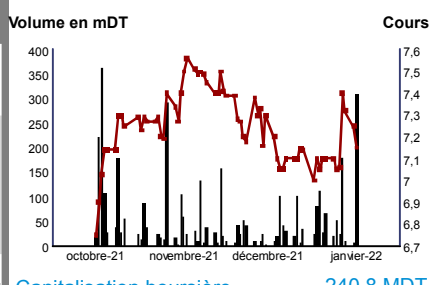
Compagnie Financière d'Investisse	71,9%
LLOYD TUNISIEN	12,1%
Part. étrangère	*0,1%*

Fonds propres	90,4 MDT
Nombre d'actions	33,2 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

7,250 DT

Acheter



Capitalisation boursière 240,8 MDT
Vol. des transactions hebdo. 194,8 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	2,1%	-1,0%	8,7%
+Haut	7,400DT	7,320DT	7,560DT
+Bas	7,250DT	7,250DT	6,020DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	3,0x	2,6x	2,2x	1,9x
VE/EBITDA	9,9x	7,8x	7,0x	6,2x
VE/EBIT	16,7x	11,9x	10,3x	9,1x
P/E	22,6x	14,9x	13,2x	11,4x
Div Yield	4,7%	4,1%	4,6%	5,0%
P/B	3,0x	2,7x	2,4x	2,1x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	92,1	98,8	108,1	118,1
Dette nette (en MDT)	34,3	34,8	35,1	37,4
Gearing	29,9%	28,6%	26,8%	26,3%
CA (en MDT)	91,1	107,9	124,1	142,8
EBITDA (en MDT)	27,7	35,2	39,7	44,5
EBIT (en MDT)	16,4	23,2	26,7	30,7
Résultat net (en MDT)	10,7	16,1	18,2	21,1
BPA (en DT)	0,321	0,485	0,548	0,635
DPA (en DT)	0,340	0,300	0,330	0,360
Pay out	69,3%	60,6%	61,5%	59,1%
ROE	14,2%	19,7%	20,0%	20,5%

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr sociétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
STRUCTURES ET TRAVAUX PU	**-3,1%**	**-0,6%**	**3**	**98,1**	**0,0**	**0,1**	**2,5%**	**-**	**-**	**-**	**-**		**2,1x**	**1,3%**

SERVICOM

Code ISIN TN0007340011

Marché: Marché principal
Secteur: INFRASTRUCTURES ET TRAVAUX PUBLICS

Principaux actionnaires

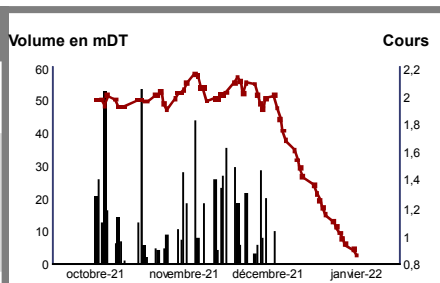
Servicom Holding	29,8%
MPEF III	11,2%
Part. étrangère	*11,2%*

Fonds propres	
Nombre d'actions	11,9 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

0,900 DT

Vendre



Capitalisation boursière 10,7 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-18,2%	-4,3%	-55,2%
+Haut	0,980DT	0,940DT	2,290DT
+Bas	0,900DT	0,900DT	0,900DT

Ratios	2020p	2021p	2022p	2023p
VE/CA	-	-	-	-
VE/EBITDA	-	-	-	-
VE/EBIT	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-
Div Yield	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-

Indic. financiers	2020p	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-	-	-	-
Dette nette (en MDT)	-	-	-	-
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	-	-	-	-
EBITDA (en MDT)	-	-	-	-
EBIT (en MDT)	-	-	-	-
Résultat net (en MDT)	-	-	-	-
BPA (en DT)	-	-	-	-
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-

SOTETEL

Code ISIN TN0006530018

Marché: Marché principal
Secteur: INFRASTRUCTURES ET TRAVAUX PUBLICS

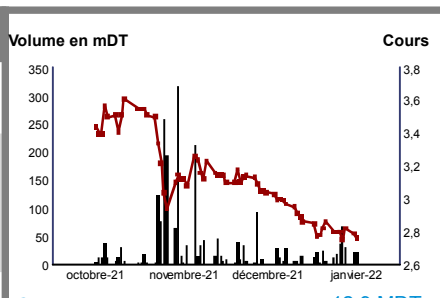
Principaux actionnaires

TUNISIE TELECOM	35,0%
FUND CBK F/C ALATHEER	7,5%
Part. étrangère	*0,4%*

Cours du 03/01/2022: **2,790 DT**

Fonds propres	25,7 MDT
Nombre d'actions	4,6 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Vendre



Capitalisation boursière 12,9 MDT
Vol. des transactions hebdo. 115,8 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,4%	-1,1%	-40,8%
+Haut	2,820DT	2,820DT	4,740DT
+Bas	2,750DT	2,790DT	2,750DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,1x	0,2x	0,2x	0,2x
VE/EBITDA	neg.	1,9x	1,4x	1,2x
VE/EBIT	neg.	neg.	5,4x	3,0x
P/E	3,3x	-	NS	8,6x
Div Yield	3,6%	-	-	3,6%
P/B	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	7,1	12,6	15,5	17,3
Dette nette (en MDT)	-9,0	-5,2	-3,6	-3,1
Gearing	-33,5%	-20,3%	-14,2%	-11,8%
CA (en MDT)	32,0	38,7	43,4	48,6
EBITDA (en MDT)	-2,0	4,0	6,7	8,4
EBIT (en MDT)	-6,7	-0,8	1,7	3,3
Résultat net (en MDT)	3,9	-2,4	0,0	1,5
BPA (en DT)	0,837	-	0,009	0,323
DPA (en DT)	0,100	0,000	0,000	0,100
Pay out	12,0%	-	0,0%	30,9%
ROE	14,4%	-9,3%	0,2%	5,7%

TAWASOL GP HOLDING

Code ISIN TN0007650013

Marché: Marché principal
Secteur: INFRASTRUCTURES ET TRAVAUX PUBLICS

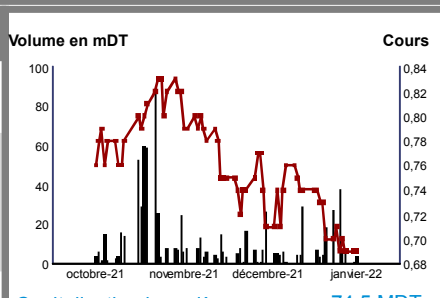
Principaux actionnaires

CHABCHOUB Amine	17,4%
CHABCHOUB Mohamed	17,3%
Part. étrangère	*0,1%*

Cours du 03/01/2022: **0,690 DT**

Fonds propres	114,8 MDT
Nombre d'actions	108,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Vendre



Capitalisation boursière 74,5 MDT
Vol. des transactions hebdo. 12,7 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-1,4%	0,0%	-1,4%
+Haut	0,700DT	0,690DT	0,950DT
+Bas	0,690DT	0,690DT	0,660DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	2,3x	1,9x	1,6x	1,4x
VE/EBITDA	39,7x	15,2x	9,0x	7,5x
VE/EBIT	neg.	33,9x	14,1x	11,2x
P/E	-	-	NS	58,1x
Div Yield	-	-	-	-
P/B	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	67,6	60,1	59,3	64,4
Dette nette (en MDT)	85,9	80,1	71,0	66,0
Gearing	324,4%	379,0%	333,9%	292,5%
CA (en MDT)	68,3	83,3	93,3	100,8
EBITDA (en MDT)	4,0	10,2	16,2	18,7
EBIT (en MDT)	-1,3	4,6	10,3	12,5
Résultat net (en MDT)	-7,3	-5,3	0,1	1,3
BPA (en DT)	-	-	0,001	0,012
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	-27,4%	-25,3%	0,7%	5,7%

Indicateurs secteur	Performance semaine	Performance depuis 31/12	Nbr sociétés cotées	CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021	P/E 2022p	Div Yield 2021	Div Yield 2022p	Pay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
DIVERS	**4,2%**	**0,8%**	**8**	**478,0**	**2,1**	**6,2**	**5,9%**	**10,9x**	**10,0x**	**4,8%**	**5,4%**	**56,9%**	**2,6x**	**1,4%**

AETECH

Code ISIN TN0007500010

Marché: Marché principal
Secteur: DIVERS

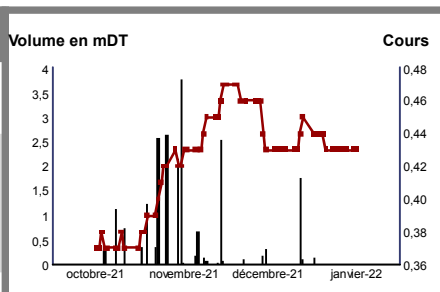
Principaux actionnaires

CHAIEB Zoubeir	67,8%
Part. étrangère	*0,1%*

Cours du 03/01/2022: **0,430 DT**

Fonds propres	-4,6 MDT
Nombre d'actions	2,2 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Alléger



Capitalisation boursière 1,0 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,0%	0,0%	-29,5%
+Haut	0,430DT	0,430DT	0,630DT
+Bas	0,430DT	0,430DT	0,370DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x
VE/EBITDA	ns	3,9x	3,1x	2,5x
VE/EBIT	neg.	5,2x	3,9x	3,0x
P/E	3,3x	5,5x	3,6x	2,5x
Div Yield	-	-	-	-
P/B	-0,2x	-0,2x	-0,2x	-0,2x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-3,0	-2,7	-2,5	-2,2
Dette nette (en MDT)	2,1	2,1	2,1	2,1
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	6,2	8,3	9,3	10,5
EBITDA (en MDT)	0,0	0,8	1,0	1,2
EBIT (en MDT)	-0,2	0,6	0,8	1,0
Résultat net (en MDT)	0,3	0,2	0,3	0,4
BPA (en DT)	0,131	0,078	0,120	0,173
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	ns	ns	ns	ns

CELLCOM

Code ISIN TN0007590011

Marché: Marché principal
Secteur: DIVERS

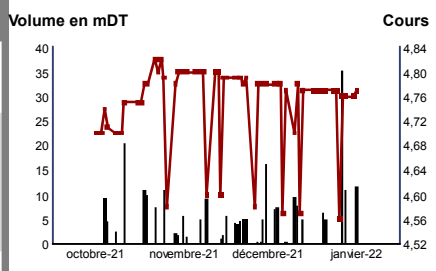
Principaux actionnaires

Y.K.H HOLDING	31,9%
HAMILA Yassine	11,3%
Part. étrangère	*2,5%*

Cours du 03/01/2022: **4,760 DT**

Fonds propres	10,0 MDT
Nombre d'actions	4,5 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Allèger



Capitalisation boursière 21,2 MDT
Vol. des transactions hebdo. 46,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-0,2%	0,0%	-4,2%
+Haut	4,760DT	4,760DT	5,340DT
+Bas	4,760DT	4,760DT	4,470DT

Ratios	2020p	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x
VE/EBITDA	7,4x	6,0x	5,4x	4,8x
VE/EBIT	14,1x	9,9x	8,7x	7,7x
P/E	26,6x	13,2x	11,5x	10,2x
Div Yield	-	4,2%	6,3%	8,4%
P/B	2,5x	2,1x	2,0x	1,9x

Indic. financiers	2020p	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	17,5	19,9	19,5	19,1
Dette nette (en MDT)	11,6	11,5	10,7	9,8
Gearing	165,9%	150,6%	119,3%	93,9%
CA (en MDT)	45,4	52,2	56,4	60,9
EBITDA (en MDT)	4,4	5,5	6,0	6,4
EBIT (en MDT)	2,3	3,3	3,7	4,0
Résultat net (en MDT)	0,8	1,6	1,8	2,1
BPA (en DT)	0,179	0,361	0,412	0,468
DPA (en DT)	0,000	0,200	0,300	0,400
Pay out	0,0%	42,6%	55,9%	65,6%
ROE	11,4%	21,0%	20,6%	20,1%

MAGHREB INTERN PUB

Code ISIN TN0007660012

Marché: Marché principal
Secteur: DIVERS

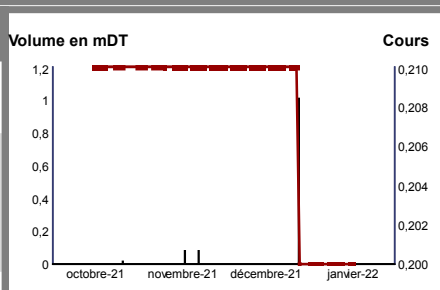
Principaux actionnaires

Yellow spirit	38,7%
Lawhat Tunisie	27,7%
Part. étrangère	*50,0%*

Cours du 03/01/2022: **0,200 DT**

Fonds propres	
Nombre d'actions	4,4 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Vendre



Capitalisation boursière 0,9 MDT
Vol. des transactions hebdo. 0,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,0%	0,0%	42,9%
+Haut	0,200DT	0,200DT	0,290DT
+Bas	0,200DT	0,200DT	0,140DT

Ratios				
VE/CA	-	-	-	-
VE/EBITDA	-	-	-	-
VE/EBIT	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-
Div Yield	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-

Indic. financiers				
BFR (en MDT)	-	-	-	-
Dette nette (en MDT)	-	-	-	-
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	-	-	-	-
EBITDA (en MDT)	-	-	-	-
EBIT (en MDT)	-	-	-	-
Résultat net (en MDT)	-	-	-	-
BPA (en DT)	-	-	-	-
DPA (en DT)	-	-	-	-
Pay out	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-

SMART TUNISIE

Code ISIN TNQPQXRODTH8

Marché: Marché principal
Secteur: DIVERS

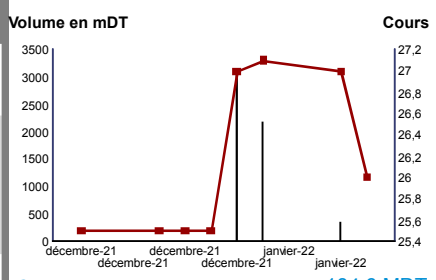
Principaux actionnaires

Famille ESSAFI	30,9%
Famille Bouden	24,0%
Part. étrangère	

Cours du 03/01/2022: **27,000 DT**

Fonds propres	87,7 MDT
Nombre d'actions	6,8 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Acheter



Capitalisation boursière 184,6 MDT
Vol. des transactions hebdo. 5 657,3 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	5,9%	-0,4%	5,9%
+Haut	27,100DT	27,100DT	27,100DT
+Bas	27,000DT	27,000DT	25,500DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x
VE/EBITDA	8,3x	7,3x	6,6x	6,0x
VE/EBIT	9,9x	8,6x	7,7x	7,0x
P/E	15,0x	10,3x	9,0x	8,0x
Div Yield	-	6,4%	7,1%	7,9%
P/B	2,4x	2,1x	1,8x	1,6x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	99,7	102,7	110,5	120,3
Dette nette (en MDT)	61,2	53,2	47,5	49,9
Gearing	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
CA (en MDT)	290,6	306,7	331,9	362,8
EBITDA (en MDT)	29,5	32,5	35,3	39,0
EBIT (en MDT)	24,8	27,6	30,0	33,4
Résultat net (en MDT)	12,3	18,0	20,6	23,0
BPA (en DT)	1,799	2,631	3,007	3,363
DPA (en DT)	-	1,720	1,930	2,140
Pay out	0,0%	70,1%	70,0%	70,0%
ROE	16,2%	20,9%	19,7%	20,2%

SOTRAPIL

Code ISIN TN0006660013

Marché: Marché principal
Secteur: DIVERS

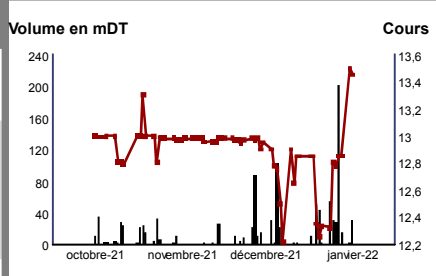
Principaux actionnaires

STIR	34,0%
Groupe DRISS MARHABA	21,2%
Part. étrangère	*0,2%*

Cours du 03/01/2022: **13,500 DT**

Fonds propres	50,7 MDT
Nombre d'actions	4,1 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Acheter



Capitalisation boursière 55,9 MDT
Vol. des transactions hebdo. 216,8 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	9,6%	5,1%	23,3%
+Haut	13,500DT	13,500DT	13,630DT
+Bas	12,850DT	12,850DT	10,650DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	1,2x	1,1x	0,9x	0,8x
VE/EBITDA	2,0x	1,7x	1,5x	1,3x
VE/EBIT	2,5x	2,1x	1,8x	1,5x
P/E	7,8x	7,3x	7,0x	6,3x
Div Yield	7,8%	8,1%	8,5%	9,3%
P/B	1,2x	1,1x	1,0x	1,0x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	1,0	1,6	1,8	2,3
Dette nette (en MDT)	-38,8	-39,0	-40,2	-41,0
Gearing	-81,6%	-76,8%	-74,1%	-69,9%
CA (en MDT)	14,0	15,9	17,7	19,6
EBITDA (en MDT)	8,6	9,7	10,4	11,7
EBIT (en MDT)	6,9	8,1	8,9	10,3
Résultat net (en MDT)	7,2	7,6	8,0	8,9
BPA (en DT)	1,731	1,841	1,937	2,139
DPA (en DT)	1,050	1,100	1,150	1,250
Pay out	60,7%	59,8%	59,4%	58,4%
ROE	15,0%	15,0%	14,8%	15,1%

SOTUMAG

Code ISIN TN0006580013

Marché: Marché principal
Secteur: DIVERS

Principaux actionnaires

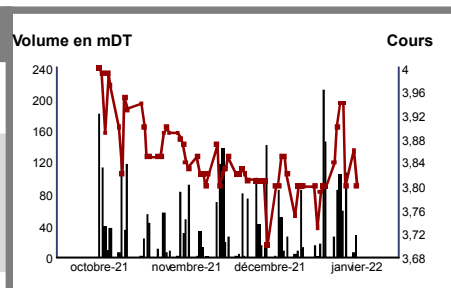
Etat tunisien	37,5%
Sté TRABELSI et FILS	19,5%
Part. étrangère	*0,0%*

Fonds propres	31,9 MDT
Nombre d'actions	13,2 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

3,860 DT

Consolider



Capitalisation boursière	51,0 MDT
Vol. des transactions hebdo.	172,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	0,5%	1,6%	28,3%
+Haut	3,940DT	3,860DT	4,030DT
+Bas	3,800DT	3,800DT	2,850DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	2,1x	1,9x	1,7x	1,5x
VE/EBITDA	5,9x	5,2x	4,6x	4,0x
VE/EBIT	8,1x	7,2x	6,5x	5,9x
P/E	11,0x	10,1x	9,3x	8,6x
Div Yield	5,7%	4,1%	4,4%	4,7%
P/B	1,8x	1,6x	1,5x	1,3x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-3,2	-2,7	-2,0	-1,3
Dette nette (en MDT)	-19,8	-20,7	-21,7	-22,7
Gearing	-68,1%	-64,9%	-61,9%	-59,2%
CA (en MDT)	14,9	16,0	17,1	18,3
EBITDA (en MDT)	5,3	5,8	6,4	7,0
EBIT (en MDT)	3,8	4,2	4,5	4,8
Résultat net (en MDT)	4,6	5,1	5,5	5,9
BPA (en DT)	0,351	0,383	0,414	0,447
DPA (en DT)	0,220	0,160	0,170	0,180
Pay out	62,6%	41,8%	41,1%	40,3%
ROE	16,0%	15,8%	15,6%	15,4%

TELNET HOLDING

Code ISIN TN0007440019

Marché: Marché principal
Secteur: DIVERS

Principaux actionnaires

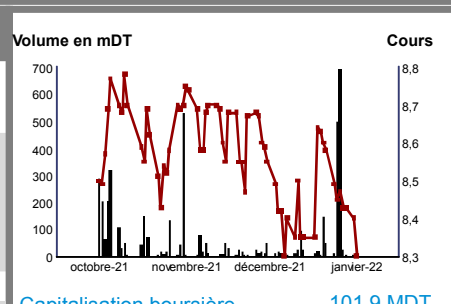
HIKMA PARTICIPATIONS	42,0%
Part. étrangère	*1,2%*

Fonds propres	31,7 MDT
Nombre d'actions	12,1 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

8,400 DT

Consolider



Capitalisation boursière	101,9 MDT
Vol. des transactions hebdo.	26,8 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	-1,1%	-0,4%	3,0%
+Haut	8,430DT	8,430DT	8,840DT
+Bas	8,400DT	8,400DT	7,850DT

Ratios	2020	2021p	2022p	2023p
VE/CA	2,0x	1,7x	1,5x	1,4x
VE/EBITDA	9,7x	8,8x	7,7x	7,0x
VE/EBIT	11,0x	9,8x	8,5x	7,7x
P/E	14,3x	14,0x	13,7x	12,4x
Div Yield	3,0%	3,6%	4,2%	4,8%
P/B	3,6x	3,2x	2,8x	2,5x

Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	10,4	11,5	12,5	15,8
Dette nette (en MDT)	-22,6	-21,3	-26,1	-26,1
Gearing	-68,9%	-62,2%	-72,3%	-98,7%
CA (en MDT)	39,8	46,1	49,3	53,0
EBITDA (en MDT)	8,2	9,2	9,9	10,8
EBIT (en MDT)	7,2	8,2	8,9	9,9
Résultat net (en MDT)	7,1	7,3	7,4	8,2
BPA (en DT)	0,589	0,599	0,613	0,677
DPA (en DT)	0,250	0,300	0,350	0,400
Pay out	72,3%	48,5%	47,2%	51,0%
ROE	21,8%	21,2%	20,6%	31,0%

TUNISAIR

Code ISIN TN0001200401

Marché: Marché principal
Secteur: DIVERS

Principaux actionnaires

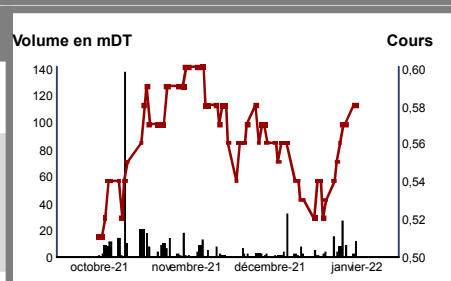
Etat tunisien	74,4%
AIR FRANCE	5,6%
Part. étrangère	*6,9%*

Fonds propres	
Nombre d'actions	106,2 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 03/01/2022

0,580 DT

Alléger



Capitalisation boursière	61,6 MDT
Vol. des transactions hebdo.	37,3 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2021	un an glissant
Variation	7,4%	1,8%	-1,7%
+Haut	0,580DT	0,580DT	0,760DT
+Bas	0,570DT	0,570DT	0,490DT

Ratios	2020p	2021p	2022p	2023p
VE/CA	-	-	-	-
VE/EBITDA	-	-	-	-
VE/EBIT	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-
Div Yield	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-

Indic. financiers	2020p	2021p	2022p	2023p
BFR (en MDT)	-	-	-	-
Dette nette (en MDT)	-	-	-	-
Gearing	-	-	-	-
CA (en MDT)	-	-	-	-
EBITDA (en MDT)	-	-	-	-
EBIT (en MDT)	-	-	-	-
Résultat net (en MDT)	-	-	-	-
BPA (en DT)	-	-	-	-
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Pay out	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-

Le **Compte Epargne en Actions (CEA)** est une formule intelligente pour investir en bourse en faisant des placements diversifiés et rentables à moyen et long termes. Cette formule vous offre de nombreux avantages :

- Vous déduisez les sommes déposées dans le CEA, de l'assiette de votre revenu imposable, jusqu'à 100 000 dinars par an,
- Vos gains d'impôts peuvent atteindre 55% du montant de l'impôt,
- Vous pouvez retirer les dividendes reçus ainsi que les plus values réalisées tant que la valeur du portefeuille est supérieure au montant initialement investit.

Pour calculer vos gains potentiels et le montant optimal à investir, vous pouvez vous servir de notre simulateur à l'adresse:

https://www.afc.com.tn/simulateurcea

AFC
Dt

AFC

المستشارون الماليون العرب

ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

GROUPE ATB

Férid Ben Brahim	Directeur Général
Mehdi Dhifallah	Chef du département des études et de la recherche
Jihen Ellouze Khlif	Analyste financier
Boubaker Rekik	Analyste financier

AFC– Arab Financial Consultants - Groupe ATB

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

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

afc@afc.fin.tn

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.