

**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	9
stratégie boursière pour 2022	•
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	1 <i>7</i>
SMART	18
SOTUVER	19
Recommandations des valeurs	20
Syllabus	21
Annexe : Stockauide	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 com-

ment 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.

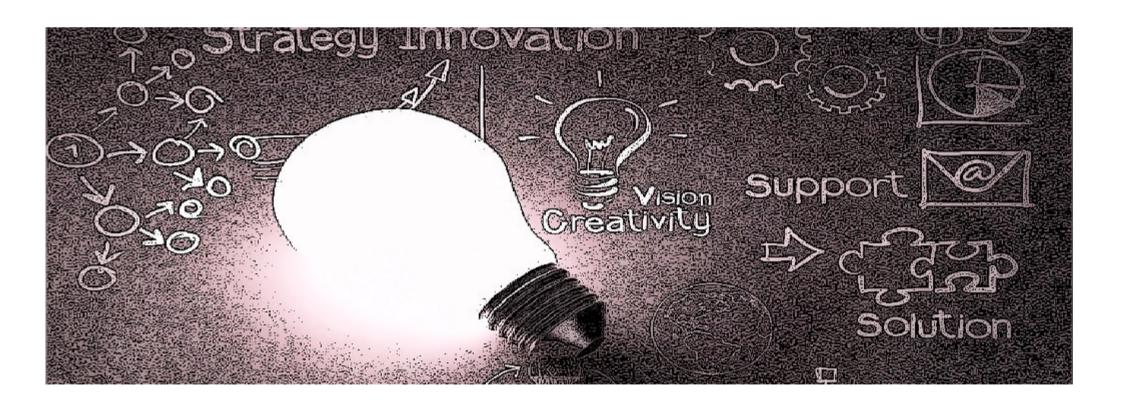
Le recours à une politique d'austérité reste la seule option raisonnable car demandée par les bailleurs internationaux mais aussi par la réalité de la dette devenue insoutenable. Les perspectives d'une sortie directe massive sur les marchés internationaux étant limitées, l'exposition des banques à l'État 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.



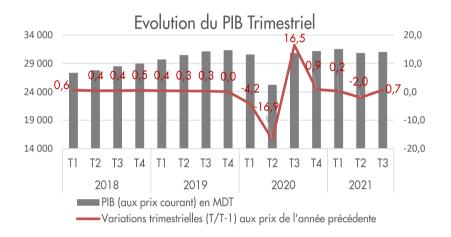
#### Croissance: Variation trimestrielle du PIB

Bilan économique

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).

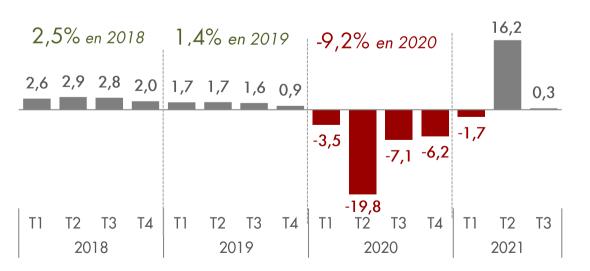


# Croissance: Variation du PIB en glissement annuel

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.

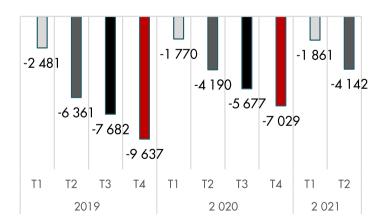
Le taux de couverture a perdu 1 point par rapport à l'année précédente pour s'établir à (74,2%) tout en restant meilleur que 2019.

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	1 <i>7 5</i> 63	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 <i>7</i> 96	4 301	13,3%
Produits énergétiques	10 1 <i>75</i>	6 392	8 266	29,3%
Produits miniers & phosphatés	939	696	1 461	110,0%
Autres produits intermédiaires	23 <i>7</i> 61	20 172	24 901	23,4%
Produits d'équipement	15 677	12 101	14777	22,1%
Autres produits de consommation	9 256	8 307	9 163	10,3%
Solde commercial	-19 436	-12 <i>75</i> 8	-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	<i>5</i> 3 11 <i>7</i>	45 072	54 603	21,1%
Solde commercial hors énergie	-11 680	-8 <i>557</i>	-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

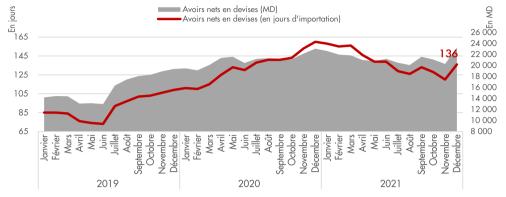
A fin septembre 2021, les flux des recettes touristiques ont cumulé 542 M€, en hausse de 2,3% sur un an.

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.

# Bilan économique

#### Avoirs nets en devises

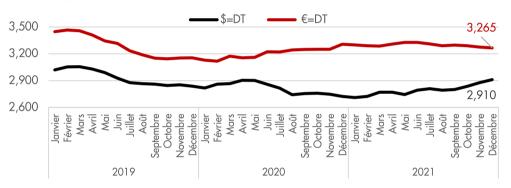
A fin décembre 2021, les réserves de change se sont établies à 23 265 MD, soit l'équivalent de 136 jours d'importation contre 23 040 MD au même mois de l'année précédente représentant 160 jours d'importation.



#### 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%	<i>5,7</i> %

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.



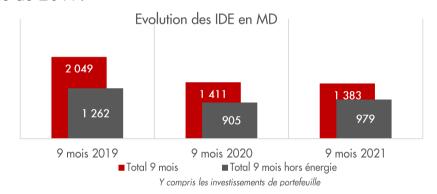
### Intentions d'investissement

En MD	2019	2020	Var 20/19	11 mois 2020 1	1 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	11 <i>7</i>	-67,8%
IME	807	1 224	<i>51,7</i> %	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 mo	ois 2021	Var 11m21/ 11m20
Agriculture : Investissements approuvés	680	506	-25,6%	376	475	26,5%

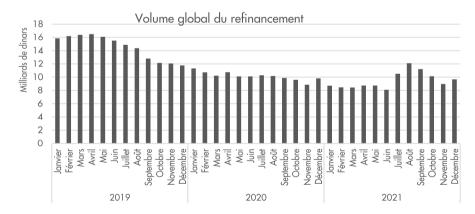
#### Investissements Directs Etrangers (IDE)

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.



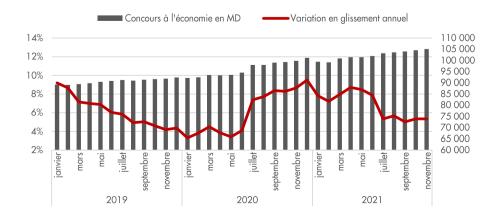
## Volume moyen mensuel de refinancement des banques

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	4112	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	<i>7</i> 201	8 700	9 976	15%
Droits de Consommation	2 872	2 889	3 466	3 930	13%
Autres Impôts indirects	4 299	3 <i>7</i> 61	4 093	4758	16%
Total recettes fiscales	28 901	27 1 <i>4</i> 7	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	<i>477</i> 1	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 <i>7</i> 65	19 203	20 345	21 573	6%
Dépenses de gestion	1 606	2 357	2 186	1 987	- <b>9</b> %
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 <b>7</b> 36	3 <i>7</i> 82	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	-10417	-9 308	-11%
En % du PIB	-3,4%	-9,6%	-8,3%	-6,7%	

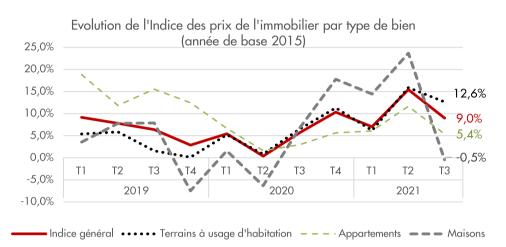
### Dettes

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	6817	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 1 <i>7</i> 6	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 <i>7</i> 12	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%	<i>79,5</i> %	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.

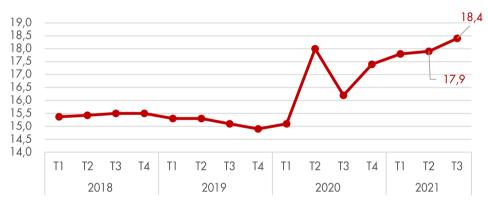


## Taux de chômage

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

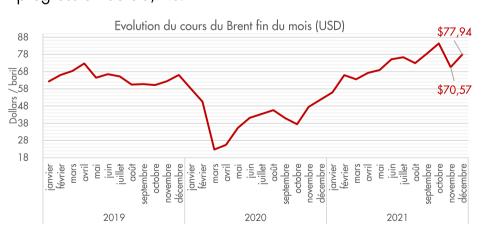
Le taux de chômage des jeunes de 15-24 ans s'établit au troisième trimestre 2021 à 42,4%. Ce taux est estimé à 42,8% chez les hommes et 41,7% chez les femmes.

# Taux de chômage global



## 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%.

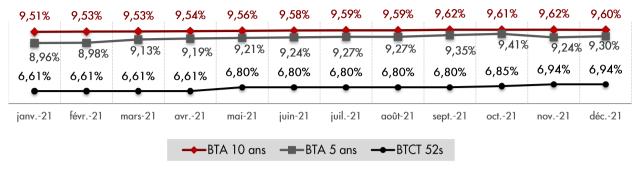


# GROUPE ATB

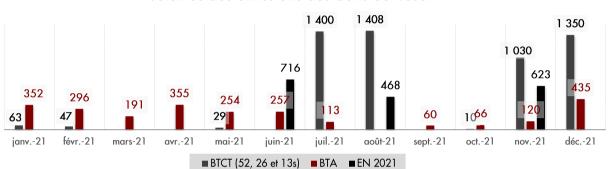
# Bilan du marché obligataire

## Les émissions de l'Etat

Evolution des taux 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.

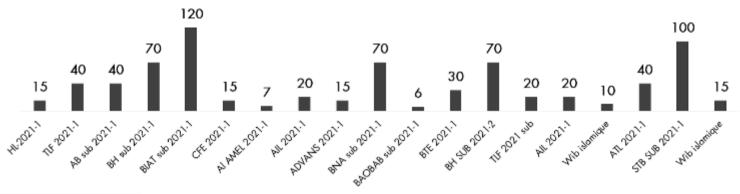
Coté évolution des taux d'intérêts :

- 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)

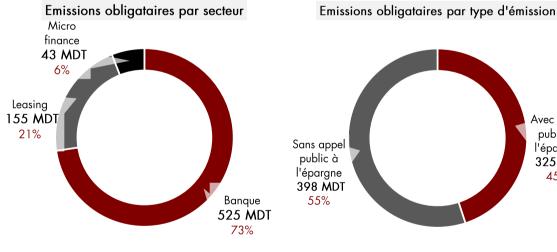


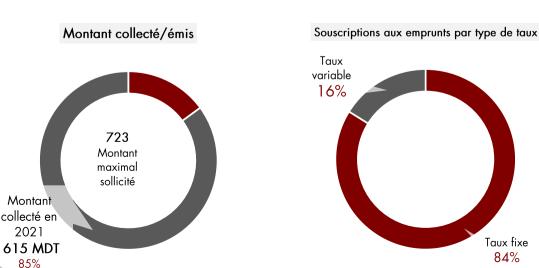
Avec appel public à

l'épargne

325 MDT

45%





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.

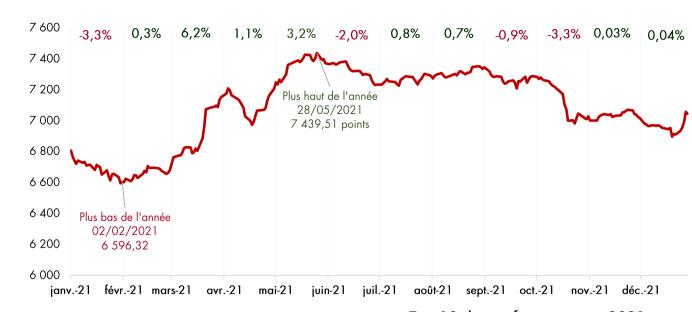
Durant le second semestre 2021, la tendance du marché a été à la baisse. Durant cette période, l'indice du marché s'est rétracté de 2,76% clôturant l'année à 7 046,01 points.

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 MONO-PRIX (-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.

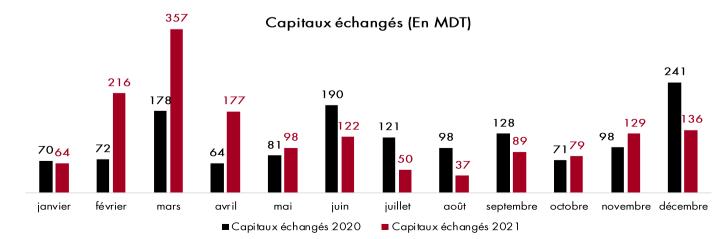
Top 10 des performances	en 2021
STIP	171,73%
ARTES	70,24%
SIPHAT	45,83%
CITY CARS	43,39%
MIP	42,85%
BEST LEASE	38,33%
MPBS	38,01%
AIR LIQUIDE TSIE	37,68%
BIAT	36,13%
NEW BODY LINE	33,33%

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





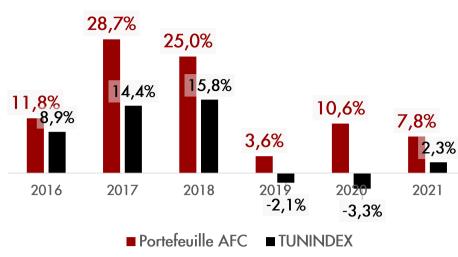
# Performances des portefeuilles de l'AFC et stratégie boursière pour 2022

# 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 21/20E	Bénéfices	VAR 22/211	Bénéfices	VAR 23/22
Secteur	2020	2021 p	ŕ	2022 p	·	2023 p	ŕ
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	1	4,0	1	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	1 <i>7,7</i>	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%





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

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.

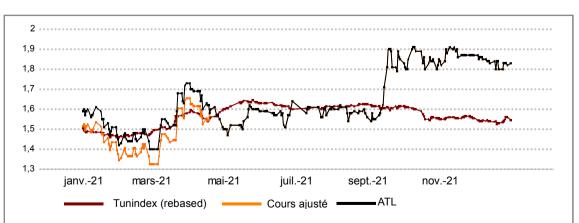
Durant le premier semestre 2021, les PNL sont passés de 10,8 MDT à 17,5 MDT soit une croissance de 61,7%. Le résultat d'exploitation a quasiment doublé en passant de 5,8 MDT à 11,3 MDT. Les provisions ont augmenté de 31,1% en passant de 4,3 MDT à 5,6 MDT. Le résultat net affiche 3,2 MDT à fin juin 2021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

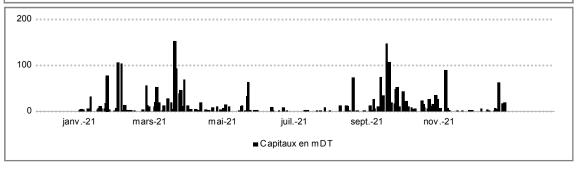
Durant le 3ème trimestre 2021, les PNL ont baissé de 33,4% par rapport à septembre 2020. Cependant, sur le cumul de l'année, les PNL maintiennent une croissance de 38,7% comparés à fin septembre 2020 en passant de 19 MDT à 26,4 MDT.

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**.





Secteur : LEASING
Code ISIN : TN0004700100

Cours cible : 1,83 TND

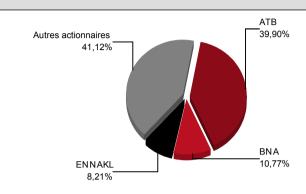
#### Recommandation:

## **Acheter**

#### **Actionnariat**

Indicateurs historiques

Capital social (MDT)



au 31/12/2020

32,500

au 31/12/2021

32,500

au 03/01/2022

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 échangé	e (Millions)	1,	4	1,8	0,0
Cours plus haut (I	OT)	1,8	35	1,91	1,83
Cours plus bas (D	)T)	1,1	16	1,40	1,83
Clôture (DT)		1,5	59	1,82	1,83
Cap. boursière (M	IDT)	51	,7	59,2	59,5
DPA (en DT)		0,0	75	0,150	0,180
Date de distributio	on	22/04/	2021	-	-
Indicateurs finar (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 bour comparés	siers	2020	2021	2 022	2 023
	Titre	11,3x	7,3x	6,0x	5,5x
P/E	Secteur	9,8x	10,7x	7,7x	6,8x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
5	Titre	4,1%	8,2%	9,8%	10,9%
Div Yield	Secteur Marché	5,1% 5,0%	5,9% 4,1%	7,1% 4,6%	7,8% 5,0%
	Titre	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x
P/B	Secteur	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x
1 /6	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
	Titre	44,6%	58,8%	59,4%	62,3%
Pay out	Secteur	57,9%	53,8%	53,7%	54,2%
,	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
	Titre	-6,5%	19,2%	0,5%	
Performance	Secteur	5,3%	12,3%	0,0%	
				4 00/	

-3,3%

Tunindex

2,3%

-1,0%



# **ASSURANCE MAGHREBIA**

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

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%.

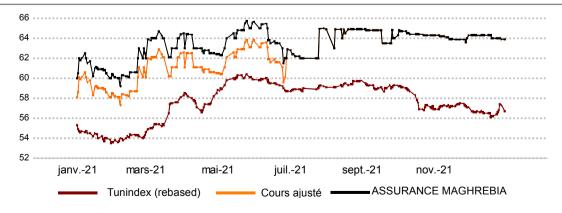
Au 31/12/2020 le groupe a affiché un chiffre d'affaires en hausse de plus de 10% par rapport à l'année précédente à 262,3 MDT. Le résultat technique global a affiché une hausse de plus de 50% à 35,8 MDT, Soit 12 MDT de plus que l'année précédente dont 8,2 MDT proviennent de l'activité de l'assurance 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.

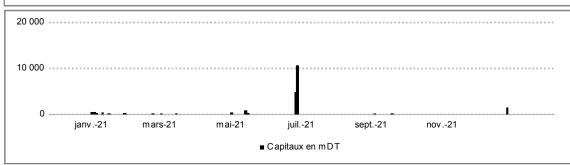
Au 30/06/2021, la tendance de l'embellie de la rentabilité continue. Le ratio combiné net du groupe passe à 88,1% et le résultat technique consolidé à 23,6 MDT. Le RNPG semestriel ressort en hausse de 71% à 16,65 MDT.

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**.





Secteur : ASSURANCES
Code ISIN : TN0007830011
Cours : 63,88 TND

Cours cible : 69,00 TND

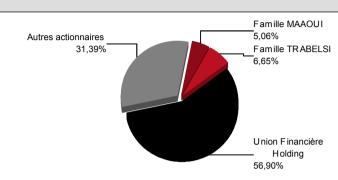
#### Recommandation:

# Acheter

#### **Actionnariat**

Indicateurs historiques

Capital social (MDT)



au 31/12/2020

45,000

au 31/12/2021

45,000

au 03/01/2022

45,000

	/	,		,	•
Nominal (DT)		10	0	10	10
Nombre d'actions (Millions)		4,500		4,500	4,500
Volume échangé (MDT)		14,2		30,7	0,0
Quantité échang	ée (Millions)	0,	3	0,5	0,0
Cours plus haut	(DT)	57,	50	65,70	63,88
Cours plus bas (l	DT)	55,	50	59,20	63,88
Clôture (DT)		57,	50	63,88	63,88
Cap. boursière (l	MDT)	258	3,8	287,5	287,5
DPA (en DT)		1,8	70	1,960	2,100
Date de distributi	ion	01/07/	/2021	-	-
Indicateurs fina (consolidés en MD		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 techniqu	ie	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 bou	ırsiers	2020	2021	2 022	2 023
	Titre	9,6x	10,2x	9,2x	8,6x
P/E	Secteur	13,8x	11,9x	11,6x	10,5x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
D: 10:11	Titre	2,9%	3,1%	3,3%	- 0.60/
Div Yield	Secteur	3,3% 5.0%	3,9%	4,1% 4.6%	3,6%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
-	Titre	2,0x	1,8x	1,7x	1,5x
P/B	Secteur	1,4x	1,2x	1,2x	1,0x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
	Titre	36,4%	31,4%	30,4%	0,0%
Pay out	Secteur	45,2%	45,6%	46,5%	51,4%
	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
	Titre	5,7%	14,3%	0,0%	

3,2%

2,3%

18,7%

-3,3%

Secteur

Tunindex

Performance

0,0%

-1,0%



# **CEREALIS**

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

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%.

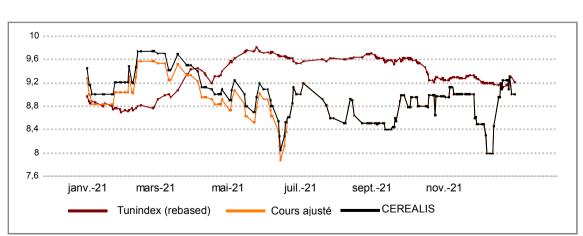
L'année 2021 a était un défi pour CEREALIS. Impactée par les conséquences de la pandémie, la société a su montrer une forme de résistance grâce à ses stratégies d'innovation et de diversification et à la modernisation de son système de distribution qui sont les fers de lance de CEREALIS. Le management 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.

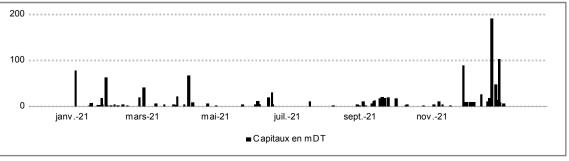
Coté export, CEREALIS maintient ses efforts dans le développement de cet axe de vente. Une multitude de travaux de fonds restent cependant requis afin d'établir des marchés réguliers et profonds.

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.





Secteur : IND. AGRO-ALIMENTAIRES

Code ISIN : TN0007640014

Cours cible : 9,00 TND

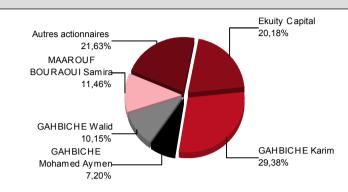
Cours cible : 11,88 TND

#### Recommandation:

# **Acheter**

#### **Actionnariat**

Indicateurs historiques



au 31/12/2020

au 31/12/2021

au 03/01/2022

maicateurs mist	oriques				
Capital social (M	DT)	4,8	89	4,889	4,889
Nominal (DT)		1		1	1
Nombre d'actions	s (Millions)	4,88	89	4,889	4,889
Volume échangé	(MDT)	4,0	0	1,3	0,0
Quantité échange	ée (Millions)	0,0	6	0,1	0,0
Cours plus haut (	DT)	9,2	20	9,75	9,00
Cours plus bas (I	OT)	5,1	2	7,99	9,00
Clôture (DT)		9,2	20	9,00	9,00
Cap. boursière (N	ИDT)	45	,0	44,0	44,0
DPA (en DT)		0,1	70	0,200	0,220
Date de distributi	on	24/06/	2021	-	-
Indicateurs fina (consolidés en MD		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 bou comparés	rsiers	2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre Secteur	1,1x 3,0x	1,0x 2,9x	0,9x 2,7x	0,9x 2,6x
	Titre	4,9x	4,5x	4,3x	4,0x
VE/EBITDA	0	0.0	0.0	0.4	0.0

ndicateurs bour omparés	siers	2020	2021	2 022	2 023
\/E/OA	Titre	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x
VE/CA	Secteur	3,0x	2,9x	2,7x	2,6x
\ (E(ED)TD A	Titre	4,9x	4,5x	4,3x	4,0x
VE/EBITDA	Secteur	9,9x	9,6x	9,1x	8,6x
\/E/EDIT	Titre	6,7x	6,1x	5,9x	5,5x
VE/EBIT	Secteur	13,8x	13,7x	13,1x	12,4x
	Titre	12,5x	11,2x	10,2x	9,7x
P/E	Secteur	19,9x	17,6x	17,0x	15,9x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
	Titre	1,9%	2,2%	2,4%	2,7%
Div Yield	Secteur	3,7%	3,9%	4,0%	4,2%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
	Titre	2,3x	2,1x	1,9x	1,8x
P/B	Secteur	4,6x	4,2x	3,8x	3,5x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
	Titre	31,0%	32,8%	32,9%	34,1%
Pay out	Secteur	86,6%	80,7%	79,1%	78,3%
-	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
	Titre	54,2%	-0,3%	0,0%	
Performance	Secteur	31,2%	0,9%	-1,3%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	



# Délice Holding

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

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%.

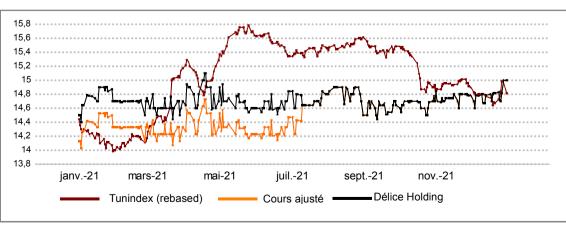
Le pôle Fromage a vu ses revenus consolidés s'accroître de 25,2% en 2020 à 63,1 MDT. Les performances et choix stratégiques de ce pôle se sont bonifiés grâce notamment au partenariat historique avec le leader français des spécialités fromagère, SAVENCIA FROMAGE AND DAIRY. Crée en 2020, le « Tartare » 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.

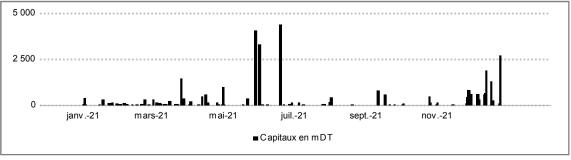
Le pôle eau consolide ses parts de marchés. La qualité du produit alliée à un circuit de distribution bien rodé permettent une ascension considérable de ce pôle.

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.





Secteur : IND. AGRO-ALIMENTAIRES

Code ISIN : TN0007670011

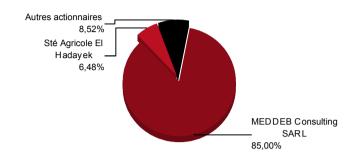
Cours : 15,00 TND

Cours cible : 18,10 TND

#### Recommandation:

# **Acheter**

#### **Actionnariat**



Indicateurs histo	riques	au 31/12/2020		au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)		549,	549,073		549,073
Nominal (DT)		10	10		10
Nombre d'actions	(Millions)	54,9	907	54,907	54,907
Volume échangé (	(MDT)	42	,4	39,3	0,0
Quantité échangé	e (Millions)	3,	4	2,7	0,0
Cours plus haut ([	DT)	15,	35	15,10	15,00
Cours plus bas (D	T)	10,	21	14,40	15,00
Clôture (DT)		14,	90	15,00	15,00
Cap. boursière (M	IDT)	818	3,1	823,6	823,6
DPA (en DT)		0,3	70	0,400	0,430
Date de distributio	on	13/07/	2021	-	-
Indicateurs finan (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 bour comparés	siers	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 Secteur	7,2x 9,9x	6,8x 9,6x	6,4x 9,1x	6,0x 8,6x
	Titre	9,9x 11,9x	11,3x	10,6x	10,0x
VE/EBIT	Secteur	13,8x	13,7x	13,1x	12,4x
	Titre	14,2x	13,6x	12,5x	11,6x
P/E	Secteur	19,9x	17,6x	17,0x	15,9x
	Marché	17,0x	13,0x	13,0x	11,3x
	Titre	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%
Div Yield	Secteur	3,7%	3,9%	4,0%	4,2%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
	Titre	1,5x	1,4x	1,4x	1,4x
P/B	Secteur	4,6x	4,2x	3,8x	3,5x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
	Titre	95,2%	98,2%	97,5%	96,5%
Pay out	Secteur	86,6%	80,7%	79,1%	78,3%
	Marché	64,2%	51,9%	50,7%	49,6%

Titre

Performance

Secteur

Tunindex

46,9%

31,2%

-3,3%

3,2%

0,9%

2,3%

0,0%

-1,3%

-1,0%



# LAND'OR

· LAND'OR Dénomination sociale : 08/12/1994 Date de constitution Registre de Commerce : B1112211997

Siège social BIR JEDID, 2054-KHELIDIA

Tél : 71 366 666 Fax : 71 366 006

: landor@gnet.tn / www.landor.com.tn Mail / Web

: Principal Cotation sur le marché

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.

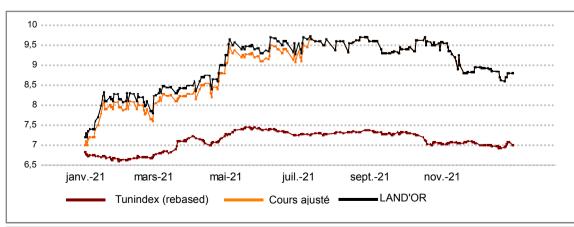
Le producteur de fromages a évolué sur la période 2020-2021 dans un contexte général compliqué marqué par la pandémie COVID-19 qui même si elle n'a pas touché la consommation locale de fromage, a limité la productivité et la logistique, a accru le niveau de prix des intrants et a entrainé une saison 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.

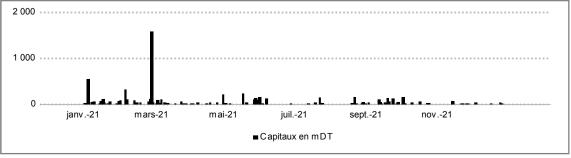
Au niveau du marché local, le plan de la société consiste à renforcer la gamme du fromage frais d'une part, d'autre part, développer l'offre par des produits innovants et ciblés à travers notamment une gamme premium pour améliorer la notoriété de la marque. Rajoutons à cela, un programme d'optimisation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





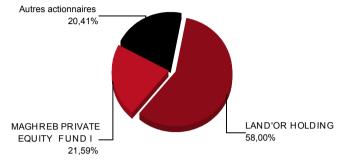
: IND. AGRO-ALIMENTAIRES Secteur

: TN0007510019 Code ISIN

Cours : 8,80 TND Cours cible : 10,70 TND

#### Recommandation:

## **Acheter**



	21,59%				
Indicateurs histo	oriques	au 31/12	2/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MD		11,2	 26	11,226	11,226
Nominal (DT)				1	1
Nombre d'actions	(Millions)	11,2	 26	11,226	11,226
Volume échangé		3,0		8,8	0,0
Quantité échangé	,	0,5		1,0	0,0
Cours plus haut (I		7,7		9,72	8,80
Cours plus bas (D	·	5,6		7,20	8,80
Clôture (DT)	,	7,0		8,80	8,80
Cap. boursière (M	IDT)	79,		98,8	98,8
DPA (en DT)	,	0,20		0,300	0,350
Date de distribution	on	15/07/		-	-
Indicateurs finar (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 bour comparés	siers	2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	0,7x	0,7x	0,6x	0,5x
VE/CA	Secteur	3,0x	2,9x	2,7x	2,6x
VE/EBITDA	Titre	6,1x 9,9x	7,0x 9,6x	6,0x 9,1x	5,1x 8,6x
	Secteur Titre	8,8x	9,8x	7,8x	6,3x
VE/EBIT	Secteur	13,8x	13,7x	13,1x	12,4x
Titre		14,2x	11,3x	9,4x	7,5x
P/E Secteur		19,9x	17,6x	17,0x	15,9x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
	Titre	2,3%	3,4%	4,0%	4,5%
Div Yield	Secteur	3,7%	3,9%	4,0%	4,2%
	Marché	5,0%	4,1% 1 4x	4,6% 1.3x	5,0%



**SFBT** 

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

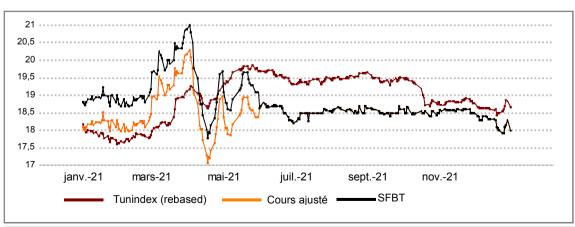
La Société de Fabrication de Boissons de Tunisie est le leader incontesté des boissons en Tunisie. Contrôlée à plus de 61% par le groupe français CASTEL, sa capitalisation boursière, la plus élevée du marché, s'élève aujourd'hui à 4 524 MDT et représente plus de 19,2% du total de la capitalisation du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

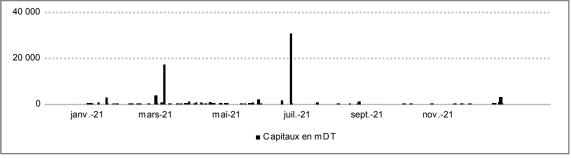
- ♦ Les revenus du pôle de la bière représentent 45,9% du chiffre d'affaires de 2020 contre 34,2% en 2016. Les augmentations successives des prix de la bière n'ont pas eu d'impact sur la consommation de bière du tunisien et n'ont pas empêché ce pôle d'améliorer ses marges.
- ♦ La branche des boissons 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**.





Secteur : IND. AGRO-ALIMENTAIRES

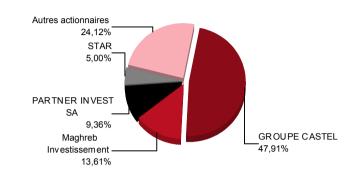
Code ISIN : TN0001100254

Cours : 17,99 TND

Cours cible : 22,10 TND

# Recommandation :

# **Acheter**



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	<b>2023</b> p
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%

Gearing		-29,3%	-27,2%	-25,8%	-25,2%
ROE		20,2%	21,1%	20,6%	20,1%
Indicateurs bour comparés	siers	2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	3,4x	3,4x	3,2x	3,0x
VE/CA	Secteur	3,0x	2,9x	2,7x	2,6x
\/E/EDITD.4	Titre	10,5x	10,2x	9,7x	9,3x
VE/EBITDA	Secteur	9,9x	9,6x	9,1x	8,6x
VE/EDIT	Titre	14,4x	14,3x	13,7x	13,1x
VE/EBIT	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
	Titre	4,0%	4,2%	4,3%	4,4%
Div Yield	Secteur	3,7%	3,9%	4,0%	4,2%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
	Titre	8,1x	6,7x	5,6x	4,8x
P/B	Secteur	4,6x	4,2x	3,8x	3,5x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
	Titre	88,0%	80,9%	79,4%	79,0%
Pay out	Secteur	86,6%	80,7%	79,1%	78,3%
	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
	Titre	29,3%	-0,1%	-1,6%	
Performance	Secteur	31,2%	0,9%	-1,3%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	



# **EURO-CYCLES**

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

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.

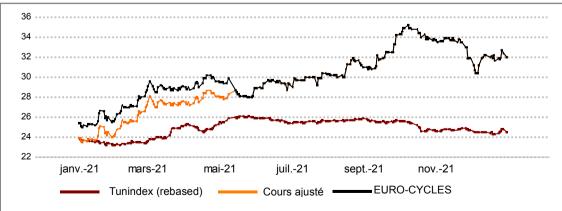
Des efforts soutenus sont déployés pour poursuivre la transformation d'EURO-CYCLES et compléter le virage nécessaire vers les vélos électriques, indéniablement le futur produit phare de la société. Le marché des vélos électriques est un marché prometteur, surtout en Europe. En 2020, la société est parvenue 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.

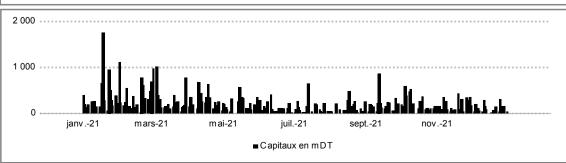
La Société a réalisé au 30 Septembre 2021 un chiffre d'affaire de 115,7 MDT soit une augmentation de 40 % par rapport à la même période de l'année 2020. En effet, le confinement, la distanciation sociale et le label écologique des vélos ont boosté la demande en Europe. Sur la même période, les investissements 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**.





Secteur : BIENS DE CONSOMMATION

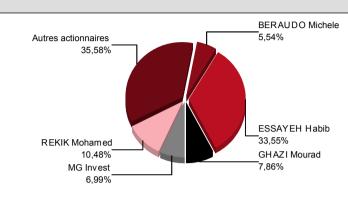
Code ISIN : TN0007570013

Cours : 32,01 TND

Cours cible : 39,00 TND

### Recommandation :

## Acheter



Indicateurs histo	oriques	au 31/12	2/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MDT)		8,9	8,910		8,910
Nominal (DT)		1		1	1
Nombre d'actions	(Millions)	8,9	10	8,910	8,910
Volume échangé	(MDT)	61.	,8	52,4	0,0
Quantité échangé	e (Millions)	2,9	9	1,8	0,0
Cours plus haut ([	OT)	25,	95	35,20	32,01
Cours plus bas (D	T)	12,	71	25,02	32,01
Clôture (DT)		25,0	60	32,44	32,01
Cap. boursière (M	IDT)	228	3,1	289,0	285,2
DPA (en DT)		1,5	15	2,000	2,200
Date de distributio	on	17/05/	2021	-	-
Indicateurs finan (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 bour comparés	siers	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 8,1x	9,7x 7,3x	8,5x 6,7x
	Secteur Titre	9,5x 16,9x	12,3x	7,3x 10,9x	9,7x
VE/EBIT	Secteur	14,8x	12,3x 12,2x	10,9x 11,0x	10,0x
	Titre	17,2x	14,0x	12,4x	11,3x
P/E	Secteur	24,2x	17,9x	12,4x 14,5x	12,5x

ROE		35,6%	38,5%	38,6%	37,6%
Indicateurs bour comparés	siers	2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	2,6x	2,0x	1,7x	1,5x
VE/CA	Secteur	1,7x	1,4x	1,3x	1,2x
\ (E (ED) TD A	Titre	14,6x	11,0x	9,7x	8,5x
VE/EBITDA	Secteur	9,5x	8,1x	7,3x	6,7x
\ /E/EDIT	Titre	16,9x	12,3x	10,9x	9,7x
VE/EBIT	Secteur	14,8x	12,2x	11,0x	10,0x
	Titre	17,2x	14,0x	12,4x	11,3x
P/E	Secteur	24,2x	17,9x	14,5x	12,5x
	Marché	17,0x	13,0x	13,0x	11,3x
	Titre	4,7%	6,2%	6,9%	7,5%
Div Yield	Secteur	2,6%	2,4%	3,8%	4,3%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
	Titre	9,4x	8,9x	7,7x	6,7x
P/B	Secteur	2,4x	2,2x	2,2x	2,2x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
	Titre	82,7%	89,0%	86,4%	86,0%
Pay out	Secteur	46,5%	66,5%	55,2%	56,9%
	Marché	64,2%	51,9%	50,7%	49,6%
	Titre	41,7%	32,6%	-1,3%	
Performance	Secteur	-6,9%	9,4%	-2,9%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	





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

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.

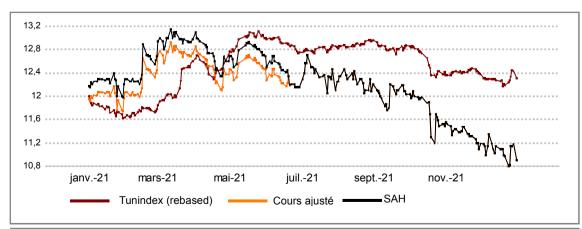
Au 30/09/2021, les revenus du groupe s'élèvent à 485,17 MDT contre 470,4 MDT au 30/09/2020, soit une croissance de 3,1%, en décélération par rapport au rythme des années précédente. En effet, la progression du chiffre d'affaires consolidé est générée par les revenus à l'export qui augmentent de 15,7 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.

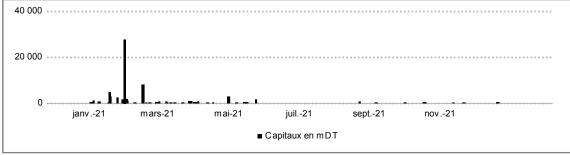
Le CA consolidé devrait atteindre les 656,4 MDT en 2021 soit une hausse de 4,5% par rapport à 2020. Par contre l'EBITDA consolidé devrait s'inscrire en baisse à 108,2 MDT en 2021 contre 115,5 MDT en 2020 en raison de la contraction de la marge brute du fait de l'envolée des prix d'intrants. Le résultat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





Secteur : BIENS DE CONSOMMATION

Code ISIN : TN0007610017

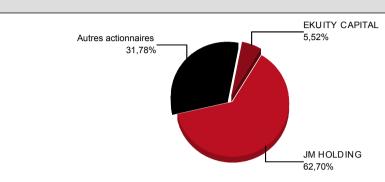
Cours : 10,90 TND

Cours cible : 13,50 TND

#### Recommandation:

# **Acheter**





Indicateurs histo	oriques	au 31/1	2/2020	au 31/12/2021	au 03/01/202
Capital social (MD	DT)	65,3	346	65,346	65,346
Nominal (DT)		1		1	1
Nombre d'actions	(Millions)	65,3	65,346		65,346
Volume échangé	(MDT)	189	9,1	109,7	0,0
Quantité échangé	,	17	,8	9,2	0,0
Cours plus haut (I		13,59		13,15	10,90
Cours plus bas (D		8,79		10,80	10,90
Clôture (DT)	- /	12,		11,18	10,90
Cap. boursière (M	IDT)	803		730,6	712,3
DPA (en DT)	- /	0,2		0,250	0,300
Date de distributio	on	23/06/		-	
Indicateurs finar (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 bour comparés	siers	2020	2021	2 022	2 023
VE/CA	Titre	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x
VE/CA	Secteur	1,7x	1,4x	1,3x	1,2x
VE/EBITDA	Titre	9,1x	9,8x	8,6x	7,9x
	Secteur Titre	9,5x 13,7x	8,1x 15,5x	7,3x 12,6x	6,7x 11,3x
VE/EBIT	Secteur	14,8x	12,2x	12,0x 11,0x	10,0x
	Titre	21,3x	26,0x	15,8x	12,6x
P/E	Secteur	24,2x	17,9x	14,5x	12,5x
	Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
	Titre	2,1%	2,3%	2,8%	3,4%
Div Yield	Secteur	2,6%	2,4%	3,8%	4,3%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
F. /F.	Titre	2,9x	2,7x	2,6x	2,4x
P/B	Secteur	2,4x	2,2x	2,2x	2,2x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Davis	Titre	48,6% 46,5%	64,4% 66,5%	46,9% 55,2%	46,2% 56,9%
Pay out	Secteur Marché	46,5% 64,0%	51,7%	55,2% 50,6%	56,9% 49,6%
	Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%

Titre

Performance

Secteur

Tunindex

6,0%

-6,9%

-3,3%

-7,2%

9,4%

2,3%

-2,5%

-2,9%

-1,0%



# **SMART Tunisie**

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

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.

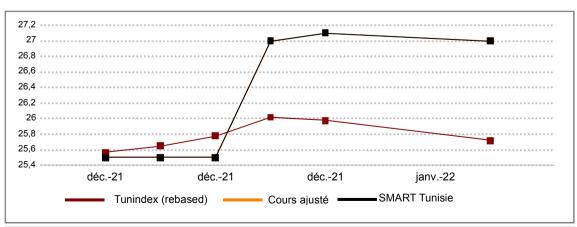
La société a développé au cours du temps une force commerciale en s'appuyant sur un système d'information performant, une équipe commerciale spécialisée par marque et un service après-vente performant et certifié.

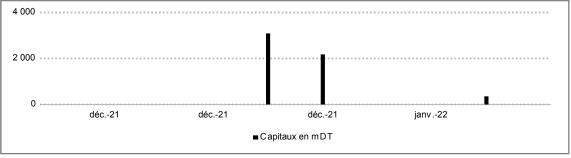
Coté perspectives, le groupe se fixe comme stratégie la préservation du portefeuille marques actuel, le développement de nouvelles lignes de produits et de nouvelles marques et enfin la création d'une plateforme logistique.

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.



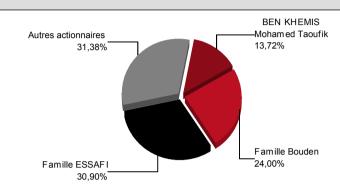


Secteur : AUTRE DISTRIBUTION
Code ISIN : TNQPQXRODTH8

Cours cible : 27,00 TND cours cible : 30,55 TND

### Recommandation:

# **Acheter**



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%

Titre	Gearing		0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Comparés           VE/CA         Titre Secteur         0,8x 1,2x 1,2x 1,0x 1,0x 1,0x           VE/EBITDA         Titre Secteur 7,2x 6,6x 5,9x 5,3x           VE/EBITDA         Titre 9,9x 8,6x 7,7x 7,0x 5,3x           VE/EBIT Secteur 16,8x 7,9x 7,0x 6,3x           Titre 15,0x 10,3x 9,0x 8,0x 7,0x 6,3x           P/E Secteur 13,9x 10,9x 10,0x 9,0x Marché 16,9x 13,0x 13,0x 11,3x           Titre - 6,4% 7,1% 7,9% Div Yield Secteur 2,2% 4,8% 5,4% 6,0% Marché 5,0% 4,1% 4,6% 5,0%           P/B Secteur -0,6x 2,6x 2,3x 2,2x Marché 1,5x 1,3x 1,2x 1,2x           P/B Secteur 59,7% 56,9% 59,2% 60,4% Marché 64,0% 51,7% 50,6% 49,6%           Pay out Secteur 59,7% 56,9% 59,2% 60,4% Marché 64,0% 51,7% 50,6% 49,6%           Titre - 6,5% 7,4% 0,8%	ROE		16,2%	20,9%	19,7%	20,2%
VE/CA         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           VE/EBIT         Secteur         16,8x         7,9x         7,0x         6,3x           Titre         15,0x         10,3x         9,0x         8,0x           P/E         Secteur         13,9x         10,9x         10,0x         9,0x           Marché         16,9x         13,0x         13,0x         11,3x           Titre         -         6,4%         7,1%         7,9%           Div Yield         Secteur         2,2%         4,8%         5,4%         6,0%           Marché         5,0%         4,1%         4,6%         5,0%           P/B         Secteur         -0,6x         2,6x         2,3x         2,2x           Marché         1,5x         1,3x         1,2x         1,2x           Pay out         Secteur         59,7%         56,9%         59,2%         60,4%		siers	2020	2021	2 022	2 023
VE/EBITDA	\/E/CA	Titre	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x
VE/EBITDA         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         Secteur         15,0x         10,3x         9,0x         8,0x           P/E         Secteur         13,9x         10,9x         10,0x         9,0x           Marché         16,9x         13,0x         13,0x         11,3x           Titre         -         6,4%         7,1%         7,9%           Div Yield         Secteur         2,2%         4,8%         5,4%         6,0%           Marché         5,0%         4,1%         4,6%         5,0%           P/B         Secteur         -0,6x         2,6x         2,3x         2,2x           Marché         1,5x         1,3x         1,2x         1,2x           Pay out         Secteur         59,7%         56,9%         59,2%         60,4%           Marché         64,0%         51,7%         50,6%         49,6%           Performance         Secteur         6,5%         7,4% <t< td=""><td>VE/CA</td><td>Secteur</td><td>1,2x</td><td>1,2x</td><td>1,0x</td><td>1,0x</td></t<>	VE/CA	Secteur	1,2x	1,2x	1,0x	1,0x
Titre	\	Titre	8,3x	7,3x	6,6x	6,0x
VE/EBIT         Secteur         16,8x         7,9x         7,0x         6,3x           P/E         Titre         15,0x         10,3x         9,0x         8,0x           P/E         Secteur         13,9x         10,9x         10,0x         9,0x           Marché         16,9x         13,0x         13,0x         11,3x           Titre         -         6,4%         7,1%         7,9%           Div Yield         Secteur         2,2%         4,8%         5,4%         6,0%           Marché         5,0%         4,1%         4,6%         5,0%           Marché         5,0%         4,1%         4,6%         5,0%           P/B         Secteur         -0,6x         2,6x         2,3x         2,2x           Marché         1,5x         1,3x         1,2x         1,2x           Pay out         Secteur         59,7%         56,9%         59,2%         60,4%           Marché         64,0%         51,7%         50,6%         49,6%           Performance         Secteur         6,5%         7,4%         0,8%	VE/EBITDA	Secteur	7,2x	6,6x	5,9x	5,3x
Secteur         16,8x         7,9x         7,0x         6,3x           Titre         15,0x         10,3x         9,0x         8,0x           P/E         Secteur         13,9x         10,9x         10,0x         9,0x           Marché         16,9x         13,0x         13,0x         11,3x           Titre         -         6,4%         7,1%         7,9%           Div Yield         Secteur         2,2%         4,8%         5,4%         6,0%           Marché         5,0%         4,1%         4,6%         5,0%           Marché         5,0%         4,1%         4,6%         5,0%           P/B         Secteur         -0,6x         2,6x         2,3x         2,2x           Marché         1,5x         1,3x         1,2x         1,2x           Pay out         Secteur         59,7%         56,9%         59,2%         60,4%           Marché         64,0%         51,7%         50,6%         49,6%           Titre         -         6,5%         7,4%         0,8%	VE/EDIT	Titre	9,9x	8,6x	7,7x	7,0x
P/E         Secteur Marché         13,9x 10,9x 13,0x         10,0x 13,0x         9,0x 11,3x           Div Yield         Titre         -         6,4% 7,1% 7,9% 7,9% 6,0% 6,0% 6,0% 6,0% 6,0% 6,0% 6,0% 6,0	VE/EBIT	Secteur	16,8x	7,9x	7,0x	6,3x
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         Secteur         -0,6x         2,5x         2,0x         1,9x           P/B         Secteur         -0,6x         2,6x         2,3x         2,2x           Marché         1,5x         1,3x         1,2x         1,2x           Pay out         Secteur         59,7%         56,9%         59,2%         60,4%           Marché         64,0%         51,7%         50,6%         49,6%           Titre         -         6,3%         -0,4%           Performance         Secteur         6,5%         7,4%         0,8%		Titre	15,0x	10,3x	9,0x	8,0x
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%           Titre         2,4x         2,5x         2,0x         1,9x           P/B         Secteur         -0,6x         2,6x         2,3x         2,2x           Marché         1,5x         1,3x         1,2x         1,2x           Titre         0,0%         70,1%         70,0%         70,0%           Pay out         Secteur         59,7%         56,9%         59,2%         60,4%           Marché         64,0%         51,7%         50,6%         49,6%           Titre         -         6,3%         -0,4%           Performance         Secteur         6,5%         7,4%         0,8%	P/E	Secteur	13,9x	10,9x	10,0x	9,0x
Div Yield         Secteur Marché         2,2% 4,8% 5,4% 6,0% 5,0%           Marché         5,0% 4,1% 4,6% 5,0%           F/B         Titre         2,4x 2,5x 2,0x 1,9x 2,0x 2,3x 2,2x 2,0x 1,9x 2,2x 2,0x 2,3x 2,2x 2,0x 2,0x 2,0x 2,0x 2,0x 2,0x 2,0		Marché	16,9x	13,0x	13,0x	11,3x
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           Titre         0,0%         70,1%         70,0%         70,0%           Pay out         Secteur         59,7%         56,9%         59,2%         60,4%           Marché         64,0%         51,7%         50,6%         49,6%           Titre         -         6,3%         -0,4%           Performance         Secteur         6,5%         7,4%         0,8%	Div Yield	Titre	-	6,4%	7,1%	7,9%
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           Titre         0,0%         70,1%         70,0%         70,0%           Pay out         Secteur         59,7%         56,9%         59,2%         60,4%           Marché         64,0%         51,7%         50,6%         49,6%           Titre         -         6,3%         -0,4%           Performance         Secteur         6,5%         7,4%         0,8%		Secteur	2,2%	4,8%	5,4%	6,0%
P/B         Secteur Marché         -0,6x 1,5x         2,6x 1,3x         2,3x 2,2x           Marché         1,5x         1,3x         1,2x         1,2x           Pay out         Secteur 59,7% 56,9% 59,2% 60,4% Marché 64,0% 51,7% 50,6% 49,6%         50,6% 49,6%         49,6%           Titre - 6,3% -0,4% Performance         Secteur 6,5% 7,4% 0,8%         7,4% 0,8%         0,8%		Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
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%           Titre         -         6,3%         -0,4%           Performance         Secteur         6,5%         7,4%         0,8%		Titre	2,4x	2,5x	2,0x	1,9x
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%           Titre         -         6,3%         -0,4%           Performance         Secteur         6,5%         7,4%         0,8%	P/B	Secteur	-0,6x	2,6x	2,3x	2,2x
Pay out         Secteur Marché         59,7% 64,0% 51,7% 50,6% 49,6%           Titre         -         6,3% -0,4% 6,5%           Performance         Secteur 6,5% 7,4% 0,8%		Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
Marché         64,0%         51,7%         50,6%         49,6%           Titre         -         6,3%         -0,4%           Performance         Secteur         6,5%         7,4%         0,8%		Titre	0,0%	70,1%	70,0%	70,0%
Titre - 6,3% -0,4% Performance Secteur 6,5% 7,4% 0,8%	Pay out	Secteur	59,7%	56,9%	59,2%	60,4%
Performance Secteur 6,5% 7,4% 0,8%		Marché	64,0%	51,7%	50,6%	49,6%
		Titre	-	6,3%	-0,4%	
Tunindex -3,3% 2,3% -1,0%	Performance	Secteur	6,5%	7,4%	0,8%	
		Tunindex	-3,3%	2,3%	-1,0%	



# **SOTUVER**

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

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%.

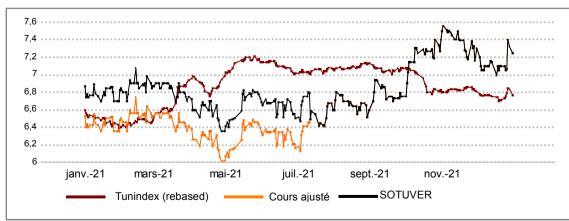
En 2019, le management a décidé d'augmenter sa capacité de production en investissant environ 130 MDT dans un nouveau four via sa nouvelle filiale « Sotuver Glass Industrie ». Créée en 2020, cette dernière est une société totalement exportatrice spécialisée dans l'industrie du verre creux. Implantée 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.

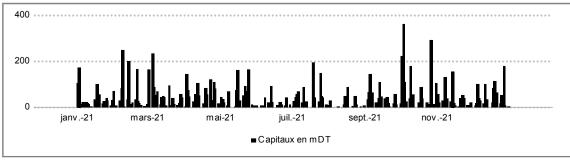
La carrière de sable est entrée en exploitation et l'installation de l'unité de traitement a été achevée. Les essais ont démarré au début du mois de juin 2021 et les résultats qualitatifs du sable sont encourageants selon le management.

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.





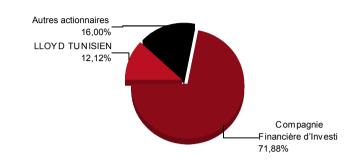
Secteur : INDUSTRIES
Code ISIN : TN0006560015
Cours : 7,25 TND

Cours cible : 9,15 TND

#### Recommandation:

## Acheter

#### Actionnariat



Indicateurs histo	oriques	au 31/1	2/2020	au 31/12/2021	au 03/01/2022
Capital social (MD	DT)	33,2	215	33,215	33,215
Nominal (DT)		1		1	1
Nombre d'actions	(Millions)	33,2	215	33,215	33,215
Volume échangé	(MDT)	13	,4	10,8	0,0
Quantité échangé	,	1,		1,6	0,0
Cours plus haut (I	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	8,50		7,56	7,25
Cours plus bas (D	,		5,70		7,25
Clôture (DT)	,,,	6,9		6,36 7,32	7,25
Cap. boursière (M	IDT)	231		243,1	240,8
	(וטו				
DPA (en DT)		0,3		0,300	0,330
Date de distribution	on	15/07/	2021	-	-
Indicateurs finar (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 bour comparés	siers	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 11,6x	7,8x 9,6x	7,0x 11,3x	6,2x 7,3x
	Secteur Titre	16,7x	9,6x 11,9x	10,3x	9,1x
VE/EBIT	Secteur	23,4x	17,0x	11,0x	9,7x
	Titre	22,6x	14,9x	13,2x	11,4x
P/E	Secteur	38,0x	17,3x	14,5x	12,7x
	Marché	17,0x	13,0x	13,0x	11,3x
	Titre	4,7%	4,1%	4,6%	5,0%
Div Yield	Secteur	3,5%	3,4%	3,8%	4,2%
	Marché	5,0%	4,1%	4,6%	5,0%
	Titre	3,5x	3,0x	2,7x	2,4x
P/B	Secteur	2,8x	2,7x	2,4x	2,1x
	Marché	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x
_	Titre	69,3%	60,6%	61,5%	59,1%
Pay out	Secteur	76,7%	63,2%	57,2%	55,8%

Marché

Secteur

Tunindex

Titre

Performance

64,2%

4,1%

-9,1%

-3,3%

51,9%

9,7%

15,7%

2,3%

50,7%

-1,0%

0,6%

-1,0%

49,6%

CIL

HANNIBAL LEASE

TUNISIE LEASING

MAGASIN GENERAL

BH LEASING



# Recommandations des valeurs

Banques	Recommandation
AMEN BANK	Consolider
ATB	Acheter
attijari bank	Acheter
ВН	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

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

Acheter Conserver

Alléger

Acheter

Conserver

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

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 ren- du 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 socié- té. 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'entre- prise 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).

Pay Out

P/B

Part.



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

Vol. d'éch

Vol. d'éch sur

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

Performance

Nbr so-

СВ

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

Taux de

P/E

Div Yield

		Performa		Nbr so-	СВ	Vol. d		Vol. d'éch su		ux de	P/E		Div Yi	eld P	ay Out	P/B	Part.
Indicateurs		semaine dep	ouis 31/12	ciétés	(MDT)	quotio		la semaine	ro	tation	2021 2	2022p	2021	2022p	2021	2021	étrang.
secteur				cotées		moyen	(MDT)	(MDT)				·					
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%
		,	,		,	,-		-,-		,	,-	-,	,	.,	,	-,	,
		Code ISIN					Indicatour	boursiers				Indic. fina	agiora	2020	2021p	2022p	2023p
AMEN BANK		TN0003400058	Volume	en mDT		Cours			depu	iis le			iciers		2021p	2022p	2023β
Marché: Marché principal			160		_	24,5	Perf.	semaine	31/12		un an glissant	TCC		14,7%		-	
Secteur: BANCAIRE			140		1	24	Variation	5,9%	0,:	2%	21,7%	TCCC		67,1%	-	-	
Principaux actionnaires			120		/h.	23,5	+Haut	24,250DT	24,2	50DT	24,250DT	Coef. d'exp		42,5%	44,8%	46,2%	47,0%
	22.22/	Coura du	100		( · V	23	+Bas	24,000DT	24,20	DODT	18,650DT	R. solvabilit	é	16,4%	-	-	-
Assurance Comar	30,8%	Cours du	80 60		†1.	22,5 22	Ratios	2020	2021p	2022p	2023p	PNB (en MI	OT)	395,0	424,4	449,4	481,2
Sté PGI HOLDING	20,8%	03/01/2022	40	- H	<u>                                     </u>	21,5	P/E	6,5x	5,9x	5,5x	4,7x	EBIT (en M	DT)	128,1	125,3	154,8	185,3
Part. étrangère	0,5%	24,250 DT	20	وحلي والمحولات	<b>~-</b>	21,3	Div Yield	8,9%	5,2%	5,4%	6,2%	Résultat ne	t (en MDT)	98,4	108,0	115,7	136,3
-		24,250 D1	_ا ا	octobre-21 novembre-21	décembre-21 janvie	20,5	P/B	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	BPA (en DT	.)	3,717	4,080	4,370	5,145
Fonds propres	1 168,6 MDT											DPA (en DT	)	2,150	1,250	1,300	1,500
Nombre d'actions	26,5 Mi	Consolider		alisation boursièr		,2 MDT						Pay out		57,1%	30,3%	29,4%	28,8%
Valeur nominale	5,0 DT		VOI. d	es transactions h	ebdo. 193	,0 mDT						ROE		8,4%	9,0%	9,5%	10,8%
		Code ISIN					Indicateurs	boursiers				Indic. final	nciers	2020	2021p	2022p	2023p
ATB		TN0003600350	Volume	en mDT		Cours			depu	is le			101010				
Marché: Marché principal			140		-	2,44	Perf.	semaine	31/12	/2021	un an glissant	TCC		11,3%	-	-	
Secteur: BANCAIRE			120	-/"		2,40	Variation	2,6%		6%	-17,8%	TCCC		67,8%	-	-	-
Principaux actionnaires			100		· 1, 1	2,36 2,32	+Haut	2,350DT	2,35		2,950DT	Coef. d'exp		67,0%	68,0%	68,0%	66,0%
ARAB BANK PLC	64,2%	Cours du	80	1. K   /	/1	2,32	+Bas	2,280DT	2,29		2,150DT	R. solvabilit		12,5%	-	-	-
Groupe ZERZERI	5,3%	03/01/2022	60	M-4 / * M.	1   1	2,24	Ratios	2020	2021p	2022p	2023p	PNB (en MI		297,5	314,6	337,7	368,5
	3,0 70	00/01/2022	40		14 .	2,20	P/E	18,9x	NS	5,9x	4,2x	EBIT (en M		24,4	5,4	56,9	72,8
Part. étrangère	64,3%	2,350 DT	20		. <b>    </b>	2,16	Div Yield	- 0.4	- 0.4	4,3%	6,4%	Résultat ne	, ,	12,5	0,2	39,8	55,5
Cando nacara	554 1 MDT	,	هـاه	octobre-21 novembre-21	décembre-21 janvie	2,12	P/B	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	BPA (en DT	•	0,125	0,002	0,398	0,555
Fonds propres	554,1 MDT 100,0 Mi		Canita	alisation boursière	e 235	,0 MDT	I					DPA (en DT	)	0,000	0,000	0,100	0,150
Nombre d'actions	100,0 MI 1,0 DT	Acheter		les transactions h		4 mDT	I					Pay out		0,0%	0,0%	27,9%	30,0%
Valeur nominale	וט ט,ו		701. U									ROE		2,1%	0,0%	7,0%	9,3%
ATTIJARI BANK		Code ISIN					Indicateurs	boursiers				Indic. final	nciers	2020	2021p	2022p	2023p
AI IIJAKI BANK		TN0001600154		en mDT		Cours	Perf.	semaine		is le	un an glissant	TCC		6,0%	_	_	
Marché: Marché principal			400 350	1	ı	31,8 31,6	Variation	-0,7%	31/12	/ <b>2021</b> 3%	18,7%	TCCC		84,5%	-	_	
Secteur: BANCAIRE			300	<b>~</b>		31,4	+Haut	30,400DT	30,40		33,180DT	Coef. d'exp		47,0%	49,0%	50,0%	50,0%
Principaux actionnaires			250	•		31,2	+Bas	30,300DT	30,30		22,310DT	R. solvabilit		13,2%		-	-
ANDALUCARTHAGE HOLD	DING 59,0%	Cours du	200	141	1	31	Ratios	2020	2021p	2022p	2023p	PNB (en MI		543,9	570,7	611,1	667,3
Groupe DRISS	9,8%	03/01/2022	150		_k   . l	30,8 30,6	P/E	8,8x	7,8x	7,2x	6,3x	EBIT (en M		275,2	250,6	270,5	308,2
			100	.     "     1		30,4	Div Yield	8,9%	7,6%	8,3%	8,9%	Résultat ne		140,1	157,7	170,6	195,0
Part. étrangère	59,1%	30,300 DT	50			30,2	P/B	1,4x	1,4x	1,3x	1,2x	BPA (en DT	, ,	3,438	3,870	4,186	4,786
Fonds propres	906,2 MDT		0 0	octobre-21 novembre-21	décembre-21 janvie	r-22 30	F/D	1,77	1,47	1,0%	1,24	DPA (en DT		2,700	2,300	2,500	2,700
Nombre d'actions	40,7 Mi	Acheter	Capita	alisation boursière	e 1 234	4,5 MDT						Pay out	,	84,3%	61,6%	61,9%	58,4%
Valeur nominale	5,0 DT	Achetei	Vol. d	es transactions h	ebdo. 216	,6 mDT						ROE		15,8%	16,7%	17,0%	18,2%
		0 1 10111	_														
BH BANK		Code ISIN TN0001900604	Volume	en mDT		Cours	Indicateurs	boursiers				Indic. final	nciers	2020	2021p	2022p	2023p
M 17 1 1		1110001900604	2000			110,4	Perf.	semaine	31/12	is le	un an glissant	TCC		15,3%	-	-	-
Marché: Marché principal				N.	ĺ	10,2	Variation	6,2%		2%	0,0%	TCCC		70,5%	-	-	-
Secteur: BANCAIRE			1600	"h-m-m		10 9,8	+Haut	9,400DT	9,40	0DT	10,500DT	Coef. d'exp		38,0%	39,0%	39,0%	39,0%
Principaux actionnaires		0	1200		15.	9,6	+Bas	9,190DT	9,19	0DT	7,880DT	R. solvabilit	é	11,8%	-	-	-
Etat tunisien	33,4%	Cours du	800	71/	ען וויו,	9,4 9,2	Ratios	2020	2021p	2022p	2023p	PNB (en MI	OT)	559,9	619,4	677,3	738,9
Groupe HORCHANI	21,8%	03/01/2022	000		_ 1-4	9	P/E	6,0x	4,7x	4,0x	3,4x	EBIT (en M	DT)	158,6	230,6	258,4	288,7
Part. étrangère	0,4%	9,190 DT	400			8,8 8,6	Div Yield	6,5%	5,4%	6,5%	7,1%	Résultat ne	t (en MDT)	73,1	93,7	109,8	127,3
		9,190 01	ا ا	octobre-21 novembre-21	décembre-21 janvie	8.4	P/B	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	BPA (en DT	)	1,535	1,969	2,307	2,674
Fonds propres	1 120,1 MDT				-							DPA (en DT	)	0,600	0,500	0,600	0,650
Nombre d'actions	47,6 Mi	Consolider		alisation boursièr		,4 MDT 6 mDT						Pay out		39,2%	25,4%	26,0%	24,3%
Valeur nominale	5,0 DT		VOI. d	es transactions h	ebdo. 00,	וטוווט						ROE		6,8%	8,2%	9,1%	9,8%
DIAT		Code ISIN					Indicateurs	boursiers				Indic. final	nciers	2020	2021p	2022p	2023p
BIAT		TN0001800457	Volume	en mDT		Cours	Perf.	semaine	depu	is le	un an aliceant			5.69/			
Marché: Marché principal			5000		ı	63			31/12	/2021	un an glissant	TCC		5,6%	-	-	
Secteur: BANCAIRE			4000	<u>-1</u>		62	Variation	0,9%	_	3%	35,7%	TCCC		65,2%	- 40.00/	-	
Principaux actionnaires				1	Ĺ	61 60	+Haut	59,970DT	59,19		64,500DT	Coef. d'exp		46,0%	48,0%	49,0%	50,0%
Groupe MABROUK	38,6%	Cours du	3000	Ì	/ <del>-</del> \	59	+Bas	59,000DT	59,00	_	40,905DT	R. solvabilit		13,3%	1 004 0	- 1 120 0	1 100 0
Groupe Aziz MILAD	13,0%	03/01/2022	2000		4	58	Ratios	2020	2021p	2022p	2023p	PNB (en MI		1 034,0		1 139,0	1 186,0
<u> </u>	-,0	55/51/2022	1000	11.7	ļ.	57	P/E	7,6x	7,3x	7,0x 5,6%	6,7x	EBIT (en M Résultat ne		429,0	453,8	469,9	493,4
Part. étrangère	1,1%	59,000 DT		<b></b> /	<u>.</u>	56	Div Yield	8,5% 1,2x	5,1% 1,2x	5,6% 1,1x	6,1% 1,0x		. ,	277,5 7,773	290,5 8,137	300,7 8,424	316,2 8,856
Fonds propres	1 728,6 MDT		۰	octobre-21 novembre-21	décembre-21 janvie	r-22 55	P/B	1,4%	1, <b>4</b> X	1,1X	1,0x	BPA (en DT	,	5,000	3,000	3,300	3,600
Nombre d'actions	35,7 Mi	Artes	Canita	alisation boursière	e 2 100	6,3 MDT	I					DPA (en DT	)	63,3%	37,0%	39,3%	40,8%
Valeur nominale	5,0 DT	Acheter		les transactions h		,9 mDT						Pay out ROE		15,7%	15,3%	14,9%	14,7%
valcal nominale	3,0 0 1																
BNA		Code ISIN	Volume	en mDT		Cours	Indicateurs	boursiers				Indic. fina	nciers	2020	2021p	2022p	2023p
		TN0003100609		en mor			Perf.	semaine		is le	un an glissant	TCC		17,4%	-	-	- 1
Marché: Marché principal			1000	1	1	8,0 7,9	Variation	-0,5%	31/12	/ <b>2021</b> 4%	-7,2%	TCCC		60,3%	-	_	
Secteur: BANCAIRE			800	Λ	A	7,9	+Haut	7,980DT	7,70		8,100DT	Coef. d'exp		48,0%	45,0%	47,0%	47,0%
Principaux actionnaires			600	41,	<i>1</i> ]x	7,7	+Bas	7,520DT	7,52		6,580DT	R. solvabilit		19,8%	-	-	-
Etat tunisien	35,3%	Cours du		\	, <sub>k</sub> , //\	7,6	Ratios	2020	2021p	2022p	2023p	PNB (en MI		691,2	847,8	885,4	934,9
CNSS	4,3%	03/01/2022	400	J-4   L-11	<mark>╲┎╼╡</mark> ╎┸┸╼╡	7,5	P/E	4,6x	3,1x	3,1x	2,9x	EBIT (en M		174,5	241,8	246,9	265,8
Part átrangèra			200	4~	, v	7,4	Div Yield	6,5%	9,1%	9,7%	10,4%	Résultat ne		107,6	158,0	159,9	171,2
Part. étrangère	5,4%	7,700 DT			<u>                               </u>	7,3	P/B	0,3x	0,3x	0,3x	0,2x	BPA (en DT		1,682	2,468	2,498	2,674
Fonds propres	1 776,3 MDT			octobre-21 novembre-21	décembre-21 janvie			', '	,	,	1	DPA (en DT		0,500	0,700	0,750	0,800
Nombre d'actions	64,0 Mi	Conserver	Capita	alisation boursière	e 492	,8 MDT						Pay out	,	31,3%	29,8%	31,6%	31,5%

1 170,2 mDT

Vol. des transactions hebdo.

5,0 DT

Conserver

Nombre d'actions

Valeur nominale

8,6%

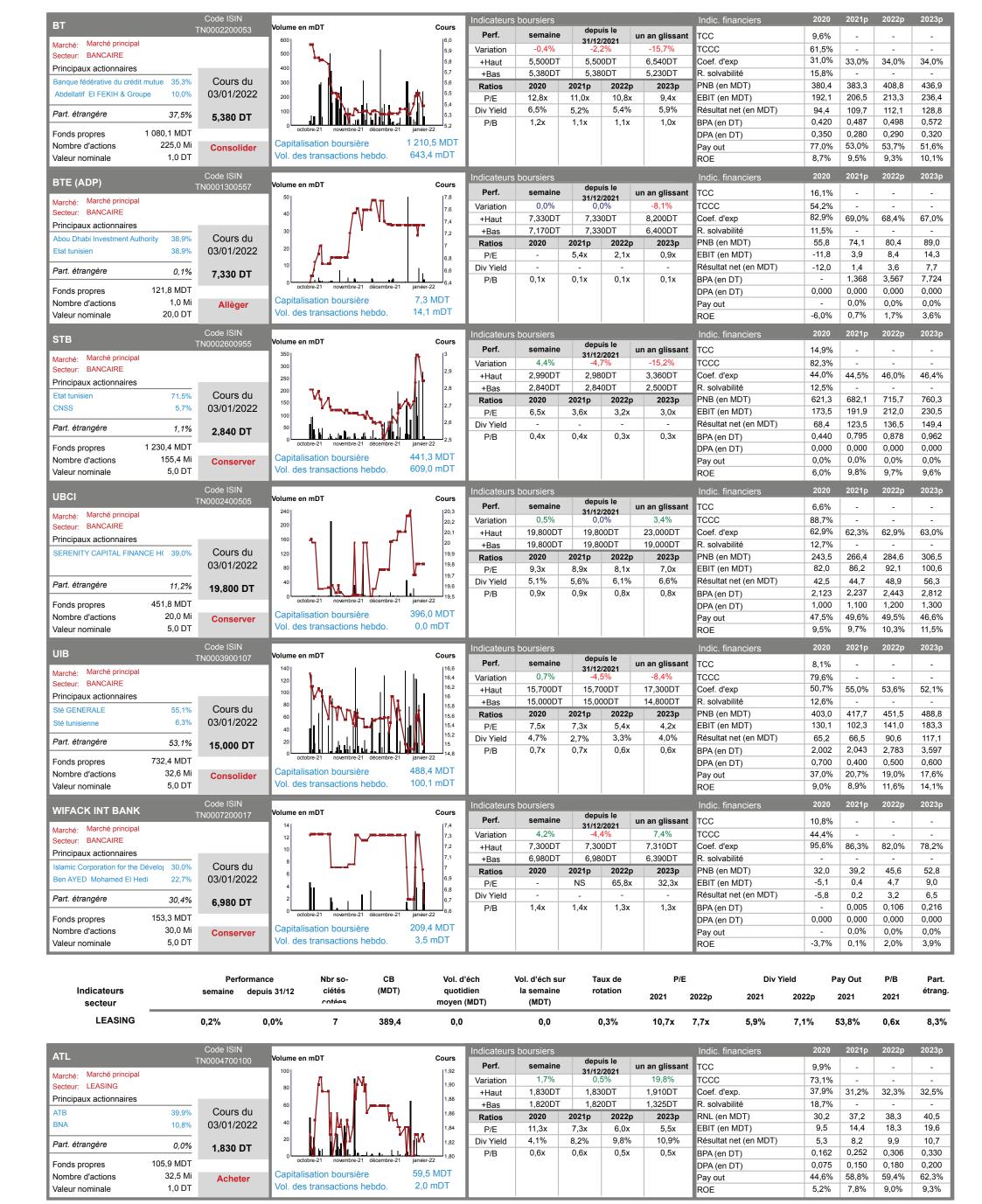
8,7%

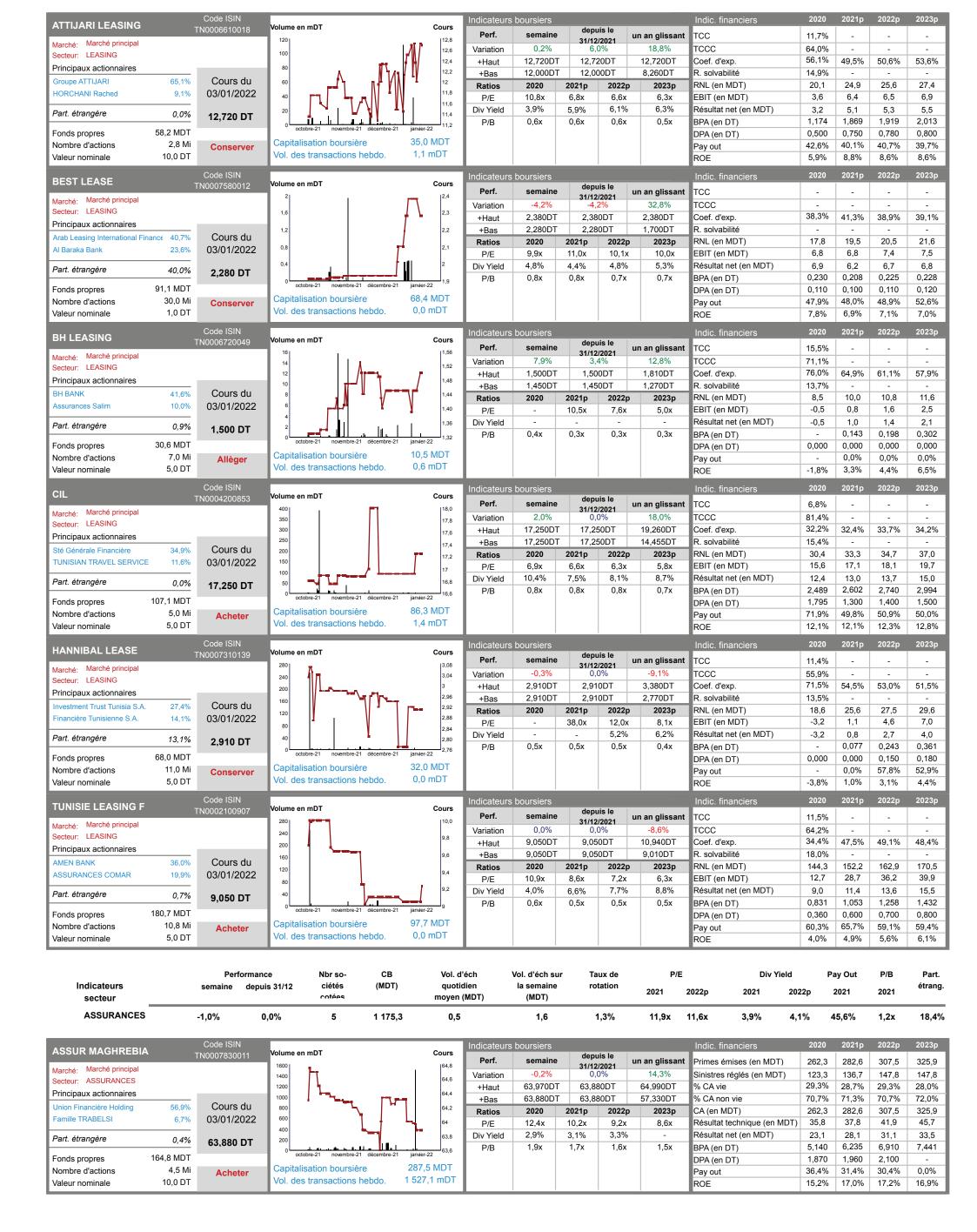
8,9%

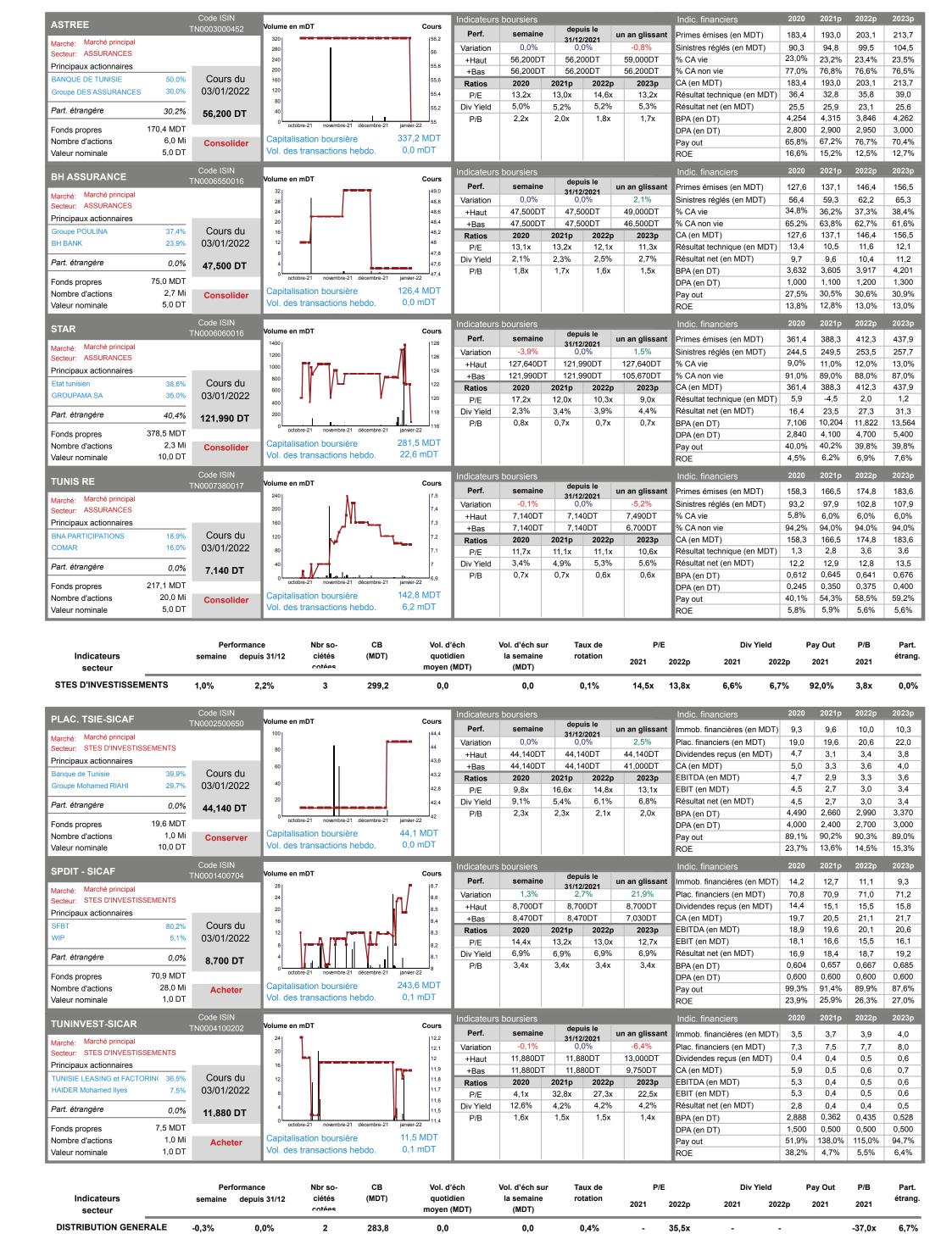
6,5%

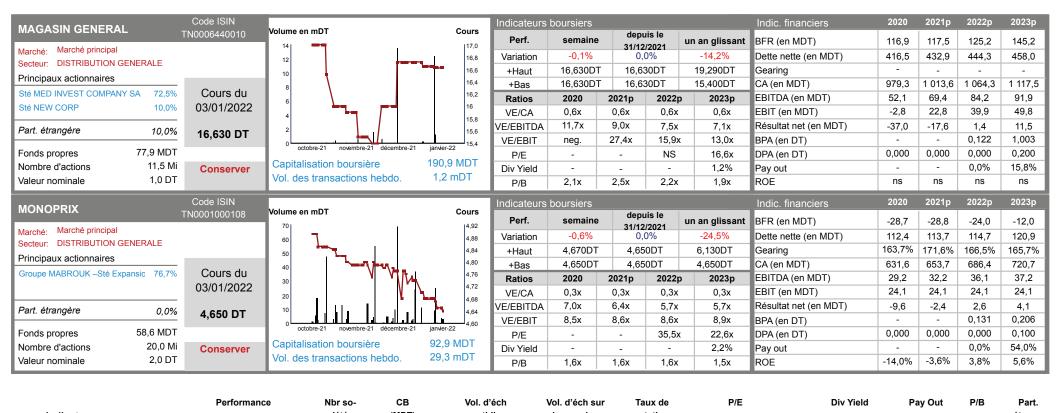
Pay out

ROE







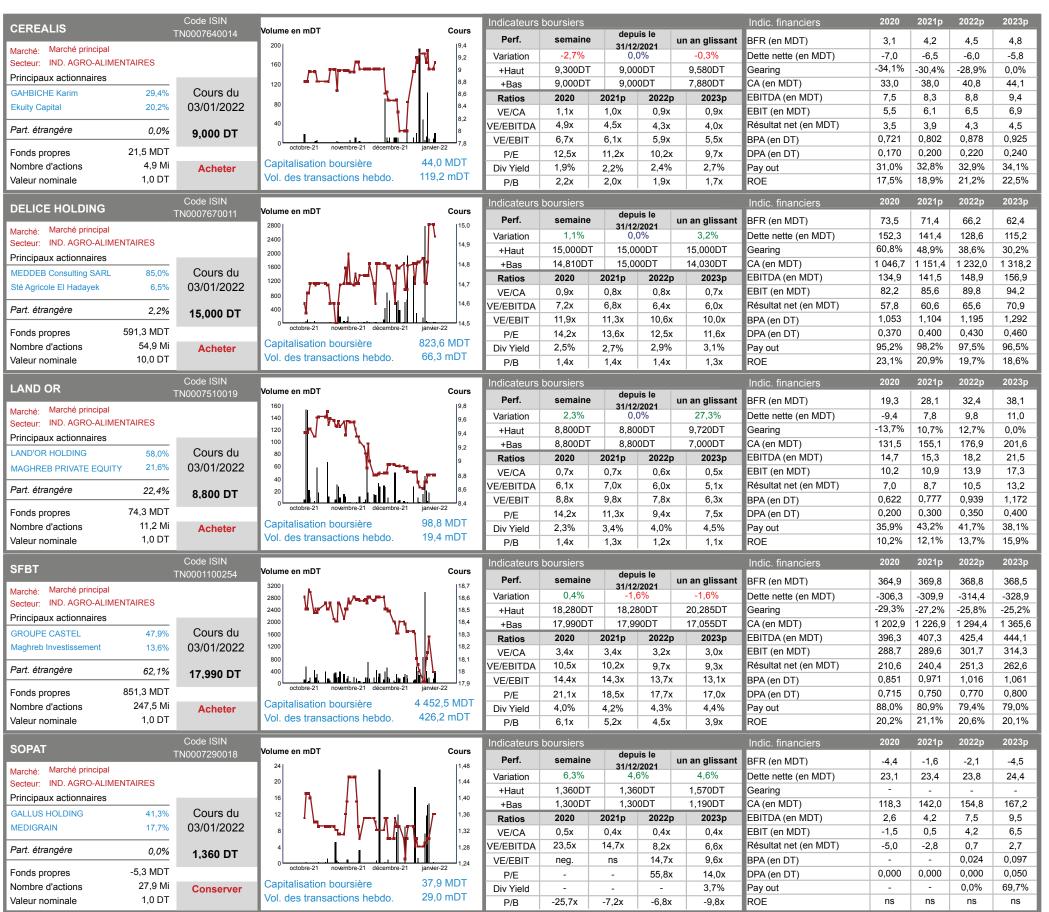


Indicateurs secteur		Performance Nbr so- maine depuis 31/12 ciétés (l		Vol. d <sup>a</sup> quotid moyen d	dien la semaine			Taux de P/E rotation 2021		Div Y 2022p 2021	ield P 2022p	ay Out 2021	P/B 2021	Part. étrang.
DISTRIBUTION AUTOMOBILE	1,7%	),4% 4	821,0	0,4		1,1		1,9%	7,6x	8,2x 7,7%	7,2%	67,0%	2,0x	8,2%
ARTES	Code ISIN	Volume en mDT		Cours	Indicateurs	boursiers				Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
	TN0007300015	1800		16.6	Perf.	semaine		ouis le 2/2021	un an glissant	BFR (en MDT)	51,3	54,5	67,6	76,3
Marché: Marché principal Secteur: DISTRIBUTION AUTOMOBILE		1600		6,5	Variation	3,0%		,0%	70,2%	Dette nette (en MDT)	-122,9	-127,9	-124,5	-124,7
		1400		6.4	+Haut	6,180DT	6,1	80DT	6,690DT	Gearing	-59,2%	-59,0%	-54,7%	-52,4%
Principaux actionnaires	Cours du	1000	۸.	-,-	+Bas	6,150DT	6,1	80DT	3,050DT	CA (en MDT)	212,3	307,8	301,6	306,2
MZABI Mohamed Sadok 25,7%	Cours du	800	<b>V</b> \	6,3	Ratios	2020	2021p	2022p	2023p	EBITDA (en MDT)	38,4	54,5	52,0	51,8
MZABI Mzoughi 24,7%	03/01/2022	600	"ችላ ነ	6,2	VE/CA	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	EBIT (en MDT)	37,3	53,4	50,8	50,5
Part. étrangère 11,5%	6,180 DT	200	-1 $M$	6,1	VE/EBITDA	3,0x	2,0x	2,1x	2,2x	Résultat net (en MDT)	33,2	40,8	37,7	37,9
5 1 104 2 MDT	0,100 D1	octobre-21 novembre-21 d	écembre-21 jan	vier-22	VE/EBIT	3,0x	2,0x	2,2x	2,2x	BPA (en DT)	0,869	1,067	0,986	0,990
Fonds propres 131,3 MDT		Capitalisation boursière	23	6,4 MDT	P/E	7,1x	5,8x	6,3x	6,2x	DPA (en DT)	0,800	0,600	0,600	0,600
Nombre d'actions 38,3 Mi Valeur nominale 1,0 DT	Consolider	Vol. des transactions he		7,5 mDT	Div Yield	12,9%	9,7%	9,7%	9,7%	Pay out	134,5%	-	88,9%	88,5%
Valeur nominale 1,0 D I		Vol. des transactions ne		.,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	P/B	1,8x	1,8x	1,8x	1,7x	ROE	16,4%	19,3%	17,0%	16,3%
CITY CARS	Code ISIN			_	Indicateurs	boursiers				Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
	TN0007550015	Volume en mDT		Cours 111,4	Perf.	semaine		ouis le 2/2021	un an glissant	BFR (en MDT)	-30,0	-25,2	-17,2	-10,0
Marché: Marché principal		1200		11,3	Variation	2,1%		2,0%	46,1%	Dette nette (en MDT)	-57,7	-63,4	-65,2	-67,6
Secteur: DISTRIBUTION AUTOMOBILE		1000		11,2	+Haut	11,220DT	Г 11,2	220DT	11,500DT	Gearing	-99,5%	-88,6%	-77,1%	-69,2%
Principaux actionnaires	0	800		11,1	+Bas	11,000DT	Γ 11,0	000DT	7,410DT	CA (en MDT)	236,6	302,8	296,7	301,2
Automobile Investment Company 56,5%	Cours du	600	```\ <i>x</i>	11 10,9	Ratios	2020	2021p	2022p	2023p	EBITDA (en MDT)	33,3	44,1	42,3	42,3
Tunisian Investment Cars 10,0%	03/01/2022	400	"\ [[	10,9	VE/CA	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x	EBIT (en MDT)	31,5	42,1	40,3	40,1
Part. étrangère 0,1%	11,220 DT	200	VV	10,7	VE/EBITDA	4,3x	3,1x	3,2x	3,2x	Résultat net (en MDT)	21,0	28,0	27,0	27,2
	11,220 01	octobre-21 novembre-21 d	écembre-21 jany	10,6	VE/EBIT	4,6x	3,3x	3,4x	3,3x	BPA (en DT)	1,167	1,558	1,501	1,510
Fonds propres 64,7 MDT		Capitalisation boursière	-	2,0 MDT	P/E	9,6x	7,2x	7,5x	7,4x	DPA (en DT)	0,830	1,000	1,000	1,000
Nombre d'actions 18,0 Mi	Consolider	Vol. des transactions he		5,5 mDT	Div Yield	7,4%	8,9%	8,9%	8,9%	Pay out	72,1%	64,6%	67,2%	66,8%
Valeur nominale 1,0 DT		Vol. des transactions ne	Juo. 10	5,6 mb i	P/B	3,9x	3,1x	2,6x	2,3x	ROE	36,2%	39,2%	32,0%	27,8%
ENNAKL AUTOMOBILES	Code ISIN	Volume en mDT		Cours	Indicateurs	boursiers				Indic. financiers	2020	2021p	2022p	2023p
	TN0007410012	80		12,3	Perf.	semaine		ouis le 2/2021	un an glissant	BFR (en MDT)	10,5	14,4	13,5	9,5
Marché: Marché principal		70	Y VV W	12,2	Variation	0,5%		,0%	5,3%	Dette nette (en MDT)	-12,4	-15,5	-17,5	-18,3
Secteur: DISTRIBUTION AUTOMOBILE		60	. п	12,1	+Haut	12,300DT	Г 12,3	300DT	12,300DT	Gearing	-7,4%	-7,8%	-7,7%	-7,2%
Principaux actionnaires		50		12	+Bas	12,150DT	Г 12,3	300DT	10,750DT	CA (en MDT)	448,4	614,3	602,0	611,0
PGI – AMEN GROUP 53,3%	Cours du	40		11,9	Ratios	2020	2021p	2022p	2023p	EBITDA (en MDT)	48,2	68,9	63,0	60,6
Groupe POULINA 28,3%	03/01/2022	30	1	11,8	VE/CA	0,8x	0,6x	0,6x	0,6x	EBIT (en MDT)	41,6	61,8	55,2	52,2
Part. étrangère 10,9%	12.300 DT	20		11,7	VE/EBITDA	7,4x	5,1x	5,6x	5,8x	Résultat net (en MDT)	34,9	41,4	37,1	35,2
1,111	12,300 D1	octobre-21 novembre-21 d	écembre-21 jany	11,6	VE/EBIT	8,6x	5,7x	6,4x	6,7x	BPA (en DT)	1,163	1,379	1,238	1,174
Fonds propres 166,0 MDT			,		P/E	10,6x	8,9x	9,9x	10,5x	DPA (en DT)	0,650	0,750	0,600	0,600
Nombre d'actions 30,0 Mi	Conserver	Vol. des transactions he		9,0 MDT 6,7 mDT	Div Yield	5,3%	6,1%	4,9%	4,9%	Pay out	59,4%	57,9%	51,6%	54,4%
Valeur nominale 1,0 DT		voi. des transactions nei	000.	ו טווו ז,נ	P/B	2,6x	2,2x	2,0x	1,8x	ROE	20,8%	20,7%	16,3%	13,8%
UADH	Code ISIN	Volume on mDT		Caura	Indicateurs	boursiers				Indic. financiers	2020p	2021p	2022p	2023p
	TN0007690019	Volume en mDT		Cours	Perf.	semaine		uis le	un an glissant	BFR (en MDT)	_	_	_	_
Marché: Marché principal		70		0,64	Variation	5,7%	31/1	2/2021 !,6%	-86,6%	Dette nette (en MDT)	-	-	-	-
Secteur: DISTRIBUTION AUTOMOBILE		60		0,56	+Haut	0,380DT	0,3	80DT	2,720DT	Gearing	-	-	-	-
Principaux actionnaires		50		0,52	+Bas	0,370DT	0,3	70DT	0,320DT	CA (en MDT)	-	-	-	-
Loukil Investment Group 72,2%	Cours du	40	<b>A</b> .	0,48	Ratios	2020p	2021p	2022p	2023p	EBITDA (en MDT)	-	-	-	-
I	03/01/2022	30	* <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	0,44 0,40	VE/CA	-	-	-	-	EBIT (en MDT)	-	-	-	-
Part. étrangère 0,1%	0 270 DT	20		0,40	VE/EBITDA	-	-	-	-	Résultat net (en MDT)	-	-	-	-
	0,370 DT		écembre-21 ions	0,32	VE/EBIT	-	-	-	-	BPA (en DT)	-	-	-	-
Fonds propres		I	-		P/E	-	-	-	-	DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000
Nombre d'actions 37,0 Mi	Allèger	Capitalisation boursière		3,7 MDT	Div Yield	-	-	-	-	Pay out	-	-	-	-
Valeur nominale 1,0 DT		Vol. des transactions hel	buo. 47	7,7 mDT	P/B	-	-	-	-	ROE	-	-	-	-

Indicateurs secteur	Perfo semaine	Performance Nb semaine depuis 31/12 cie		CB (MDT)	Vol. d'éch quotidien moyen (MDT)	Vol. d'éch sur la semaine (MDT)	Taux de rotation	P/E 2021 2022p		Div Yi 2021	eld 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 TN00072100		ı mDT		Cours Perf.	eurs boursiers semaine	depuis le	un an glissa		inanciers	2020	2021p	2022p 47,2	2023p 46,7
Marché: Marché principal		14	1	1	2,5		31/12/2021							

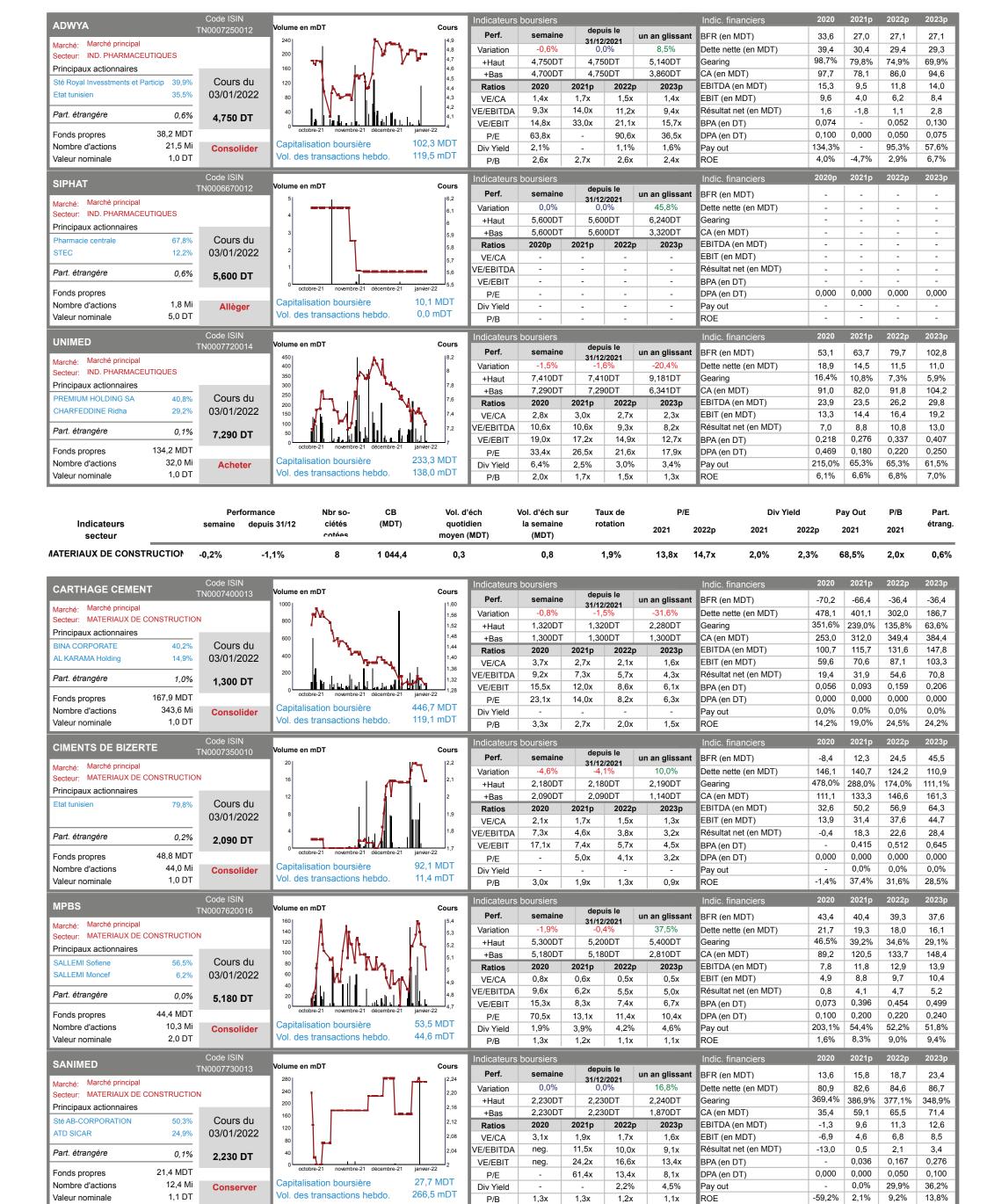
		N0007210016	voidine en ind i	Cours	Perf.	semaine	depu	is le	un an glissant	DED (on MDT)	50,7	48,6	47.2	46,7	4
Marché Marché principal			14	2,5	ren.	Semanie	31/12	/2021	un an gussant	BFR (ell MDT)	50,7	40,0	47,2	40,7	4
			12	2.4	Variation	-1,0%	-4,4	4%	-31,1%	Dette nette (en MDT)	24,0	24,3	24,0	23,8	1
Secteur: IMMOBILIER			<u>                                   </u>	1	+Haut	2,060DT	2.06	ODT	3.110DT	Gearing	69,4%	71,6%	70,5%	69,0%	4
Principaux actionnaires			10	2,3			7		-, -	J			· ·		1
CIMPAR	00.00/	Cours du	8 1 4		+Bas	1,950DT	1,97	וטט	1,940DT	CA (en MDT)	17,2	15,5	16,6	17,7	4
SIMPAR	69,6%	Cours du	6 -7-	2,2	Ratios	2020	2021p	2022p	2023p	EBITDA (en MDT)	3,7	3,3	4,0	4,3	
		03/01/2022	4   <b>"/T\_</b> _	2,1	VE/CA	2,0x	2,2x	2,0x	1,9x	EBIT (en MDT)	3,0	2,5	3,1	3,4	
Part. étrangère	0.1%	4.070 DT	2   1	2	VE/EBITDA	9,1x	10,4x	8,6x	7,9x	Résultat net (en MDT)	-0,2	-0,7	0,2	0,5	
	0,170	1,970 DT		1.9	VE/EBIT	11,5x	13,8x	10,9x	10,0x	BPA (en DT)	-	-	0,032	0,092	
Fonds propres	31,3 MDT		octobre-21 novembre-21 décembre-	-21 janvier-22	P/E	-	-	60,9x	21,5x	DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,075	
Nombre d'actions	5,1 Mi	Conserver	Capitalisation boursière	9,9 MDT	Div Yield	-	-	-	3,8%	Pay out	-	-	0,0%	48,3%	
Valeur nominale	1,0 DT		Vol. des transactions hebdo.	18,3 mDT	P/B	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	ROE	-0,5%	-2,1%	0,5%	1,3%	

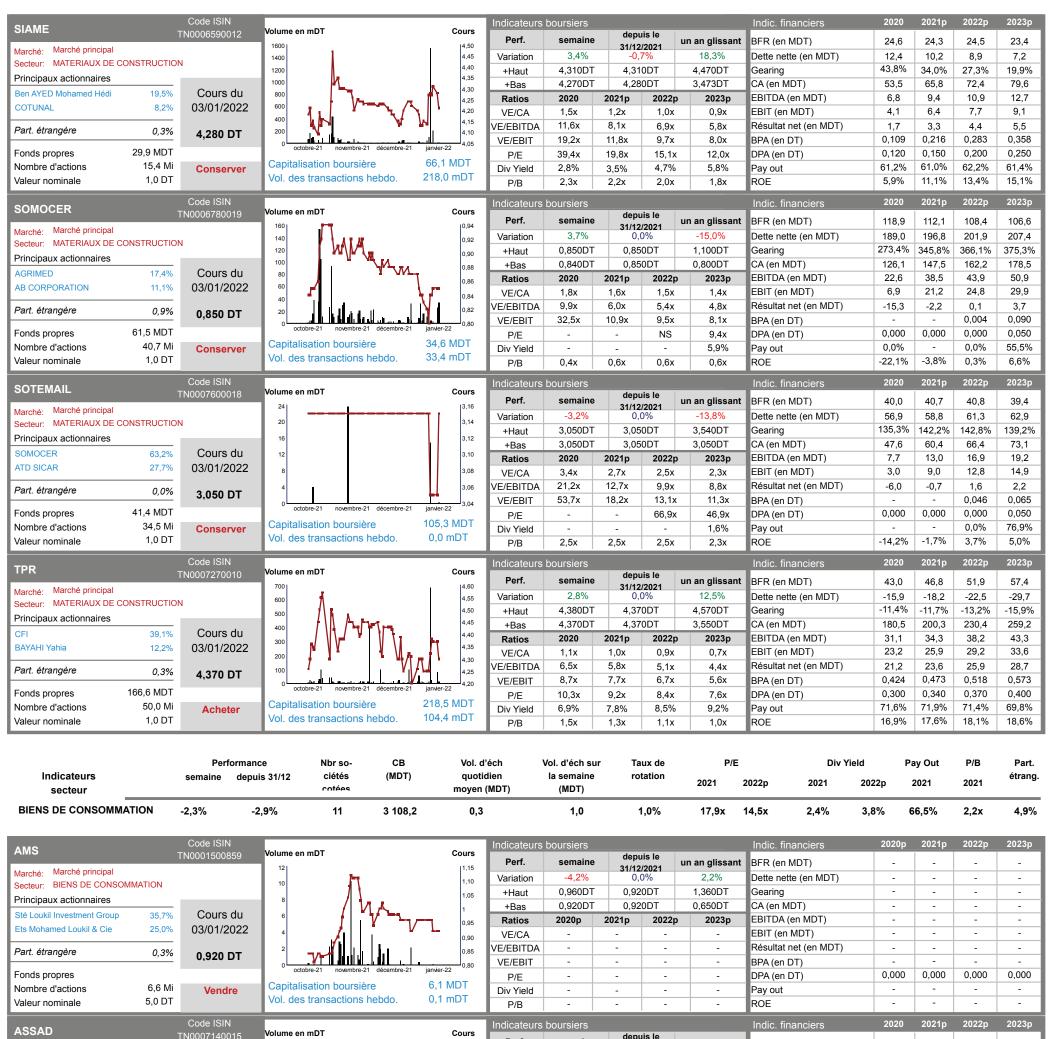


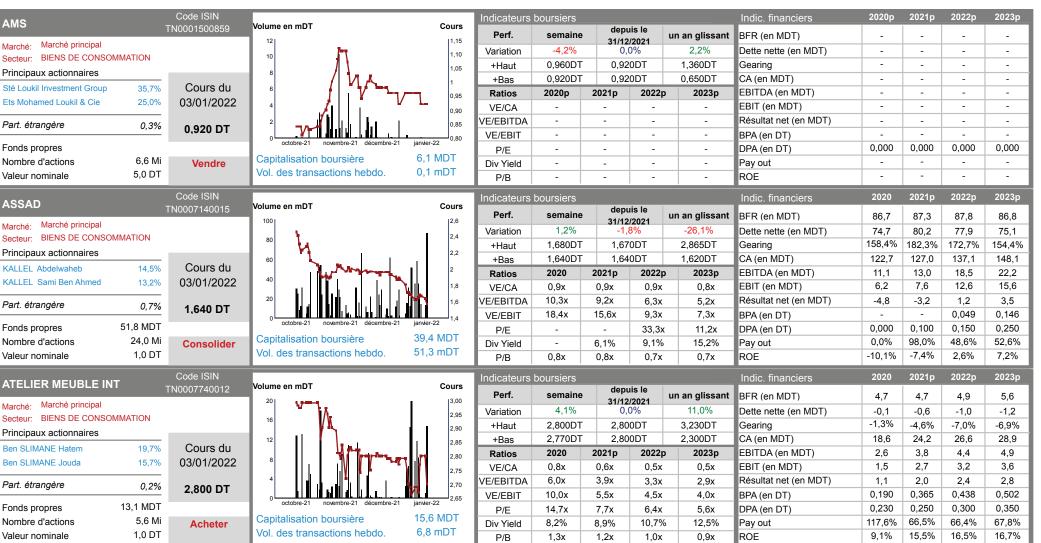


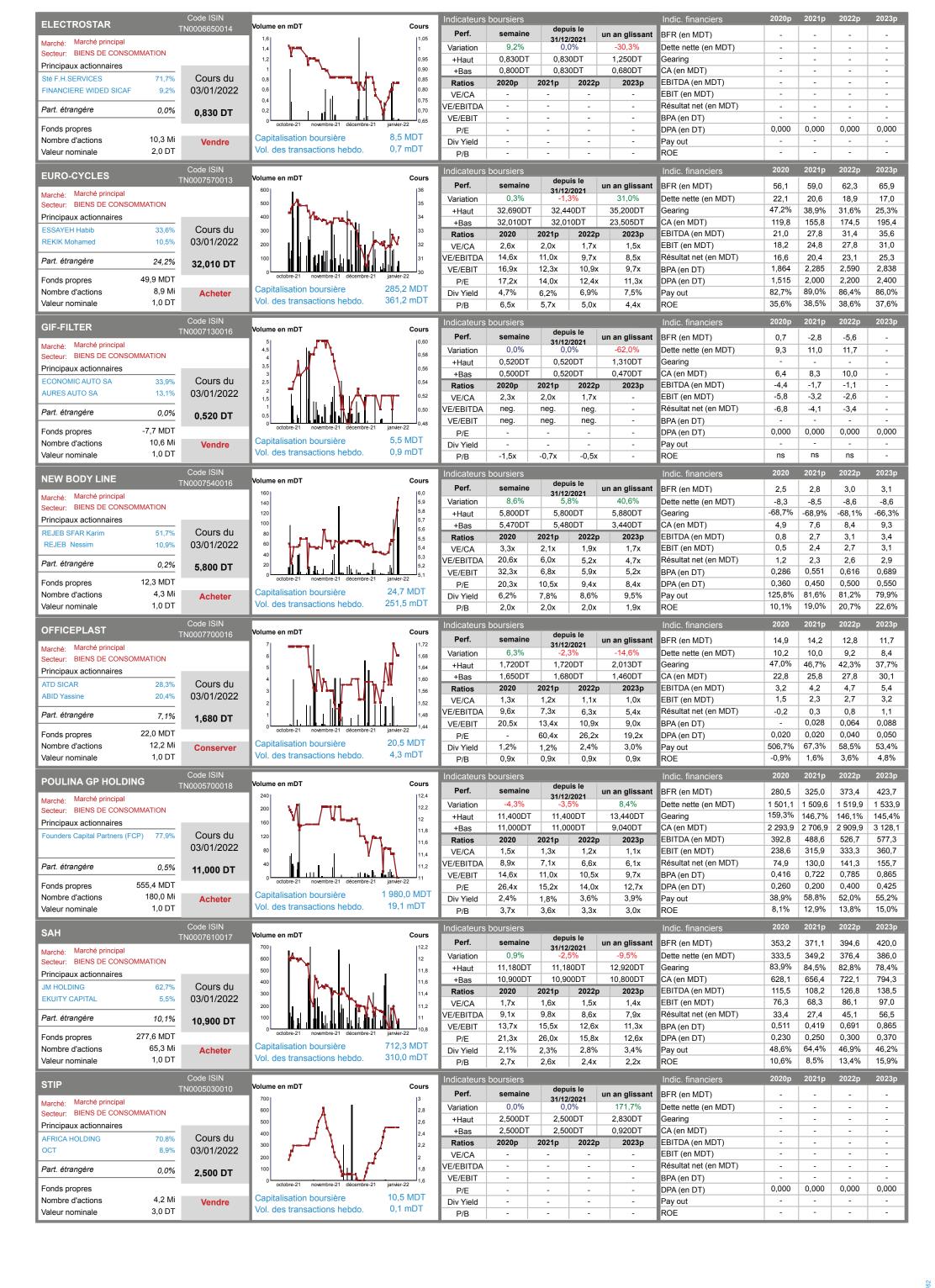
Indicateurs secteur	semaine	depuis 31/12	ciétés	(MDT)	voi. d'ech quotidien moyen (MDT)	la semaine (MDT)	rotation	2021	2022p	2021	2022p	2021	2021	étrang.
IND. PHARMACEUTIQUES	-1,2%	-1,1%	3	345,6	0,1	0,3	1,1%	26,5x	42,7x	1,7%	2,3%	65,3%	2,1x	0,3%

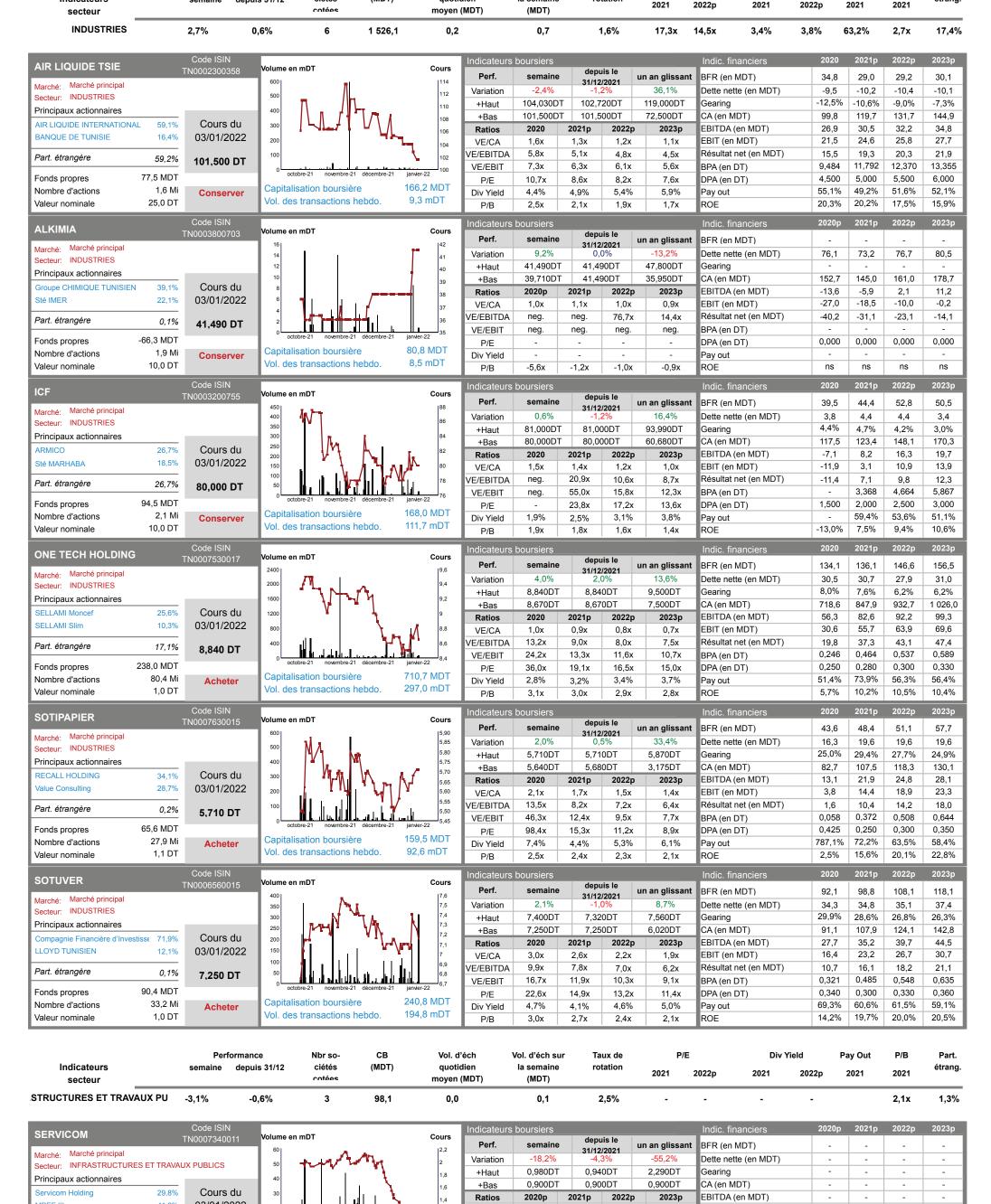
17-1 -012-1











VE/CA

/E/EBITDA

VE/EBIT

P/E

Div Yield

P/B

1,2

10.7 MDT

0,0 mDT

Vol. d'éch sur

la semaine

Taux de

rotation

P/E

2021

Div Yield

2021

Pay Out

2021

P/B

2021

Part.

étrang.

Performance

semaine

depuis 31/12

Indicateurs

MPEF III

Part. étrangère

Fonds propres

Nombre d'actions

Valeur nominale

11,2%

11,2%

11,9 Mi

1,0 DT

03/01/2022

0,900 DT

Vendre

Vol. des transactions hebdo

Nbr so-

ciétés

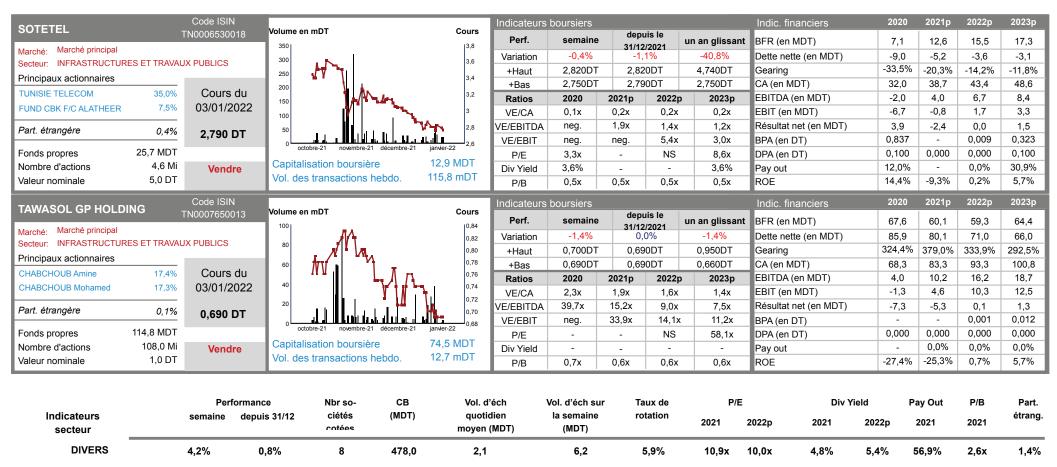
CB

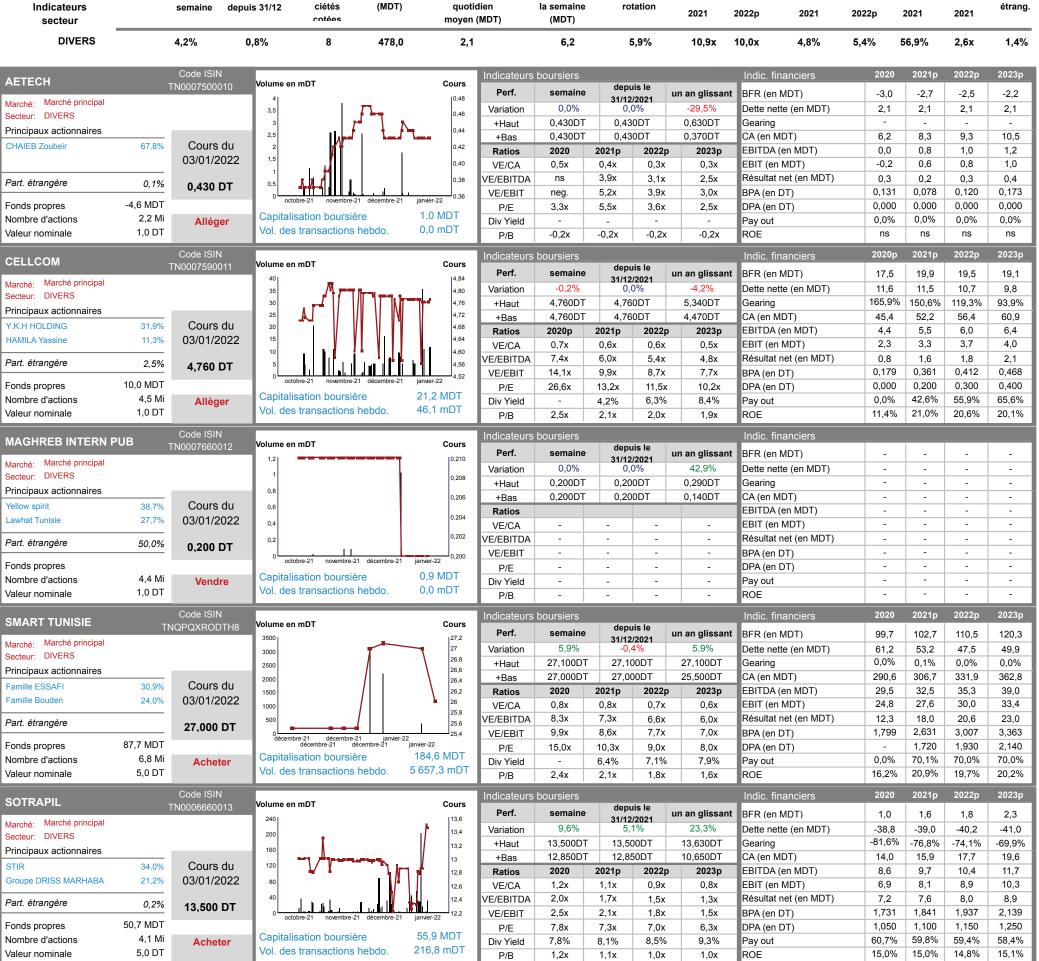
(MDT)

Vol. d'éch

quotidien

			-	- 1
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









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

 $\underline{www.afc.com.tn}$