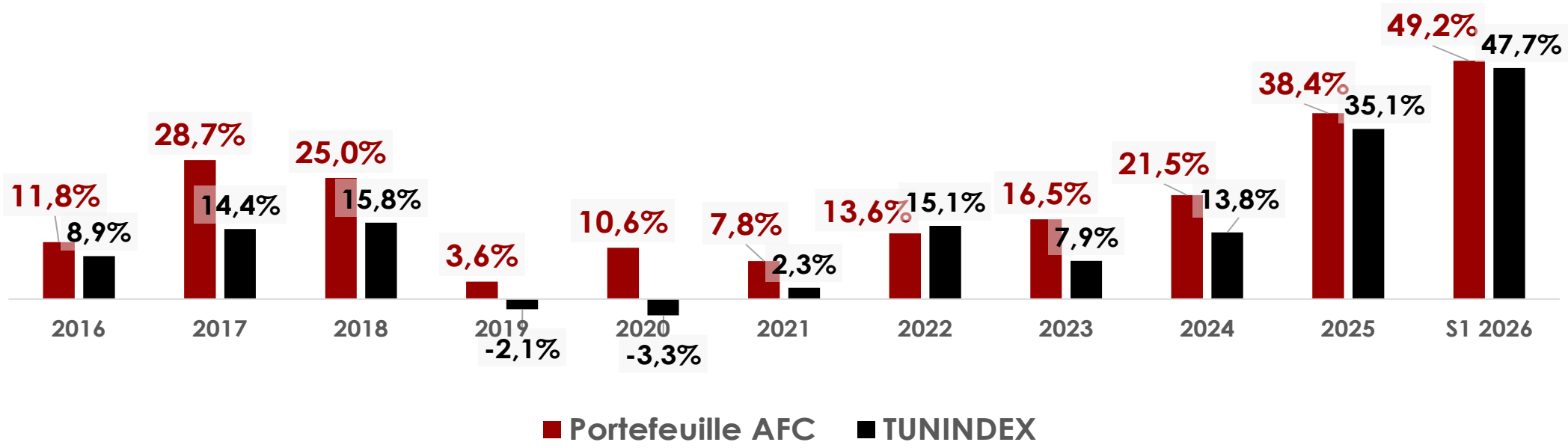
Actualisation du Portefeuille AFC 2026

Juillet 2026

AFC
المستشارون الماليون العرب
Arab Financial Consultants
GROUPE
ATB

AFC
المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS
GROUPE ATB

Portefeuille AFC



RENDEMENT HISTORIQUE DE NOTRE PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ

Durant le 1er semestre 2026, notre portefeuille de valeurs recommandé a réalisé une performance de 49,2% contre 47,7% pour le TUNINDEX.

Depuis sa création, notre portefeuille recommandé a réalisé une performance de 637,2% contre un marché qui a réalisé 294%.

Portefeuille AFC S2 2026

	Secteur défensif	Rendement en dividende	Récurrence du dividende	Croissance du bénéfice attendu	PER 2026p	Div yield 2026p
Banques						
AMEN BANK		x	x		10,5x	4,5%
BIAT		x	x		13,9x	4,1%
BT		x	x		12,0x	4,0%
Leasing						
ATL		x	x		14,3x	3,6%
CIL		x	x		11,1x	7,0%
Assurances						
MAGHREBIA	x	x	x	x	11,5x	4,0%
Agro-alimentaire						
SFBT	x	x	x		13,2x	6,1%
Biens de consommation						
SAH	x			x	17,1x	3,1%
Matériaux de construction						
TPR			x	x	12,2x	3,6%
Pharmaceutique						
UNIMED	x	x		x	16,8x	7,0%
Portefeuille					13,3x	4,7%

Valeurs du portefeuille AFC S2 - 2026

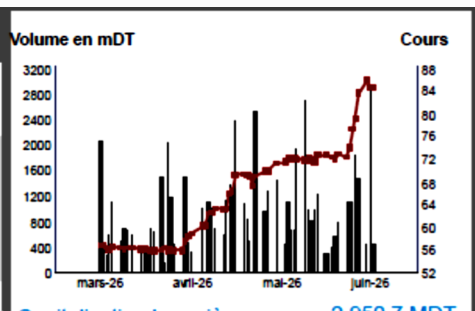
AMEN BANK

AMEN BANK	Code ISIN TN0003400058
Marché: Marché principal	
Secteur: BANCAIRE	
Principaux actionnaires	
Assurance Comar	28,8%
Sté PGI HOLDING	20,4%
Part. étrangère	*0,5%*
Fonds propres	1 707,4 MDT
Nombre d'actions	34,9 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 30/06/2026

84,500 DT

Acheter



Capitalisation boursière	2 950,7 MDT
Vol. des transactions hebdo.	4 832,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2025	un an glissant
Variation	14,2%	76,2%	111,5%
+Haut	85,900DT	85,900DT	85,900DT
+Bas	83,500DT	44,800DT	37,500DT

Ratios	2024	2025	2026p	2027p
P/E	12,1x	11,1x	10,5x	9,9x
Div Yield	3,9%	4,3%	4,5%	4,7%
P/B	1,9x	1,7x	1,6x	1,5x

Indic. financiers	2024	2025	2026p	2027p
TCC	9,6%	8,4%	-	-
TCCC	73,3%	69,1%	-	-
Coef. d'exp	41,5%	42,8%	43,0%	42,5%
R. solvabilité	16,2%	16,9%	-	-
PNB (en MDT)	562,7	651,6	702,6	745,0
EBIT (en MDT)	251,4	303,1	324,8	341,1
Résultat net (en MDT)	243,5	264,8	280,3	297,7
BPA (en DT)	6,974	7,584	8,027	8,526
DPA (en DT)	3,300	3,600	3,800	4,000
Pay out	50,1%	50,6%	50,5%	50,3%
ROE	14,3%	14,4%	14,2%	14,1%

Le Groupe a enregistré un Produit Net Bancaire de 651,6 MDT en 2025 contre 562,7 MDT en 2024, soit une progression de 15,8% et un résultat net part du Groupe de 264,8 MDT, en hausse de 8,7% par rapport à fin 2024. Sur le plan de la solvabilité, la banque affiche des marges confortables, avec un ratio de capital de 16,85% et un ratio Tier I de 12,47% à fin décembre 2025, largement supérieurs aux seuils réglementaires de 10% et 7%. La qualité du portefeuille s'est également améliorée, avec un taux de créances classées ramené à 8,4% contre 9,6% en 2024.

La banque conjugue une croissance de rentabilité régulière à une gestion des risques en nette amélioration, comme en témoigne la baisse continue du coût du risque et le maintien d'un TCC au -dessous de la barre des 10%, ce qui constitue un signal rassurant sur la qualité des actifs. Ses fonds propres et ses ratios de solvabilité lui confèrent une marge de manœuvre significative pour poursuivre sa croissance commerciale tout en continuant à rémunérer généreusement ses actionnaires. La hausse du dividende à 3,600 DT par action (contre 3,300 DT au titre de 2024) illustre la confiance du management dans la pérennité des résultats. Nous intégrons la valeur AMEN BANK dans le portefeuille AFC relatif au second semestre 2026.

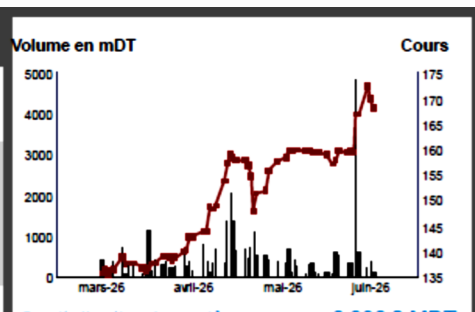
BIAT

BIAT	Code ISIN TN0001800457
Marché: Marché principal	
Secteur: BANCAIRE	
Principaux actionnaires	
Groupe MABROUK	38,8%
Groupe Aziz MILAD	15,0%
Part. étrangère	*0,2%*
Fonds propres	2 367,8 MDT
Nombre d'actions	40,8 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 30/06/2026

170,000 DT

Acheter



Capitalisation boursière	6 936,0 MDT
Vol. des transactions hebdo.	1 219,0 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2025	un an glissant
Variation	6,3%	58,6%	86,9%
+Haut	172,500DT	172,500DT	172,500DT
+Bas	167,000DT	102,000DT	87,680DT

Ratios	2024	2025	2026p	2027p
P/E	18,3x	14,8x	13,9x	13,2x
Div Yield	3,5%	3,5%	4,1%	4,3%
P/B	3,1x	2,9x	2,8x	2,6x

Indic. financiers	2024	2025	2026p	2027p
TCC	7,0%	6,7%	-	-
TCCC	71,9%	80,8%	-	-
Coef. d'exp	44,3%	43,8%	45,3%	47,0%
R. solvabilité	15,4%	15,8%	-	-
PNB (en MDT)	1 750,3	1 938,6	2 088,5	2 247,5
EBIT (en MDT)	776,9	812,8	954,3	1 031,1
Résultat net (en MDT)	379,4	467,1	499,7	524,1
BPA (en DT)	9,299	11,450	12,246	12,845
DPA (en DT)	6,000	6,000	7,000	7,300
Pay out	68,4%	63,5%	69,3%	68,9%
ROE	16,4%	18,2%	17,9%	17,4%

Fondée en 1976, la Banque Internationale Arabe de Tunisie s'impose comme le leader incontesté du secteur bancaire tunisien, se distinguant par la solidité de ses fondamentaux financiers, la robustesse de sa gouvernance et sa capacité à accompagner durablement le développement économique du pays. Première capitalisation du marché, les dépôts de la clientèle ont atteint 22,3 milliards de dinars à fin 2025 soit 7,1% de plus qu'en 2024 et un TCAM de 9,1% durant ses 4 dernières années. Notons par ailleurs que la banque a la structure de dépôts la plus favorable du secteur avec une part de 48% de dépôts à vue.

La banque a réalisé un PNB consolidé de 1 938,6 MDT en 2025 contre 1 750,3 MDT en 2024 soit une progression de 10,8%, ce qui lui a permis de dégager des bénéfices consolidés en hausse de 23,1% en passant de 379,4 en 2024 à 467,1 MDT à fin 2025.

En 2026, la BIAT poursuivra le renforcement de ses performances grâce à une gestion optimisée des dépôts, des risques, de la liquidité et de la trésorerie, tout en respectant les exigences réglementaires et prudentielles. Nous noterons l'amélioration des ratios prudentiels de la banque en 2025 avec un Taux de Créances Classées de 6,66% contre 6,97% en 2024, un TCCC de 80,8% contre 71,9% en 2024.

Compte tenu de sa position dominante sur le marché bancaire tunisien, de la solidité de ses fonds propres et de la qualité de ses portefeuilles, la BIAT présente un profil de risque maîtrisé et des perspectives de rentabilité solides pour les années à venir, justifiant ainsi une forte recommandation à l'achat

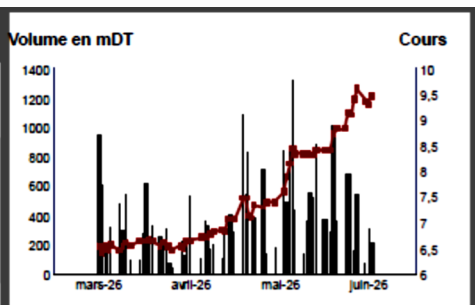
BT

BT	Code ISIN TN0002200053
Marché: Marché principal	
Secteur: BANCAIRE	
Principaux actionnaires	
Banque fédérative du crédit mutue	35,3%
Abdellatif El FEKIH & Groupe	10,0%
Part. étrangère	*36,6%*
Fonds propres	1 507,2 MDT
Nombre d'actions	270,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 30/06/2026

9.300 DT

Acheter



Capitalisation boursière	2 511,0 MDT
Vol. des transactions hebdo.	907,9 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2025	un an glissant
Variation	1,5%	50,8%	83,8%
+Haut	9,600DT	9,600DT	9,600DT
+Bas	9,300DT	5,600DT	4,840DT

Ratios	2024	2025	2026p	2027p
P/E	12,6x	12,4x	12,0x	11,4x
Div Yield	3,8%	3,8%	4,0%	4,3%
P/B	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x

Indic. financiers	2024	2025	2026p	2027p
TCC	6,9%	6,3%	-	-
TCCC	82,8%	82,9%	-	-
Coef. d'exp	31,2%	32,7%	32,8%	32,8%
R. solvabilité	17,1%	16,2%	-	-
PNB (en MDT)	518,3	547,5	582,6	621,0
EBIT (en MDT)	334,6	334,2	368,8	394,0
Résultat net (en MDT)	199,4	202,8	209,3	220,8
BPA (en DT)	0,739	0,751	0,775	0,818
DPA (en DT)	0,350	0,350	0,375	0,400
Pay out	50,2%	49,7%	51,6%	52,1%
ROE	13,7%	13,2%	13,0%	13,0%

Référence historique du secteur bancaire tunisien, la BT a clôturé l'exercice 2025 avec des performances solides. Le résultat net part du Groupe a franchi pour la première fois le cap symbolique des 200 MDT, pour s'établir à 202,8 MDT. La BT affiche le coefficient d'exploitation le plus bas du secteur avec un taux de 30,2%. La solidité prudentielle demeure un point fort pour la banque avec un ratio de solvabilité de 16,23%, largement au-delà du minimum réglementaire de 10%. Le Taux de Créances Classées affiche 6,3% contre 6,88% en 2024 avec un taux de couverture de 82,90%.

La Banque de Tunisie accorde une importance centrale à la maîtrise des risques, qu'elle considère comme un levier essentiel de stabilité et de performance durable. Elle s'appuie sur un dispositif de gouvernance rigoureux et des procédures de contrôle interne renforcées. Dans ce cadre, la banque adopte un choix sélectif de sa clientèle, fondé sur une évaluation approfondie de la solvabilité, de la qualité des projets financés et de la conformité aux exigences réglementaires. Cette approche prudente et sélective lui permet de sécuriser son portefeuille, de préserver la confiance des clients et des partenaires, et de soutenir une croissance équilibrée, alignée sur les meilleures pratiques de gestion des risques. Confiant pour le futur de la banque nous gardons la valeur dans notre Portefeuille AFC.

Valeurs du portefeuille AFC S2 - 2026

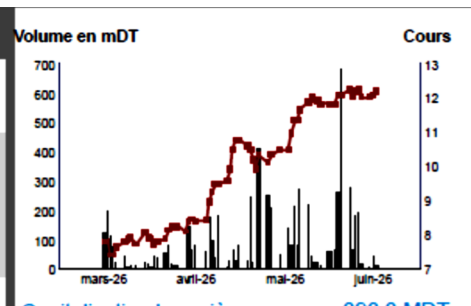
ATL

ATL	Code ISIN TN0004700100
Marché:	Marché principal
Secteur:	LEASING
Principaux actionnaires	
ATB	40,0%
BNA	11,1%
Part. étrangère	*0,0%*
Fonds propres	156,9 MDT
Nombre d'actions	32,5 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 30/06/2026

12,100 DT

Acheter



Capitalisation boursière 393,3 MDT
Vol. des transactions hebdo. 67,3 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2025	un an glissant
Variation	0,7%	104,9%	103,6%
+Haut	12,100DT	12,240DT	12,240DT
+Bas	12,030DT	5,610DT	5,510DT

Ratios	2024	2025	2026p	2027p
P/E	17,8x	14,9x	14,3x	13,6x
Div Yield	2,9%	3,3%	3,6%	3,8%
P/B	2,8x	2,5x	2,3x	2,1x

Indic. financiers	2024	2025	2026p	2027p
TCC	7,9%	7,0%	-	-
TCCC	86,8%	88,8%	-	-
Coef. d'exp.	30,4%	30,9%	31,6%	33,6%
R. solvabilité	17,6%	17,9%	-	-
RNL (en MDT)	58,4	65,7	69,8	74,7
EBIT (en MDT)	37,0	40,9	44,2	46,7
Résultat net (en MDT)	22,1	26,5	27,6	28,9
BPA (en DT)	0,680	0,814	0,848	0,888
DPA (en DT)	0,350	0,400	0,430	0,460
Pay out	52,7%	51,1%	52,7%	53,9%
ROE	15,4%	16,7%	16,0%	15,4%

Le leaseur a réalisé en 2025 l'une des meilleures performances du secteur du leasing tunisien. La société a enregistré une nette progression de sa rentabilité avec un bénéfice net individuel de 25,5 MDT contre 21,6 MDT en 2024, soit une hausse de 17,9% et un résultat net consolidé de 26,5 MDT, en progression de 19,6% par rapport aux 22,1 MDT réalisés une année auparavant. Cette performance permet à ATL de confirmer une fois encore sa position de deuxième du secteur du leasing coté en termes de résultat net, confirmant ainsi le dynamisme de son modèle économique dans un environnement pourtant marqué par des tensions persistantes sur le secteur.

Par ailleurs, la diversification des sources de refinancement, renforce la capacité de la société à soutenir la croissance de son encours de leasing sans tension excessive sur son coût de ressources, un facteur clé de résilience dans un secteur sensible aux conditions de taux.

Fort de ces résultats et confiant pour le futur de l'ATL, le management a décidé de distribuer un dividende de 0,400 DT par action au titre de l'exercice 2025, contre 0,350 dinar au titre de 2024.

De par la progression récurrente de ses bénéfices, ses ratios d'équilibre financier très rassurants et son fort rendement en dividende, nous maintenons le titre ATL dans les valeurs que nous recommandons pour le second semestre 2026.

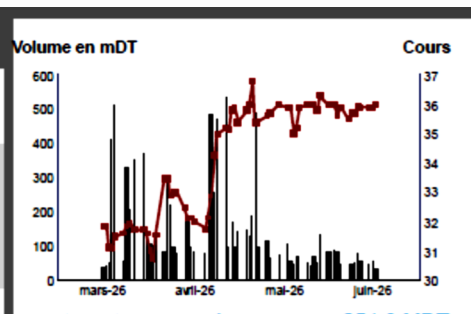
CIL

CIL	Code ISIN TN0004200853
Marché:	Marché principal
Secteur:	LEASING
Principaux actionnaires	
Sté Générale Financière	40,8%
Part. étrangère	*0,0%*
Fonds propres	141,4 MDT
Nombre d'actions	7,0 Mi
Valeur nominale	5,0 DT

Cours du 30/06/2026

35,900 DT

Acheter



Capitalisation boursière 251,3 MDT
Vol. des transactions hebdo. 164,1 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2025	un an glissant
Variation	0,6%	35,6%	53,3%
+Haut	35,900DT	36,800DT	36,800DT
+Bas	35,900DT	25,610DT	21,850DT

Ratios	2024	2025	2026p	2027p
P/E	12,5x	11,6x	11,1x	10,6x
Div Yield	6,1%	6,7%	7,0%	7,2%
P/B	1,9x	1,8x	1,7x	1,6x

Indic. financiers	2024	2025	2026p	2027p
TCC	8,4%	8,2%	-	-
TCCC	63,3%	61,0%	-	-
Coef. d'exp.	30,1%	31,0%	30,9%	30,8%
R. solvabilité	-	10,0%	-	-
RNL (en MDT)	46,1	49,6	52,1	55,1
EBIT (en MDT)	28,5	30,8	32,0	33,7
Résultat net (en MDT)	20,2	21,7	22,6	23,6
BPA (en DT)	2,883	3,101	3,224	3,373
DPA (en DT)	2,200	2,400	2,500	2,600
Pay out	77,5%	78,6%	78,6%	78,0%
ROE	15,0%	15,1%	14,7%	14,5%

La Compagnie Internationale de Leasing est le 3ème acteur coté le plus important du marché du leasing tunisien avec 15% de part de marché à fin 2025 en termes de nouvelles mises en force. Si ces dernières n'ont progressé que de 1,5% à 379,9 MDT (contre une moyenne de 16,7% sur 2021-2024), l'encours de leasing a poursuivi sa progression (+6,3% à 717,8 MDT). Le leaseur a démontré une résilience notable dans un environnement économique moins porteur après avoir réalisé des bénéfices de 21,4 MDT en 2025 contre 19,9 MDT en 2024 marquant ainsi une augmentation de 7,7%. La qualité du portefeuille se maintient à un niveau respectable, avec un Taux de Créances Classées ramené à 8,17% (contre 8,35% à fin 2024) et un ratio de couverture de 61%.

Ces performances ont permis à la société de distribuer un dividende de 2,400 DT par action (contre 2,200 DT en 2024), soit un payout de 78,6%.

Les baisses du taux directeur constatées en 2026 ont déjà commencé à améliorer le coût de refinancement de la CIL, dont la structure de ressources est dominée par les emprunts bancaires à taux variable. La poursuite d'un cycle monétaire accommodant en 2026 constituerait un vent porteur direct pour la marge de leasing.

Au cours des prochaines années, la CIL ambitionne de renforcer sa position sur le marché du leasing en développant son réseau commercial, notamment par le renforcement de son équipe de vente et l'ouverture de nouvelles agences. Parallèlement, elle poursuivra ses efforts pour préserver la qualité de son portefeuille de créances et intensifier les actions de recouvrement, dans le but de réduire le coût du risque lié à sa clientèle.

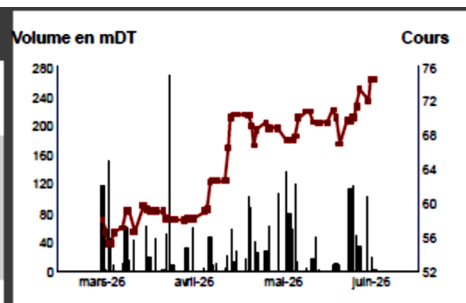
MAGHREBIA

ASSUR MAGHREBIA	Code ISIN TN0007830011
Marché:	Marché principal
Secteur:	ASSURANCES
Principaux actionnaires	
Union Financière Holding	77,6%
Part. étrangère	*0,0%*
Fonds propres	265,3 MDT
Nombre d'actions	5,5 Mi
Valeur nominale	10,0 DT

Cours du 30/06/2026

74.500 DT

Acheter



Capitalisation boursière 409,8 MDT
Vol. des transactions hebdo. 155,9 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2025	un an glissant
Variation	6,9%	67,4%	89,4%
+Haut	74,500DT	74,500DT	74,500DT
+Bas	72,000DT	43,855DT	36,540DT

Ratios	2024	2025	2026p	2027p
P/E	12,6x	12,6x	11,5x	10,8x
Div Yield	4,2%	3,9%	4,0%	4,2%
P/B	1,7x	1,5x	1,4x	1,4x

Indic. financiers	2024	2025	2026p	2027p
Primes émises (en MDT)	-	-	-	-
Sinistres réglés (en MDT)	-	-	-	-
% CA vie	32,3%	32,7%	33,3%	33,9%
% CA non vie	67,7%	67,3%	66,7%	66,1%
CA (en MDT)	396,1	436,1	475,3	518,1
Résultat technique (en MDT)	46,7	57,8	61,6	64,9
Résultat net (en MDT)	32,6	32,6	35,7	37,8
BPA (en DT)	5,924	5,932	6,493	6,873
DPA (en DT)	3,150	2,900	3,000	3,100
Pay out	50,0%	50,0%	57,8%	56,4%
ROE	13,5%	12,3%	12,6%	12,5%

L'exercice 2025 confirme la trajectoire de croissance du Groupe Maghrebia, qui consolide sa position de 2e assureur du marché tunisien (445,7 MDT de primes émises) confirmant la pertinence de sa stratégie de croissance.

Le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 445,3 MDT (+11 % par rapport à 2024), porté à la fois par la société mère avec des revenus de 300,7 MDT (+10,5 % par rapport à 2024) et Maghrebia Vie (145,0 MDT, +11,6 %). Le résultat technique groupe progresse fortement (+23,66 %, à 57,8 MDT), traduisant une meilleure maîtrise de la sinistralité chez Maghrebia Vie et une stabilité chez Assurances Maghrebia. Malgré une augmentation de la sinistralité et un contexte marqué par un alourdissement de la fiscalité, ASSURANCES MAGHREBIA a préservé la solidité de ses fondamentaux financiers, avec un résultat net part du Groupe stable par rapport à 2024 à 32,6 MDT.

Ces performances reflètent la qualité de la politique de souscription, une gestion prudente des risques, une allocation efficiente des placements financiers ainsi qu'une maîtrise des charges d'exploitation. Le Groupe a également poursuivi ses investissements dans la transformation digitale, l'amélioration de l'expérience client, le développement des réseaux de distribution et le renforcement de sa gouvernance, confortant ainsi son avantage concurrentiel sur le marché tunisien. Le lancement du plan stratégique 2026-2030 porté sur une trajectoire de croissance soutenue en s'appuyant sur l'expansion des activités Vie et Santé, le développement de produits innovants, l'accélération de la digitalisation des processus, le renforcement de la bancassurance et l'amélioration continue de l'efficacité opérationnelle, garantit la pérennité des marges et la création de valeur à long terme pour l'assureur.

Valeurs du portefeuille AFC S2 - 2026

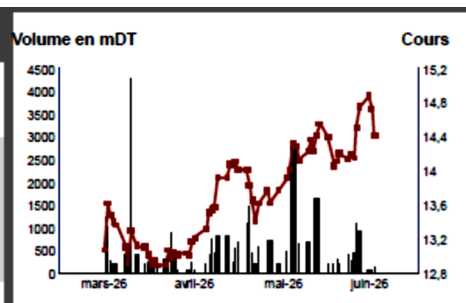
SFBT

SFBT	Code ISIN TN0001100254
Marché:	Marché principal
Secteur:	IND. AGRO-ALIMENTAIRES
Principaux actionnaires	
GROUPE CASTEL	64,4%
PARTNER INVESTMENT SA	8,2%
Part. étrangère	*66,1%*
Fonds propres	1 006,5 MDT
Nombre d'actions	268,1 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 30/06/2026

14.720 DT

Acheter



Capitalisation boursière	3 946,8 MDT
Vol. des transactions hebdo.	1 063,5 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2025	un an glissant
Variation	3,8%	23,8%	26,3%
+Haut	14,880DT	14,880DT	14,880DT
+Bas	14,720DT	11,720DT	10,910DT

Ratios	2024	2025	2026p	2027p
VE/CA	2,5x	2,4x	2,2x	2,1x
VE/EBITDA	8,2x	7,5x	7,3x	6,9x
VE/EBIT	10,3x	9,9x	9,5x	8,8x
P/E	13,9x	13,6x	13,2x	12,6x
Div Yield	5,4%	6,0%	6,1%	6,3%
P/B	4,1x	3,9x	3,7x	3,5x

Indic. financiers	2024	2025	2026p	2027p
BFR (en MDT)	229,7	236,2	243,6	251,0
Dette nette (en MDT)	-494,8	-543,5	-559,3	-577,8
Gearing	-34,9%	-36,5%	-36,0%	-35,5%
CA (en MDT)	1 396,2	1 445,0	1 524,5	1 608,3
EBITDA (en MDT)	425,9	459,1	471,8	494,0
EBIT (en MDT)	340,7	346,8	361,7	386,1
Résultat net (en MDT)	283,0	289,6	298,3	312,2
BPA (en DT)	1,055	1,080	1,113	1,164
DPA (en DT)	0,800	0,880	0,900	0,920
Pay out	85,1%	88,3%	87,7%	85,6%
ROE	21,2%	20,6%	20,2%	20,2%

En 2025, le Groupe SFBT a une nouvelle fois confirmé son statut de leader incontesté de l'industrie des boissons en Tunisie. Dans un contexte marqué par le ralentissement de la consommation, les tensions inflationnistes et la hausse du coût des matières premières, le Groupe est parvenu à préserver la croissance de son activité tout en améliorant sa rentabilité. Le chiffre d'affaires consolidé a progressé de 3,5% par rapport à 2024 pour atteindre 1,445 milliard de dinars, tandis que l'EBITDA a enregistré un niveau historique de 459,1 MDT (+7,8 %). Le résultat net part du Groupe s'est établi à 289,6 MDT, en hausse de 2,3 %, traduisant l'efficacité des mesures d'optimisation des coûts, la solidité des marges opérationnelles et la capacité du Groupe à générer des flux de trésorerie élevés. La SFBT a également conservé une structure financière particulièrement robuste lui permettant de financer ses investissements tout en maintenant une politique de distribution attractive, avec un dividende porté de 0,800 DT au titre de 2024 à 0,880 DT pour 2025.

Les perspectives pour 2026 demeurent favorables grâce à la poursuite des programmes de maîtrise des coûts, au renforcement du réseau de distribution et au lancement progressif du projet stratégique « Carthage Grains » destiné à sécuriser les approvisionnements en matières premières et à créer un nouveau relais de croissance.

Fort de fondamentaux financiers solides, d'une position concurrentielle dominante et d'une capacité avérée à générer des bénéfices récurrents, le Groupe demeurera bien positionné pour poursuivre une croissance rentable et créer durablement de la valeur pour ses actionnaires.

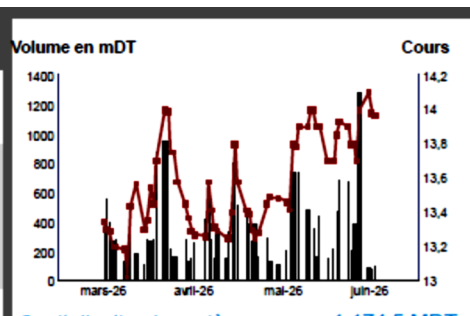
SAH

SAH	Code ISIN TN0007610017
Marché:	Marché principal
Secteur:	BIENS DE CONSOMMATION
Principaux actionnaires	
JM HOLDING	64,5%
EKUITY CAPITAL	7,3%
Part. étrangère	*0,7%*
Fonds propres	338,8 MDT
Nombre d'actions	84,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 30/06/2026

13,980 DT

Acheter



Capitalisation boursière	1 174,5 MDT
Vol. des transactions hebdo.	1 448,9 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2025	un an glissant
Variation	1,3%	3,5%	13,5%
+Haut	14,100DT	14,340DT	14,340DT
+Bas	13,980DT	13,000DT	11,600DT

Ratios	2024	2025	2026p	2027p
VE/CA	1,8x	1,8x	1,7x	1,6x
VE/EBITDA	9,3x	10,0x	9,1x	8,7x
VE/EBIT	14,9x	15,3x	13,6x	13,0x
P/E	19,1x	18,6x	17,1x	15,5x
Div Yield	2,9%	2,9%	3,1%	3,4%
P/B	3,7x	3,5x	3,3x	3,1x

Indic. financiers	2024	2025	2026p	2027p
BFR (en MDT)	416,7	432,4	442,0	451,5
Dette nette (en MDT)	470,7	468,1	456,0	444,2
Gearing	104,0%	95,5%	87,4%	79,7%
CA (en MDT)	977,3	983,2	1 032,4	1 089,1
EBITDA (en MDT)	187,3	175,3	192,1	200,0
EBIT (en MDT)	116,4	114,1	128,4	133,7
Résultat net (en MDT)	61,6	63,3	68,7	75,9
BPA (en DT)	0,733	0,753	0,818	0,903
DPA (en DT)	0,400	0,400	0,440	0,480
Pay out	67,5%	63,7%	65,8%	65,0%
ROE	17,4%	16,7%	16,9%	17,4%

En 2025, le Groupe SAH LILAS a confirmé le redressement progressif de ses performances, bénéficiant des effets de son programme d'optimisation industrielle, de la baisse du coût des principales matières premières et de la poursuite de sa stratégie de montée en gamme. Le Groupe a enregistré une amélioration de son chiffre d'affaires consolidé qui frôle 1 milliard de dinars, portée par la bonne tenue de ses activités en Tunisie et par la reprise graduelle de ses filiales à l'international, notamment en Libye, en Algérie et au Sénégal. L'amélioration du mix produits, l'optimisation de la chaîne logistique ainsi que la maîtrise des charges d'exploitation ont permis un redressement sensible des marges opérationnelles et de la rentabilité. En parallèle, le Groupe a poursuivi ses investissements dans l'innovation, le développement de nouvelles gammes à forte valeur ajoutée, la modernisation de ses capacités industrielles et le renforcement de son réseau de distribution, consolidant ainsi son positionnement de leader régional sur le marché des produits d'hygiène, de papier et de soins personnels.

Pour 2026, les perspectives sont encourageantes. Le Groupe devrait bénéficier de la poursuite de la maîtrise des coûts des intrants, de l'accélération de la croissance des marchés export, de l'augmentation des volumes commercialisés ainsi que de la montée en puissance de ses nouvelles capacités de production. Ces facteurs, combinés à une structure financière en voie d'assainissement et à une stratégie orientée vers la création de valeur, devraient soutenir une nouvelle progression des résultats et renforcer la capacité bénéficiaire du Groupe au cours des prochains exercices. Nous maintenons une recommandation à l'Achat sur le titre SAH LILAS.

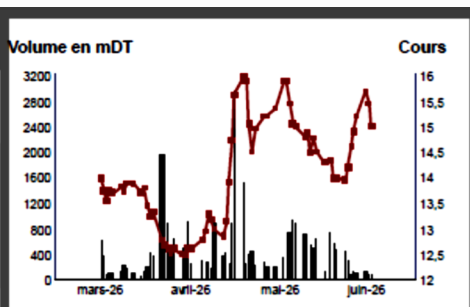
TPR

TPR	Code ISIN TN0007270010
Marché:	Marché principal
Secteur:	MATERIAUX DE CONSTRUCTION
Principaux actionnaires	
CFI	37,0%
Famille BAYAHI	36,0%
Part. étrangère	*0,1%*
Fonds propres	187,4 MDT
Nombre d'actions	50,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 30/06/2026

15,450 DT

Acheter



Capitalisation boursière	772,5 MDT
Vol. des transactions hebdo.	316,5 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2025	un an glissant
Variation	8,8%	34,3%	57,4%
+Haut	15,700DT	15,950DT	15,950DT
+Bas	15,200DT	10,950DT	9,550DT

Ratios	2024	2025	2026p	2027p
VE/CA	2,3x	2,0x	1,8x	1,6x
VE/EBITDA	10,1x	8,3x	7,6x	6,9x
VE/EBIT	12,5x	10,1x	9,3x	8,4x
P/E	16,0x	13,6x	12,2x	11,0x
Div Yield	2,9%	3,2%	3,6%	3,9%
P/B	4,4x	4,1x	3,9x	3,7x

Indic. financiers	2024	2025	2026p	2027p
BFR (en MDT)	145,4	153,4	161,5	167,3
Dette nette (en MDT)	10,2	2,5	-3,1	-17,6
Gearing	4,5%	0,9%	-1,1%	-5,5%
CA (en MDT)	340,4	398,4	438,2	482,0
EBITDA (en MDT)	78,3	95,5	102,6	110,8
EBIT (en MDT)	63,6	78,1	83,9	90,8
Résultat net (en MDT)	48,3	57,0	63,5	70,3
BPA (en DT)	0,965	1,140	1,270	1,407
DPA (en DT)	0,450	0,500	0,550	0,600
Pay out	71,4%	73,8%	74,3%	74,7%
ROE	22,9%	23,1%	23,5%	23,4%

Le Groupe TPR, leader tunisien de la fabrication de profilés en alliages d'aluminium, a signé en 2025 un exercice remarquable malgré un contexte international marqué par une forte volatilité du cours de l'aluminium. Au niveau consolidé, le Groupe a atteint, en 2025, un chiffre d'affaires de 398,4 MDT contre 340,4 MDT à fin 2024 soit une augmentation de 17% porté notamment par les revenus export qui ont augmenté de 24% et par les performances de ses filiales notamment PROFAL MAGHREB dont les revenus ont progressé de 43% par rapport à 2024 à 122,9 MDT. Le Groupe a ainsi dégagé des bénéfices part du Groupe record atteignant les 57 MDT en 2025 contre 48,3 MDT en 2024 soit une augmentation de 18,1%.

Le management se montre confiant sur les perspectives, en s'appuyant notamment sur le potentiel du marché algérien et sur l'entrée en pleine exploitation, au second semestre 2027, de nouvelles unités situées dans la zone industrielle de Béja, ce qui devrait soutenir la capacité de production et la rentabilité future.

Pour 2026, les perspectives demeurent favorables malgré un environnement international plus tendu. La stratégie de TPR repose sur le renforcement de ses parts de marché en Tunisie, le développement de ses activités à l'export, la poursuite de l'innovation produit et une gestion financière prudente, marquée par une réduction de l'endettement. Si les tensions géopolitiques continuent de peser sur certaines exportations, les fondamentaux du groupe, sa position de leader sur le marché tunisien de l'aluminium et sa capacité à générer des flux de trésorerie solides constituent des atouts importants pour soutenir sa croissance.

Valeurs du portefeuille AFC S2 - 2026

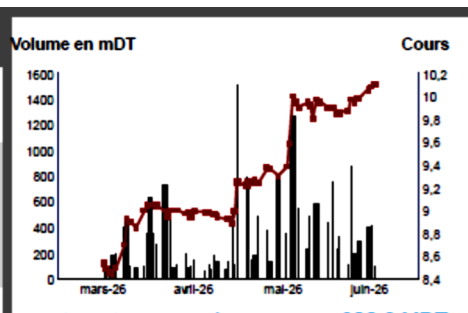
UNIMED

UNIMED	Code ISIN TN0007720014
Marché:	Marché principal
Secteur:	IND. PHARMACEUTIQUES
Principaux actionnaires	
PREMIUM HOLDING SA	40,8%
CHARFEDDINE Ridha	29,3%
Part. étrangère	*0,1%*
Fonds propres	116,1 MDT
Nombre d'actions	32,0 Mi
Valeur nominale	1,0 DT

Cours du 30/06/2026

10,080 DT

Acheter



Capitalisation boursière	322,6 MDT
Vol. des transactions hebdo.	1 095,7 mDT

Indicateurs boursiers

Perf.	semaine	depuis le 31/12/2025	un an glissant
Variation	1,1%	6,7%	31,5%
+Haut	10,080DT	10,090DT	10,090DT
+Bas	9,980DT	8,440DT	7,430DT

Ratios	2024	2025	2026p	2027p
VE/CA	2,4x	2,5x	2,4x	2,1x
VE/EBITDA	7,3x	6,8x	6,6x	5,9x
VE/EBIT	10,9x	11,6x	12,0x	10,6x
P/E	16,7x	17,3x	16,8x	14,6x
Div Yield	5,7%	6,2%	7,0%	7,9%
P/B	2,9x	2,8x	2,7x	2,6x

Indic. financiers	2024	2025	2026p	2027p
BFR (en MDT)	78,1	82,8	76,0	67,6
Dette nette (en MDT)	39,0	46,2	36,9	26,6
Gearing	33,6%	39,7%	31,7%	22,9%
CA (en MDT)	147,7	148,9	151,9	164,0
EBITDA (en MDT)	49,9	54,0	54,0	59,0
EBIT (en MDT)	33,3	31,5	29,7	32,7
Résultat net (en MDT)	19,4	18,6	19,2	22,0
BPA (en DT)	0,605	0,581	0,599	0,688
DPA (en DT)	0,570	0,625	0,710	0,800
Pay out	98,8%	118,8%	131,0%	128,5%
ROE	16,7%	16,0%	16,5%	19,0%

L'Unité de Fabrication de Médicaments, leader tunisien des produits stériles a confirmé sa capacité à consolider ses positions dans un environnement sectoriel délicat.

La société a enregistré une progression de son activité au cours de l'année, soutenue par une amélioration des ventes domestiques, une montée en puissance de ses capacités de production et la poursuite de ses investissements dans des projets à forte valeur ajoutée. Malgré un environnement économique exigeant, UNIMED a démontré sa résilience en maintenant une structure financière solide et en poursuivant sa stratégie d'expansion régionale.

Les perspectives d'avenir demeurent favorables, portées par le renforcement des exportations directes, l'optimisation de la rentabilité sur le marché national, la diversification des marchés à l'export, l'élargissement de la gamme de produits et les investissements dans de nouvelles capacités industrielles. Ces leviers devraient permettre au groupe d'améliorer progressivement sa rentabilité et de renforcer sa compétitivité sur les marchés internationaux. Au regard de ces fondamentaux, des perspectives de croissance et d'une valorisation attractive, nous réitérons notre recommandation à l'achat sur l'action UNIMED.

AFC
المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS
GROUPE ATB

Recommandations des valeurs

Banques	
AMEN BANK	Acheter
ATB	Acheter
ATTIJARI BANK	Acheter
BH	Consolider
BIAT	Acheter
BNA	Consolider
BT	Acheter
BTE	Alléger
STB	Conserver
UBCI	Consolider
UIB	Consolider
WIFACK	Conserver
Leasing	
ATL	Acheter
ATTIJARI LEASING	Consolider
BEST LEASE	Conserver
BH LEASING	Alléger
CIL	Acheter
HANNIBAL LEASE	Conserver
TUNISIE LEASING	Acheter
Assurances	
ASSURANCE MAGHREBIA	Acheter
ASSURANCE MAGHREBIA Vie	Acheter
ASTREE	Consolider
BH ASSURANCE	Consolider
STAR	Consolider
TUNIS RE	Consolider
Stés d'investissements	
PLAC. TSIE-SICAF	Conserver
SPDIT - SICAF	Acheter
TUNINVEST-SICAR	Consolider
Distribution Générale	
MAGASIN GENERAL	Conserver
MONOPRIX	Conserver
Distribution Automobile	
ARTES	Consolider
CITY CARS	Consolider
ENNAKL AUTOMOBILES	Consolider
STA	Consolider
UADH	Vendre
Agro-Alimentaire	
DELICE H	Acheter
LAND'OR	Acheter
SFBT	Acheter

Matériaux de construction	
CARTHAGE CEMENT	Acheter
CIMENTS DE BIZERTE	Conserver
MPBS	Consolider
SANIMED	Conserver
SIAME	Consolider
SOMOCER	Alléger
SOTEMAIL	Alléger
TPR	Acheter
Biens de consommation	
ASSAD	Conserver
ATELIER MEUBLE	Acheter
EURO-CYCLES	Acheter
New Body Line	Acheter
OFFPLAST	Conserver
PGH	Acheter
SAH	Acheter
STIP	Conserver
Industries	
AIR LIQUIDE TUNISIE	Consolider
ALKIMIA	Conserver
ICF	Acheter
OTH	Acheter
SOTIPAPIER	Conserver
SOTUVER	Acheter
Struct. Et T.P.	
SOTETEL	Consolider
TGH	Vendre
Divers	
AETECH	Alléger
CELLCOM	Conserver
SMART	Acheter
SOTRAPIL	Acheter
SOTUMAG	Consolider
TELNET HOLDING	Consolider
TUNISAIR	Conserver
Immobilier	
ESSOUKNA	Conserver
SIMPAR	Conserver
SITS	Conserver
Pharmaceutique	
SIPHAT	Alléger
UNIMED	Acheter

INDICATEURS FINANCIERS	
BPA	Le Bénéfice par action est le bénéfice divisé par le nombre des actions émises.
BFR	Le besoin en fonds de roulement (BFR) désigne le besoin en trésorerie rendu nécessaire du fait de l'activité d'une entreprise.
CA	Le chiffre d'affaires représente le total des ventes de biens ou de services facturées sur un exercice.
Coef. d'Exp.	Le coefficient d'exploitation est le rapport entre les charges d'exploitations (frais de personnel, dotations aux amortissements et frais généraux) et le produit net bancaire (PNB).
DPA	Le dividende par action.
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes est le résultat avant intérêts et impôts (Résultat d'exploitation).
EBITDA	Earnings Before Interest and Taxes Dépréciation and Amortization est le résultat avant intérêts, impôts, provisions et amortissements (Ecart brut d'exploitation).
GEARING	Le Gearing (le levier financier) désigne le ratio d'endettement d'une société. C'est le rapport entre les capitaux propres et l'endettement net.
Pay Out	Le Pay Out ratio est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par ses bénéfices nets.
PNB	Le produit net bancaire désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
ROE	Le Return On Equity est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
VE	La valeur d'une entreprise est la somme de sa capitalisation boursière, de sa dette financière nette et des intérêts minoritaires.
RATIOS BOURSIERS	
Div Yield	Le Dividend yield (le rendement en dividende) est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
P/E	Le Price Earning Ratio (PER, ou P/E) est le cours de l'action rapporté à son bénéfice par action, exprimé en nombre de fois (x).
P/B	Le Price to Book Ratio (PBR, ou P/B) est le cours de l'action rapporté aux capitaux propres par action, exprimé en nombre de fois (x).
VE/CA	Le ratio de valorisation est le rapport entre la valeur d'entreprise et le chiffre d'affaires, exprimé en nombre de fois (x).
VE/EBITDA	Le ratio de valorisation (VE/EBITDA) est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA, exprimé en nombre de fois (x).
VE/EBIT	Le ratio de valorisation (VE/EBIT) est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBIT, exprimé en nombre de fois (x).

AFC

المستشارون الماليون العرب

Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Mehdi Dhifallah	**Directeur Général**
Jihen Ellouze Khlif	**Responsable Corporate Finance**
Boubaker Rekik	**Responsable Equity Research**

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) 71 193 523

afc@afc.fin.tn

www.afc.com.tn

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