







*Fiche de recommandations N°49
mars 2010*

Les révisions par rapport au mois précédent

Var	Titre	Cours	P/E	Rec. précédente	Rec. du mois
▼	Cimenterie de Bizerte (SCB)	7.44	136.54	CONSERVER	■ ALLEGER
▼	ADWYA	7.65	19.26	ACHETER	■ CONSERVER
	Assurances SELIM			-	■ SOUSCRIRE / ACHETER




	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
Bancaire	19.45	2.23	1.83%					
STB	16.30	10.99	0.79	2.45%	0.400	+13.19%	■ CONSERVER	<p>Avec une croissance de 10% de son PNB, STB se classe toujours deuxième après la BIAT et avant la BNA.</p> <p>Cette évolution s'avère être conforme, dans son ensemble, aux prévisions établies pour l'année 2009. La banque devrait profiter de cette évolution pour consolider ses bénéfices qui devraient se situer aux alentours des 40 MDT, mais également pour rattraper son retard de provisionnement qui pèse encore sur la rentabilité.</p> <p>Rappelons que l'actif de la banque souffre toujours de la présence d'un montant relativement important de créances douteuses (23% du total des créances au 31/12/2008) qui demeurent sous provisionnées (un taux de couverture de 49%). La banque ne devrait atteindre le taux de couverture de 70% recommandé par la Banque Centrale, que vers la fin de l'exercice 2011.</p> <p>De point de vue boursier, le titre a gagné 11,8% depuis le début de l'année. Il traite actuellement à un P/E09 de 10.99x. Nous maintenons tout de même notre recommandation inchangée: CONSERVER</p>
BT	103.00	17.34	2.40	2.91%	3.000	+6.19%	■ RENFORCER	<p>Bénéficiant d'une situation financière saine ainsi qu'une politique prudente d'octroi de crédit, la Banque de Tunisie affiche la meilleure qualité de portefeuille dans l'ensemble du secteur.</p> <p>Au 31 décembre 2009, la banque a affiché un PNB en croissance de 5,6% en ligne avec nos prévisions.</p> <p>Nous estimons que le résultat net pour l'exercice 2009 devrait atteindre 66,8 MDT, soit un taux de croissance de 6,5%. Rappelons qu'en 2007, la banque a doublé son résultat net passant de 39 MDT en 2006 à 60 MDT en 2007.</p> <p>Nous maintenons notre recommandation inchangée</p>
BIAT	72.12	28.35	2.59	1.25%	0.900	+12.51%	■ CONSERVER	<p>La politique de contrôle des coûts adoptée par le management s'est traduite par une amélioration sensible des indicateurs de rentabilité et de risque.</p> <p>Sur les deux dernières années, la banque a affiché une nette croissance de ses bénéfices, témoignant du fort potentiel de croissance que présente la banque si elle parvient à atteindre ses objectifs de minimiser ses charges opératoires et son coût du risque.</p> <p>Pour ce qui est de l'année 2009, le résultat net devrait atteindre 43,2 MDT (+28,2%) pour un PNB de 274,4 MDT en hausse de 5,3%.</p> <p>Etant donné le niveau de valorisation élevé (P/E09 de 28,35x), nous maintenons notre</p>




	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
								recommandation inchangée.
UBCI	54.60	22.79	2.89	2.01%	1.100	+5.00%	 CONSERVER	<p>Les états financiers relatifs à l'exercice 2008 affichent une croissance remarquable du résultat net de l'ordre de 38,6 % à 24,1 MD.</p> <p>En 2009, la banque a affiché un léger recul de son Produit Net Bancaire.</p> <p>Ce ralentissement de l'activité pourrait être expliqué par les effets de la baisse des taux d'intérêt ainsi que les effets de la crise, étant donnée que l'activité entreprise représente toujours le métier de base de la banque et que la majorité des emplois est à destination des entreprises exportatrices impactées par la contraction de l'économie mondiale. Compte tenu du niveau faible de liquidité du titre et de son niveau élevé de valorisation nous maintenons notre recommandation inchangée.</p>
ATTIJARI	21.68	15.64	3.51	0.00%	0.000	+0.84%	 RENFORCER	<p>L'évolution des différents indicateurs d'activité observée en 2008 s'est poursuivie en 2009. En effet, le PNB a connu une amélioration de 15% dépassant ainsi les prévisions de 10 MDT. Cette évolution devrait permettre à la banque de consolider son effort de provisionnement.</p> <p>A la fin de l'année 2008, ATTIJARI BANK présentait un taux de créances classées de 12% provisionnées à hauteur de 57,7%.</p> <p>Nous maintenons notre recommandation inchangée: RENFORCER</p>
BNA	13.60	12.40	0.87	2.94%	0.400	+18.47%	 CONSERVER	<p>Au terme de l'exercice 2009, le PNB a enregistré une progression de 10% à 239,4 MD. Au 31/12/2008, le taux de couverture des créances classées a atteint 65% se rapprochant progressivement des normes de la banque centrale.</p> <p>Pour l'année 2009, les prévisions du management tablent sur un résultat de 34 MD.</p> <p>Notons que le management a annoncé l'élaboration d'un programme d'investissement d'un montant global de 76 MD pour la période 2009-2013. Ce programme porte essentiellement sur l'extension du siège et du réseau des agences (29 nouvelles agences) ainsi que le renforcement du système d'information.</p> <p>Nous recommandons tout de même de conserver la position sur le titre.</p>
BH	28.13	8.89	1.22	2.13%	0.600	+1.74%	 ACHETER	<p>Pour l'année 2009, le PNB a enregistré une légère baisse (-1,7%) sous l'effet des pressions sur les marges (baisse du TMM, baisse réglementaire du taux d'intérêt appliqué aux crédits logement, baisse volontaire sur les crédits aux particuliers).</p> <p>Le RBE devrait connaître également un léger repli par rapport à 2008 suite à une hausse des charges générales d'exploitation.</p> <p>Ceci étant, le résultat net attendu pour 2009 devrait dépasser de 3MDT celui de 2008 favorisé par un taux de provisionnement inférieur.</p> <p>Pour l'année 2010, le PNB devrait s'établir aux alentours de 200MD. Le RBE ainsi que le résultat net seront respectivement de l'ordre de 132,3MD et 62,6MD, soient des hausses</p>




	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
								respectives de 6,4% et 10%. Au vu des fondamentaux solides et du niveau de valorisation attrayant, notre recommandation reste inchangée pour ce titre: ACHETER
AB	60.20	13.44	1.63	1.83%	1.100	+13.58%	■ ACHETER	Classée aujourd'hui comme le deuxième acteur privé du secteur bancaire tunisien, Amen Bank connaît une croissance très rapide. L'année 2008 a été qualifiée d'excellente en terme de résultat (+36%) grâce à la croissance du PNB et la maîtrise des charges opérationnelles. En 2009, la croissance remarquable de l'activité enregistrée sur les neuf premiers mois (+12%) s'est prolongée sur le quatrième trimestre mais à un rythme moins accéléré. Pour toute l'année le PNB affiche une progression de 8%. Il convient tout de même de surveiller l'évolution des actifs classés de la banque. Au 31 décembre 2008, ces derniers représentaient 14,7% du total des engagements. Nous estimons, cependant, que la capacité confirmée de la banque à maîtriser les charges opérationnelles permettrait d'amortir en partie le coût du risque. Le titre en Bourse, de son côté, continue à se caractériser par de bons indicateurs de valorisation lui laissant encore une possible marge de progression.
ATB	8.80	15.68	2.31	1.93%	0.170	+8.91%	■ ACHETER	Au terme de l'année 2009 la banque a affiché une croissance à deux chiffres de son PNB (+13%). La faible dépendance à la marge d'intérêt et les importantes plus-values sur le stock des BTA, font de la banque la moins sensible à la baisse des taux d'intérêt. Cette performance, conforme aux prévisions, devrait faire augmenter sensiblement les résultats de la banque. Le titre traite à un P/E09 de 15,5x (contre 19,4x pour le secteur) et présente encore une marge de progression compte tenu de sa valorisation sur le marché. Notre recommandation demeure inchangée: ACHETER
UIB	22.44	42.42	2.77	0.00%	0.000	+22.62%	■ RENFORCER	L'exercice 2008 a été marqué par un retour à l'équilibre avec un résultat net positif pour la première fois depuis 2002 à 0,917 MD. Pour l'année 2009 la bonne maîtrise des charges opératoires (+1%), en dépit de l'ouverture effective de 19 nouvelles agences, a permis au Résultat Brut d'Exploitation d'afficher une évolution remarquable dépassant les prévisions de 18% (5.3 MDT). Cette évolution devrait permettre à la banque d'augmenter d'avantage son effort de provisionnement tout en consolidant le niveau de son résultat. Compte tenu de l'évolution des indicateurs boursiers du titre UIB et de ses perspectives futures, nous gardons notre recommandation inchangée.
BTE	30.82	23.25	1.05	5.84%	1.800	-0.58%	■ RENFORCER	L'activité de la BTE, au cours de l'année 2009, a été marquée par un accroissement des

	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
Industrie	49.76	3.54	3.11%					encours net des crédits de 9,6% et des dépôts de la clientèle de 46,7%. L'évolution des dépôts résulte essentiellement de l'évolution des dépôts à terme de 52% et des dépôts à vue de 29,7%. Il en ressort un PNB en évolution de 4,2% à 17,5 MDT. La diversification des activités de la banque ainsi que son nouveau positionnement par rapport au secteur lui permettront d'améliorer ses résultats dans les années à venir. Le titre BTE procure, par ailleurs, un rendement de dividende attrayant, nous recommandons donc de renforcer la position.
ELECTROSTAR	9.19	11.24	0.65	3.26%	0.300	+19.51%	ALLEGER	Rappelons qu'en 2008, malgré la hausse de 21% du CA et de 42% du résultat d'exploitation, la société a dégagé un résultat net en baisse de 41,5% à 1,5MD, en raison du montant élevé de ses charges financières (4,5MD). En 2009, le chiffre d'affaires a baissé de 2% à 66,64MD malgré la reprise des ventes prononcée au cours du troisième trimestre. Le management avait tablé sur un CA entre 70MD et 72MD au terme de l'exercice ainsi qu'un résultat net entre 2MD et 2,5MD. La société reste caractérisée par la perte de l'exclusivité de la distribution des produits LG ainsi que la domination des charges financières (qui représentent 72% du résultat d'exploitation au 30/06/2009). Notre recommandation reste inchangée pour cette valeur.
SIPHAT	17.70	15.59	0.90	3.95%	0.700	-1.88%	CONSERVER	Malgré la forte hausse des exportations en 2008 (+34,5%), le chiffre d'affaires global n'a connu qu'une légère progression de 2,9% à 41,5MD. Le résultat net a, quant à lui, enregistré une baisse de 10,4% à 2 MD. cette régression est attribuable essentiellement à la forte hausse des charges financières (+80,4%). En 2009, la société a réalisé un chiffre d'affaires en hausse de 4,6% à 43,44MD, dépassant ainsi de 3,9% les prévisions du management pour cet exercice (41,8MD). Cette hausse est due essentiellement à la montée des ventes à l'export (+20,7%) surtout sur le dernier trimestre de l'exercice. L'évolution de l'activité reste tout de même contrainte de l'augmentation significative des charges d'exploitations (+11% au 30 juin 2009). Compte tenu de ces indications, ainsi que du niveau actuel du cours, nous maintenons inchangée notre recommandation.
SOTUVER	91.00	26.38	4.53	1.10%	1.000	-8.08%	CONSERVER	Rappelons qu'en 2008, le résultat d'exploitation s'est établi à 3,71MD (+80%) pour un CA en progression de 36,25%. La croissance de l'activité s'est maintenue en 2009, avec une progression de 11,5% du CA global à 26,45MD. Cette bonne performance est due essentiellement à l'évolution significative du CA à l'export (+16%). Ce dernier représente 33,5% du CA global. Sur le marché local, le chiffre d'affaires s'est établi à 17,6MD, soit une croissance de 9%.






	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
								Compte tenu du niveau de valorisation du titre, nous maintenons inchangée notre recommandation.
SIAME	4.43	128.51	3.03	0.00%	0.000	+31.45%	■ CONSERVER	<p>Rappelons que l'exercice 2008 a été marqué par une baisse significative du résultat net (-54,5%) et un chiffre d'affaires quasi-stable à 24,23MD (+0,5%).</p> <p>En 2009, Malgré la reprise des ventes sur le troisième trimestre de l'année (+11% jusqu'au 30/09/2009), le CA à la fin de la période s'est établi en baisse de 10% à 21,8MD, marqué essentiellement par la diminution des revenus à l'export (-22%). La société est tout de même parvenue, dans le cadre de son plan de réduction des charges financières entamé courant le quatrième trimestre, à baisser de 30% son niveau d'endettement, qui est passé de 12,8MD en 2008 à 8,93MD en 2009</p> <p>Du point de vue boursier, le changement de la structure d'actionnariat a vivement rafraîchi le cours du titre, qui a grimpé de plus de 205% depuis sa reprise de cotation en début du mois de novembre.</p> <p>L'évolution de l'activité de la société reste tout de même dépendante de la stratégie de développement des nouveaux actionnaires majoritaires. En attente de plus d'éclaircissement sur la croissance future de la société, nous maintenons notre recommandation inchangée.</p>
STIP	3.11	-	-	0.00%	0.000	+37.61%	■ VENDRE	<p>L'année 2008 a été marquée par une régression de 10% du chiffre d'affaires ainsi qu'un déficit net de l'ordre de 18,57MD.</p> <p>La société a continué à creuser son déficit net, qui a atteint 8,2MD au 30 juin 2009 contre 7,3MD une année auparavant, et ce malgré une amélioration de 19% de son chiffre d'affaires sur la même période. Une contre performance due essentiellement à la poursuite de la montée des charges d'exploitation (+22% au 1^{er} semestre 2009).</p> <p>Depuis le début de l'année, le titre a progressé de 33% pour des échanges relativement faibles. Une performance qui nous semble injustifiée compte tenu de la situation déficitaire de la société. L'avenir de la société reste ainsi tributaire de son programme de restructuration. Notre recommandation demeure inchangée pour ce titre.</p>
SOMOCER	2.30	11.50	1.18	2.17%	0.050	+22.34%	■ CONSERVER	<p>Au 31 décembre 2008, le chiffre d'affaires consolidé s'est élevé à 52,56 MD (+2,8%). Le résultat net part du groupe demeure quasiment inchangé à 4,702 MD (+1,8%).</p> <p>En 2009, le CA de la société mère a progressé de 14% à 53,33MD, contre une baisse de 1% observée sur les neuf premiers mois de l'année.</p> <p>La société devrait, cependant, connaître une baisse au niveau des marges suite à l'effet cumulé de l'augmentation des prix de l'énergie et de certaines charges d'exploitation, ainsi que des provisions probables suite à des incidents de paiement.</p> <p>En l'attente de plus de visibilité sur les perspectives de développement de la société, nous recommandons de conserver la position sur ce titre.</p>




	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
GIF	8.26	31.99	3.53	1.82%	0.150	+17.16%	 CONSERVER	<p>Le chiffre d'affaires de l'année 2008 a accusé un léger recul de 1,95% suite au ralentissement des ventes à l'export (-15,1%).</p> <p>L'année 2009 a été marquée principalement par la décision de surseoir au projet de création de l'unité industrielle en Algérie, en raison de la complexité du nouveau cadre réglementaire algérien, ainsi que le changement d'actionariat suite à l'acquisition d'un bloc de contrôle représentant 68,5% du capital par deux sociétés filiales du groupe Moncef M'zabi.</p> <p>En terme d'activité, le chiffre d'affaires reste caractérisé par son faible taux de croissance (+2,6% au 31/12/2009, soit une croissance moyenne de 2,1% sur les trois dernières années). On note tout de même la reprise des ventes à l'export sur le quatrième trimestre (+13,4%) contre une baisse de 3,5% observée sur les neuf premiers mois de 2009.</p> <p>L'évolution de l'activité reste tributaire de son ouverture sur les marchés étrangers. En l'attente de plus de visibilité sur la stratégie de développement des nouveaux dirigeants, on recommande de CONSERVER la position sur le titre.</p>
ASSAD	12.28	15.30	4.02	2.85%	0.350	-2.23%	 RENFORCER	<p>On rappelle que sur toute l'année 2008, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 62,9MD (+24,1%), provenant aussi bien du marché local (+22.5% à 16 MD) que de l'export (+32% à 26.3MD).</p> <p>En 2009, Malgré le contexte économique difficile dans lequel opère la société (volatilité du cours du plomb, entrée de nouvelles marques étrangères sur le marché local,...), ASSAD est parvenue à réaliser un chiffre d'affaires en progression de 1% à 51,4MD, dépassant ainsi de 3% les prévisions de la société pour cet exercice. Une hausse due à l'amélioration des ventes à l'export avec une progression de 40% des quantités vendues sur ce marché. La société prévoit une croissance moyenne de 13,4% de son CA entre 2009 et 2012, et de 14,6% pour le résultat net sur la même période.</p> <p>Compte tenu des perspectives d'avenir prometteuses de la société et du niveau de valorisation actuel du cours, nous estimons que le titre représente encore des opportunités de croissance. Nous révisons ainsi notre recommandation à RENFORCER.</p>
ADWYA	7.65	19.26	5.14	3.53%	0.270	-9.36%	 CONSERVER	<p>Au titre de l'exercice 2008, le résultat net a atteint 4,4MD (+27%), pour un chiffre d'affaires de 41,3MD (+11%).</p> <p>Malgré la poursuite de la croissance de l'activité en 2009 (+23% du CA à 50,98MD) boostée essentiellement par la montée des ventes génériques (+40,3% à 11,88MD) ainsi que des ventes sous licence (+20,6% à 36,07MD), l'exercice 2009 a été marqué par la progression sensible de achats consommés (+27,3%) et des charges financières suite à l'évolution des pertes de changes (0,605MD contre 0,134MD en 2008). La société a aussi subi une perte de 0,329MD due essentiellement à la faillite de son client Pharmaco. Le résultat de la période s'est ainsi inscrit en baisse de 1,8% après quatre années de hausses consécutives, pour s'établir à 4,368MD.</p>

	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
								En l'attente de plus d'éclaircissement sur les perspectives de croissance de la société, on révisé notre recommandation à CONSERVER.
TPR	5.90	14.01	2.90	4.24%	0.250	+5.36%	 ACHETER	<p>Pour l'année 2008, TPR a affiché une progression notable de ses indicateurs d'activité (+10,2% pour le CA et +26,2% pour le résultat net), dépassant ainsi les chiffres prévus par le Business Plan.</p> <p>Impacté par la chute du cours de l'aluminium ainsi que le ralentissement de l'activité au niveau export, le chiffre d'affaires s'est inscrit en baisse de 6% sur l'ensemble de l'année 2009. Cependant, la consolidation de la marge opérationnelle suite à la baisse des achats consommés, l'évolution des placements ainsi que le remboursement total des dettes devraient contribuer davantage à l'évolution du résultat net.</p> <p>En ce qui concerne ses projets d'implantation à l'international, le démarrage de l'activité sur le marché algérien a été programmé au cours du premier trimestre 2010 tandis que l'activité de production en Libye démarrera au cours du second semestre 2010.</p>
SCB	7.44	136.54	2.01	0.81%	0.060	-10.36%	 ALLEGER	<p>Introduite en bourse en mois d'octobre 2009, la Société les Ciments de Bizerte est le premier exportateur du secteur cimentier en Tunisie par voie de mer. Entre 2006 et 2008, son chiffre d'affaires a connu une croissance moyenne de 17,4% par an.</p> <p>En 2009, l'activité de la société a été fortement impactée par la baisse de la demande sur le marché international (-51% du CA à l'export en 2009). Le chiffre d'affaires global a ainsi baissé de 10% pour s'établir à 81,6MD contre 98MD prévus lors de son introduction en bourse. De même, le résultat de la période devrait se situer à 2,4MD contre 4,7MD prévus initialement.</p> <p>Pour son projet de mise à niveau, objet de son introduction en bourse, les travaux de la reconversion énergétique devraient s'achever au cours de ce premier semestre de l'année. En ce qui concerne l'augmentation de la capacité de production, la société a dû réviser ses hypothèses de prévision suite au désistement du groupe chinois retenu pour ce marché. Le nouveau programme d'investissement vise à améliorer les performances des outils de production actuels de la cimenterie (amélioration de la capacité de production du four II).</p> <p>En l'absence d'un nouveau business plan actualisé, on recommande d'alléger la position sur ce titre.</p>
ARTES	11.98	13.10	5.70	6.68%	0.800	-0.99%	 CONSERVER	<p>Rappelons qu'en 2008, le chiffre d'affaires a connu une légère décroissance de 3,16% générant ainsi un résultat d'exploitation à 14,2MD (-2,8%). Le bénéfice net a dépassé légèrement les prévisions du prospectus d'introduction.</p> <p>En 2009, six nouveaux modèles ont été lancés dont la RENAULT SYMBOL, qui a eu un très grand succès, ainsi que la commercialisation pour la première fois en Tunisie de la marque Roumaine DACIA LOGAN en version taxi. Le CA du concessionnaire a ainsi connu une progression significative de 25,6% à 167,5MD. Parallèlement, le coût d'achat des marchandises a évolué de 26,6% à 143,6MD.</p>

	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
Alimentaire	12.33	4.69	3.81%					La croissance de l'activité du concessionnaire reste tout de même tributaire du quota annuel d'importation. Compte tenu du rendement élevé en dividendes, nous recommandons de conserver la position sur le titre.
SFBT	14.60	14.67	4.88	4.11%	0.600	+18.22%	 RENFORCER	<p>L'exercice 2008 a été clôturé par un CA de 159,4MD (+7,7%) et un résultat net de 48,8MD (+10,17%).</p> <p>En 2009, la croissance de l'activité a été plus rapide que prévu: le chiffre d'affaires s'est inscrit en hausse de 13% à 180,56MD, dépassant ainsi de 5MD le chiffre budgétisé pour cet exercice.</p> <p>Rappelons que sur le plan prévisionnel, le management a tablé sur un chiffre d'affaires pour 2009, 2010 et 2011 respectivement de 175,9, 179,1 et 183,4 MD, soit un taux de croissance moyen de 4,85%.</p> <p>La société tiendra, le jeudi 22 avril 2010, ses Assemblées Générales Ordinaire et Extraordinaire. Le dividende proposé par le conseil d'administration est de 0,600 DT. De même, une augmentation de capital serait à l'ordre du jour de l'AGE.</p> <p>Compte tenu de l'évolution de l'activité et du niveau de valorisation actuel du cours, nous maintenons notre recommandation inchangée pour ce titre.</p>
TUNISIE LAIT	5.50	-21.73	3.44	0.00%	0.000	+37.50%	 ALLEGER	<p>Le chiffre d'affaires 2008 a enregistré une hausse de 11% à 64,4 MD malgré une baisse de 47% de la production au quatrième trimestre. L'exercice s'est clôturé sur un nouveau déficit de l'ordre de 3,78MD.</p> <p>En 2009, malgré la baisse de l'activité sur les neuf premiers mois de l'année (-8% pour la production et -2% pour le CA au 30 septembre 2009), les revenus ont progressé de 12% au terme de l'exercice à 71,95MD, mais restent en dessous des prévisions du management qui a tablé sur un CA de 75,1MD. Le résultat net devrait tout de même ressortir déficitaire pour cet exercice.</p> <p>Il est tout de même à noter que la société n'a pas distribué de dividendes depuis l'exercice 1997. Compte tenu de ces indications, nous maintenons inchangée notre recommandation pour ce titre.</p>
SOPAT (marché alternatif)	17.90	11.44	2.33	2.79%	0.500	-17.13%	 RENFORCER	<p>En 2008, les revenus de la société se sont élevés à 38,2MD (+21,8%). Le résultat net a, quant à lui, grimpé de 136,5% à 2,36MD par rapport à l'année 2007.</p> <p>En 2009, le chiffre d'affaires a évolué de 18,8% à 45,4MD. Cette progression est due essentiellement à une amélioration des prix de vente, ainsi qu'à l'intégration de l'activité vente aliments de bétails depuis le mois de mai 2009.</p> <p>Lors de sa dernière AGE, le conseil d'administration de la société a décidé d'augmenter son</p>

	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
Services	22.97	0.96	1.94%					capital social afin de soutenir la croissance continue de son activité. De même, ue division de la valeur nominale, de 5DT à 1DT, sera réalisée le lendemain de la date de détachement du dividende relatif à l'exercice 2009. Depuis le début de l'année, le titre a baissé de 17,5% pour se traiter à 11,4x ses bénéfices. Une contre performance qui reste injustifiée compte tenu du rythme de croissance de l'activité. Notre recommandation reste inchangée pour ce titre.
SOTETEL	17.06	103.81	1.45	0.00%	0.000	+10.78%	ALLEGER	Rappelons qu'en 2008, la société a constaté une amélioration considérable de son activité, avec un CA à 38,3MD (+45%). Le déficit d'exploitation a été limité à 3,5 MD contre 5,5 MD en 2007. Le déficit net a régressé de 36% passant de 5,4 MD à 3,4 MD. L'exercice 2009 a été marqué par une baisse de 14,6% du total produits d'exploitation à 32,9MD, accompagnée par une bonne maîtrise des charges d'exploitation (-21% à 33,74MD). Ainsi, le résultat net de la période devrait se situer à 0,258MD contre un déficit de 3,425MD en 2008. Rappelons que le Business Plan 2009-2011 prévoit un chiffre d'affaires de 43 MD à l'horizon de 2011 contre 36,1 MD pour l'année 2009. Le résultat net devrait atteindre 3,2 MD en 2011. L'évolution de l'activité de la société reste tributaire de la concrétisation de nouveaux marchés avec Tunisie Télécom. Ainsi, et vu le niveau de valorisation du titre, nous maintenons inchangée notre recommandation.
SERVICOM (marché alternatif)	3.45	-166.02	1.39	0.00%	0.000	+3.29%	CONSERVER	Au 31/12/2008, le CA s'est élevé à 3,8 MD contre 4 MD prévu par le prospectus d'introduction. Un repli lié à la baisse de la demande émanant de Tunisie Télécom pour l'activité RLA. Rappelons que face à la saturation du marché, la société s'est repositionnée sur de nouveaux métiers tel que l'activité réseaux d'entreprises présentant une forte valeur ajoutée. Les réalisations de la société s'avèrent conformes aux prévisions du management pour l'année 2009 : Le CA individuel s'est établi à 3MD. Il en ressort un résultat d'exploitation bénéficiaire à 0,135MD contre un déficit de 0,223MD en 2008. Au niveau du groupe, le CA consolidé s'est accru de 50% à 17,14MD, marqué par la montée des deux filiales SERVITRA et SERVITRADE. Le résultat exploitation est passé de 0,199MD en 2008 à 0,992MD en 2009. Néanmoins, il ne faut pas perdre de vue que ce type de sociétés peut connaître une volatilité au niveau de sa performance que seule la détention du titre sur un horizon important peut altérer. Notre recommandation reste inchangée.
TUNISAIR	2.38	16.33	0.48	2.10%	0.050	-4.42%	ALLEGER	Rappelons qu'en 2008, le CA part du groupe s'est établi à 1053MD (+15,8%). Le résultat d'exploitation a connu une baisse de 18% suite à la montée de 46% des dépenses de carburants. En 2009, les revenus du transport ont reculé de 9% à 929,6MD. Une baisse due essentiellement à la diminution du chiffre d'affaires de l'activité charter (-15,4%) accompagnée par une légère baisse de l'activité régulière (-3,4%). Les dépenses de

	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
								carburant ont tout de même baissé de 45% à 174,7MD. En l'attente de plus d'éclaircissement sur les perspectives de développement de la société, nous maintenons notre recommandation inchangée.
SOTRAPIL	12.39	48.09	1.52	0.00%	0.000	+15.79%	 CONSERVER	Rappelons qu'en 2008, le résultat d'exploitation de la société s'est établi à 1,13 MD (-58%), et par conséquent, le résultat net a baissé de 82,5% à 0,376 MD. Notons que les impôts sur les bénéfices sont passés de 0,7 MD à 1,12 MD après la déchéance fiscale suite à l'abandon du projet Skhira. En 2009, les revenus du transport ont progressé de 11% pour s'établir à 7,75MD. Les profits sur position de litrage se sont élevés à 8,5MD (+1%). Ceci étant, les charges d'exploitation se sont inscrits en légères baisse de 1% à 14,08MD. Compte tenu du niveau de valorisation du cours, notre recommandation reste inchangée pour ce titre.
SIMPAR	46.00	8.75	1.20	3.26%	1.500	+22.99%	 RENFORCER	En 2008, les revenus de la société se sont élevés à 15,3MD (+35%). Le résultat d'exploitation et le résultat net ont progressé respectivement de 57,9% et 61,2%. L'évolution de l'activité s'est poursuivie en 2009 avec un chiffre d'affaires en progression de 35% à 20,72MD. La barre de 20MD devrait représenter une moyenne du CA jusqu'en 2013. Compte tenu de ces indicateurs, nous maintenons inchangée notre recommandation pour ce titre.
SITS	4.21	17.49	2.23	2.85%	0.120	+17.93%	 CONSERVER	En 2008, les revenus de la société ont baissé de 29,6% à 5,774MD, Le résultat net, de son côté, s'est élevé à 1,26MD (+29,9%) suite à la montée des revenus de placement (+91%). En 2009, les promesses de vente se sont élevées à 25,8MD. Le chiffre d'affaires (ventes concrétisées par des contrats signés) a progressé de 126% par rapport 13,07MD, mais il reste tout de même en deçà de l'objectif visé par le management pour cet exercice (20MD).
ESSOUKNA	6.15	6.33	1.04	4.39%	0.270	+12.84%	 ACHETER	Au 31 décembre 2008, le chiffre d'affaires cumulé a affiché une hausse de 19,4% à 17,3 MD. En 2009, le chiffre d'affaires réalisé est conforme aux prévisions (17,35MD). Les dépenses relatives aux travaux ont diminué de 13,8% à 7,85MD. La société devrait ainsi dégager un résultat net aux alentours des 3MD (+30%). Le niveau de valorisation attrayant du titre ainsi que son bon rendement en dividendes nous conduit à réviser notre recommandation à l'ACHAT.
Leasing		16.97	3.05	2.32%				
TUNISIE LEASING	27.50	17.95	2.94	2.73%	0.750	+11.55%	 ACHETER	Au titre de l'exercice 2009, Tunisie Leasing a enregistré un PNL en croissance de 11% à 18MDT, et ce en dépit d'un rythme de croissance moins soutenu (+5.4%) que le secteur (+23%). La société occupe toujours la position de leader avec une part de marché estimée à 22% (25% en 2008). L'amélioration de la qualité de l'actif, qui représente l'une des préoccupations majeures du

	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
								<p>management, a permis à la société d'afficher un taux de créances classées de 6.1% (contre 7.2% en 2008), couvertes à hauteur de 88%. TLS a donc bénéficié d'un coût de risque négatif, qui s'est traduit par une reprise nette sur provisions de 658MDT, pour dégager un résultat net en hausse de 22%.</p> <p>Au niveau du groupe TLG a profité de la croissance notable de sa filiale algérienne MLA pour réaliser un PNB en hausse de 15.4% à 40MDT. Par ailleurs, le résultat net est passé à 13.8MDT (+21.2%), porté principalement par un coût de risque négatif (-144MDT contre 780MDT en 2008), et ce grâce à une stratégie prudente d'octroi de crédits ainsi qu'une politique de recouvrement rigoureuse. Dans ce contexte, le groupe affiche un taux d'actifs classés inférieur à 5% (4.8% contre 13.9% en 2005).</p> <p>Pour les années à venir, le groupe compte maintenir sa part de marché supérieure à 20% tout en gardant un taux de créances classées inférieur à 5%. TLG envisage, également, de renforcer sa présence régionale, notamment en Libye, par l'ouverture d'une nouvelle filiale de leasing à partir du deuxième semestre de l'année 2010.</p>
ATL	5.29	13.58	2.05	3.21%	0.170	-1.12%	 ACHETER	<p>ATL est la deuxième compagnie de leasing en Tunisie avec une part de marché estimée à 16,8% (en 2008). Sur la période 2005-2008, le bénéfice net de la société s'est multiplié par 4 en seulement 3 ans (passant de 1,31MD à 5,32MD).</p> <p>En 2009, la croissance de l'activité s'est poursuivie avec une évolution de 21% des mises en forces et de 22% du produit net de leasing. La société prévoit un résultat net de 5,6MD à la fin de l'exercice qui pourrait être largement dépassé.</p> <p>Notre recommandation demeure inchangée: ACHETER</p>
ATTIJARI LEASING	29.03	16.80	4.05	0.00%	0.000	+22.44%	 RENFORCER	<p>Le dynamisme et la bonne tenue de l'activité observés jusqu'au 30 septembre 2009 se sont poursuivis sur le quatrième trimestre.</p> <p>Profitant de la consolidation de son assise financière et du soutien de son actionnaire Attijari Bank, Attijari Leasing est parvenue à plus que doubler ses produits nets de leasing et à faire baisser le taux de ses engagements classés.</p> <p>Le coefficient d'exploitation est passé de 82% en 2008 à 40,9% au 31 décembre 2009.</p> <p>La nette amélioration de la situation de la compagnie de leasing et les réalisations jusque là enregistrées nous amènent à maintenir notre recommandation.</p>
CIL	34.35	15.25	3.20	2.33%	0.800	+19.73%	 RENFORCER	<p>Confirmer la maîtrise des risques s'avère être la préoccupation majeure de la compagnie pour l'année 2009. En effet, CIL a privilégié la qualité de ses engagements au détriment du volume grâce à une sélection plus rigoureuse de ses clients. Elle a ainsi enregistré une évolution de 10% de ses mises en force et de 18% de son Produit Net de Leasing.</p> <p>Le niveau élevé de provisionnement ainsi que la qualité des nouveaux engagements permettraient à la compagnie de bénéficier d'une économie sur les provisions et de garder</p>

	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
								par la suite une croissance annuelle des bénéfices de l'ordre de 20%. Au 30juin 2009, le résultat net est passé de 1,7 MDT à 4 MDT.
ELWIFACK	17.50	22.77	3.70	2.00%	0.350	+29.15%	■ CONSERVER	El Wifack Leasing a enregistré une évolution positive de 33% de ses mises en force grâce au renforcement de son réseau d'agences et l'exploitation de celui de la STB. Le quatrième trimestre a été marqué par l'ouverture de la 4ème agence à Sousse. La société réalise ainsi la deuxième meilleure croissance du secteur avec un Produit Net de Leasing en hausse de 39%. Le management table sur un résultat net de 2,3 MDT. Compte tenu du niveau actuel du cours, notre recommandation reste inchangée pour ce titre.
Industries chimiques	30.17	6.37	3.34%					
ICF	49.50	6.19	0.87	7.07%	3.500	+2.23%	■ CONSERVER	Rappelons qu'en 2008, le CA s'est établi à 75,7MD (+14%). De même, le résultat net s'est élevé à 8,6MD (+6,93%), mais il est resté inférieur aux prévisions du management (9,9MD). Au 31 décembre 2009, le chiffre d'affaires a chuté de 15,2% à 64,2 D. Une baisse expliquée, d'une part, par la diminution de 7% des quantités vendues, et d'autre part, par la révision à la baisse des prix de ventes unitaires. L'année 2009 a aussi été marquée par le démarrage de la production et la vente de l'Anhydrite. Le CA réalisé par cette activité est de 1,4MD, représentant seulement 2,25% du CA global. L'évolution de l'activité reste tout de même dépendante de la conjoncture économique internationale (société principalement exportatrice). Compte tenu du niveau de valorisation attrayant du titre, ainsi que son excellent rendement en dividende, nous recommandons de CONSERVER la position sur cette valeur.
AIR LIQUIDE	309.00	23.33	8.27	3.40%	10.50	+17.94%	■ CONSERVER	Il est à rappeler que l'exercice 2009 s'est soldé par un CA de 19,7MD (-2,4%). La marge brute a enregistré également une baisse de 25,3%. Il en ressort un résultat d'exploitation de 5,8MD (-6%). En 2009, le CA a enregistré une progression de 17,8% à 23,2MD. Une hausse due essentiellement à l'amélioration des revenus à l'export (+46,3% à 7,8MD), ainsi qu'à l'évolution de 7,2% des revenus sur le marché local à 15,4MD. De point de vue boursier, le titre reste marqué par son faible niveau de liquidité. Compte tenu de ces indications, nous maintenons inchangée notre recommandation.
ALKIMIA	27.80	84.06	1.36	0.00%	0.000	-23.79%	■ ALLEGER	Rappelons qu'en 2008, Le CA s'est établi à 181,9MD (+48,8%). La société a pourtant affiché un résultat net déficitaire de 2,94MD suite à une hausse de 56% de charges d'exploitation. En 2009, le chiffre d'affaires a chuté de 26,6% à 133,5MD, malgré la progression de 23,5% des quantités vendues. Il est à noter que la société procédera à la réalisation d'un projet de conditionnement de produits chimiques à usage industriel dans le cadre d'une Société Filiale, ayant un capital

	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
Investissement	16.97	3.19	3.66%					Social de 2MD entièrement souscrit par la société ALKIMIA. L'entrée en exploitation de ce projet est prévue pour le second trimestre de l'année 2010. Compte tenu du niveau de valorisation du titre, nous recommandons d'alléger la position sur cette valeur.
SPDIT	6.90	22.86	4.42	4.93%	0.340	+11.65%	■ CONSERVER	En 2008, suite à la baisse de certains cours boursiers, les dotations aux provisions ont fortement augmenté à 1,26 MD contre 0,35 MD en 2007. Les revenus des placements ont diminué de 13,36%. La société a dégagé un résultat net de 6,32 MD (-16,3%). La remontée des cours boursiers en 2009 a permis de constater plus de reprises sur provisions pour un montant de 1,78MD. Parallèlement, les revenus des dividendes ont évolué de 22,8% pour s'établir à 7,72MD, contre une baisse de 21% des revenus des placements à 1,146MD. Les actionnaires de la société seront réunis, le jeudi 15 avril 2010, au cours des deux Assemblées Générales Ordinaire et Extraordinaire. Le montant de dividende proposé pour l'exercice 2009 est de 0,340DT contre 0,300DT une année auparavant. Compte tenu du niveau actuel du cours, nous maintenons inchangée notre recommandation pour ce titre.
PLC. DE TUNISIE	43.40	27.96	3.22	3.46%	1.500	+4.83%	■ CONSERVER	Rappelons qu'en 2008, les revenus de la société se sont élevés à 1,387MD (+10%). Le résultat net, pour sa part, a affiché une progression de 9,3% à 1,216 MD. En 2009, les revenus de la société ont progressé de 41% à 1,99MD, suivis d'une évolution de 11% au niveau des dividendes reçus à 1,3 MD. Il est à noter que la société a réalisé une plus value d'un montant de 0,668 MD suite à la cession d'une partie de sa participation dans des sociétés cotées. Le produit de cette cession devrait faire l'objet d'un programme de réinvestissement dans d'autres sociétés. Compte tenu du niveau de valorisation du titre, nous maintenons notre recommandation inchangée.
TUNINVEST	12.30	7.40	1.45	5.69%	0.700	+6.49%	■ CONSERVER	Au 31 décembre 2008, les revenus de la société ont évolué de +172% grâce à une plus value sur la cession partielle de sa participation dans la société Médis. L'année 2008 a été marquée également par un contrôle fiscal qui s'est soldé par déchéance de la société de son statut de Sicar pour non-conformité de l'emploi des ressources avec les règles régissant le fonctionnement des Sicar, ce qui a contribué à l'annulation du crédit d'impôt au titre de l'exercice 2007 (0,23MD) et réclamer un complément d'impôt et taxes d'un montant de 2,75MD dont 1,23MD de pénalités. Pour ce qui est de l'activité en 2009, la société a réalisé une plus value sur cession du deuxième tiers de sa participation dans MEDIS d'une valeur de 1,32MD. Les revenus se sont établis à 2,1MD au 31 décembre 2009 contre 2,408MD une année auparavant.

	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
POULINA GROUP HOLDING	7.23	15.76	3.01	3.46%	0.250	+2.99%	■ ACHETER	<p>En attendant l'issue de l'opposition formulée par Tuninvest à l'administration fiscale, nous maintenons notre recommandation inchangée.</p> <p>Au 31/12/2008, le chiffre d'affaires part du groupe s'est élevé à 929MD (+12,9%). La marge d'exploitation s'est améliorée de cinq points de base passant de 8,7% à 9,2%. Parallèlement, le résultat net est passé à 68,86MD (+31.46%).</p> <p>Sur les trois premiers trimestres de l'année en cours, tous les pôles d'activité du groupe semblent bien sortir de la situation économique actuelle, avec des évolutions du RBE allant de 20,4% (pôle avicole) à 77,8% (pôle agroalimentaire et services), à l'exception du pôle industriel, qui a vu son RBE chuter de 57% en raison des mauvaises performances des activités Acier et Bois.</p> <p>Sur l'ensemble de l'année, le chiffre d'affaires consolidé devrait connaître une légère baisse de 1,1% à 919,5MD, contre une progression de 23,5% du RBE à 157,4MD, et ce en raison de la baisse des cours des principales matières premières (Mais, Soja, l'huile,..). Le management table sur une croissance moyenne de 11% du CA entre 2009 et 2012, et de 16% du RBE sur la même période.</p> <p>La solidité des fondamentaux de la société ainsi que la poursuite de son plan de développement nous conduisent à maintenir notre recommandation à l'achat.</p>
Distribution	82.54	19.17	1.53%					
MONOPRIX	255.99	27.71	10.54	2.27%	5.800	+10.34%	■ RENFORCER	<p>En 2008 la société a enregistré une progression de 32% de son chiffre d'affaires à 312,3MD. Le résultat net consolidé a affiché une croissance de 6,12% à 15,91 MD.</p> <p>Traduisant les efforts consentis pour l'extension de son réseau, la société a procédé au cours de l'année 2009 à l'ouverture de sept nouveaux magasins, ainsi qu'à la prise en charge sous l'enseigne MONOPRIX des six magasins de la société « Tunisian Shopping Spaces ». Le chiffre d'affaires hors taxes au 31 décembre 2009 s'est inscrit en hausse de 21% à 378,4MD. Une évolution conforme aux prévisions de la société, qui a tablé sur un CA TTC de l'ordre de 400MD à la fin de l'exercice (+21%).</p> <p>Sur le plan international, la société a signé un contrat de partenariat et d'assistance technique avec le groupe MONOPRIX France, permettant de profiter d'une opportunité d'accès à la puissance d'achat internationale du groupe, ainsi que le transfert du savoir faire en matière d'efficacité de gestion des magasins et de logistique. Les résultats de ce partenariat sont attendus en 2010.</p> <p>La croissance continue de l'activité et sa capacité à générer du profit semble soutenir considérablement l'évolution du cours du titre.</p>
MAGASIN GENERAL	130.59	174.24	34.73	0.00%	0.000	+1.23%	■ CONSERVER	<p>Pour l'exercice 2008, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 180,2 MD (+10%). Le taux de marge est également passé de 14,12% à 14,9%. En effet, après l'acquisition de Promogro, les conditions d'achat se sont améliorées suite à l'augmentation des quantités négociées.</p>

AMEN INVEST CONSEIL

Tel. (+216) 71 965 400 - Fax : (+216) 71.965.426

E-mail : analyse@ameninvest.com.tn - www.ameninvest.com

Les informations que contient ce document ont été compilées par AMEN INVEST. En conséquence, aucune garantie quant à leur précision et leur exhaustivité ne peut être donnée



AMEN INVEST

INTERMEDIARE EN BOURSE

	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
								<p>Le déficit de la société a fortement diminué passant de -9,9MD en 2007 à -2,8MD en 2008.</p> <p>En 2009, Le plan d'investissement de taille mis en oeuvre par la société (remodelage des magasins, restructuration des achats, formation des cadres..) commence à générer ses fruits, ce qui s'est traduit par la croissance de 21,4% du CA au terme de l'exercice à 219MD. Selon le management, Magasin Général sera bénéficiaire en 2009, mais elle ne distribuera de dividendes qu'à partir de 2010.</p> <p>Du point de vue valorisation, le titre reste tout de même le plus cher dans son secteur. Ainsi, et compte tenu des perspectives de développement de la société, on recommande de conserver la position sur cette valeur.</p>
MARCHE DE GROS	1.62	30.00	1.00	6.17%	0.100	+3.85%	■ CONSERVER	<p>Au 31 décembre 2008, les revenus se sont élevés à 7,78MD (+12%). Avec une augmentation de 11% des charges d'exploitation à 5,75 MD., le résultat d'exploitation et le résultat net ont diminué respectivement de 19,15% et 18,2%.</p> <p>Au 30 septembre 2009, les revenus de la société se sont inscrits en baisse de 3,8% à 5,65MD suite à la diminution des revenus du placement de 0,190MD. Cette baisse des revenus s'est accompagnée par une progression sensible au niveau des charges d'exploitation qui ont évolué de 18% à 4,85MD.</p> <p>Compte tenu du niveau attrayant du rendement en dividendes, nous recommandons de conserver la position sur ce titre.</p>
STEQ	12.61	38.30	1.32	3.97%	0.500	-0.71%	■ CONSERVER	<p>L'année 2008 a été marquée par une progression de 29,9% du CA à 33,9MD. Le résultat net a, quant à lui, baissé de 27% à 540mD. Une baisse qui peut s'expliquer principalement par l'effet de l'augmentation des provisions constatées sur des titres cotés. Le résultat net part du groupe a, de son côté, grimpé de 44,76% à 4,87MD.</p> <p>En 2009, le chiffre d'affaires de la société s'est inscrit en hausse de 14,4% pour s'établir à 38,7MD. Parallèlement, le coût d'achat des marchandises ainsi que les charges financières ont évolué respectivement de 14,5% et 22,3%.</p> <p>Compte tenu de son rendement attrayant en dividende, on recommande de conserver la position sur cette valeur.</p>
Assurances		13.88	2.92	3.63%				
ASTREE	68.89	18.38	4.15	2.90%	2.000	+7.64%	■ CONSERVER	<p>Durant l'année 2008, la compagnie a affiché une bonne performance. Le chiffre d'affaires a dépassé la barre des 80 MD.</p> <p>Sur le premier semestre de l'année 2009, le résultat net intermédiaire de la compagnie s'est établi à 6,36MD en légère progression de 1,67%. L'activité de la compagnie a été marquée par l'expansion de la branche Vie dont le résultat technique s'est multiplié par trois pour atteindre 0,64 MD bénéficiant d'un contrat de capitalisation sur le personnel de la Banque de Tunisie.</p>

	Price	P/E ₀₉	P/B ₀₉	Div. Yield ₀₉	Div	Rdt 2009	Recommandation	Observations
STAR	173.99	10.87	2.14	4.02%	7.000	+21.25%	■	RENFORCER
SALIM	15.00	13.00	2.4	4.7%	0.70	+0.00%	■	ACHETER
Marché	18.58	3.79	2.43%			+9.01%		

L'expansion de la branche Vie s'est poursuivie pour l'exercice 2009, avec une progression de 22,74%. Elle constitue le principal vecteur de développement du portefeuille de la Compagnie, avec une part qui a atteint 18,31% (contre 15,79% en 2008).

Le niveau de sinistralité demeure favorable (49,7%) en dépit de son aggravation de 2,97 points, imputable à la survenance d'un sinistre majeur en Incendie fortement réassuré, dont l'impact sur le résultat global de la compagnie n'est pas significatif.

Signalons cependant, que le niveau actuel du cours du titre ASTREE reflète bien les bons fondamentaux de la compagnie ainsi que ses perspectives d'avenir. Nous recommandons ainsi de conserver la position sur le titre.

Le résultat net de la société a connu une forte hausse passant de 5,895 MD à 32,560 MD en 2008. Cet accroissement est attribué essentiellement à la forte progression enregistrée au niveau de la branche non vie (+237,6%), la baisse des charges de sinistres et des frais d'exploitation ainsi que la progression des produits financiers de plus de 36%.

Au terme de l'année 2009, la société a enregistré une progression de 4% de ses primes émises contre une évolution significative du montant des sinistres réglés (+41%) mais qui sont fortement réassurés. Les produits financiers ont évolué également de 11,75%.

Notons par ailleurs que selon un communiqué de presse publié par la société, les comptes provisoires pour l'année 2009 affichent un résultat net de 34,7 MDT.

La valorisation du titre sur le marché, demeure attrayante avec un P/E09 de 10,9x contre 18,45x pour le marché.

De part sa petite taille, Assurances SALIM détient moins de 3% de part de marché tous métiers confondus.






L'extension du réseau de distribution et la réorganisation du portefeuille d'activité devraient lui permettre, à moyen terme, d'accroître son niveau d'activité et d'améliorer son positionnement sur le secteur.

L'amélioration des ratios prudentiels suite à l'absorption des insuffisances de provisions techniques et le renforcement des fonds propres devraient également contribuer à la consolidation des résultats futurs de la compagnie.

Introduit sur le marché principal à 15 DT/action, le titre présente une valorisation attrayante (P/E09 de 13x) ainsi qu'un bon rendement dividende (div yield de 4,7%).

Au regard des performances réalisées de la compagnie, de sa situation financière et de ses perspectives prometteuses, nous recommandons de souscrire à l'augmentation de capital.

Légende

Price	Dernier cours de clôture.
P/E	Ou PER (Price Earning Ratio), c'est le rapport entre le cours et le bénéfice par action.
P/B	Le rapport entre la valeur boursière du titre et sa valeur comptable.
Yield	Rendement du dividende, il est calculé de la manière suivante : dividende / cours de l'action.
Div.	Dividende à distribuer.
Rdt 2009	La variation du cours de l'action depuis le début de l'année 2009.
 ACHETER	Passer à l'achat sur la valeur. Ceux qui en ont déjà peuvent en racheter.
 RENFORCER	Il existe un réel potentiel d'appréciation de la valeur. Ceux qui la possèdent déjà ont intérêt à la conserver, les autres peuvent s'y intéresser.
 CONSERVER	Ni achat ni vente. Ceux qui n'en ont pas n'ont pas forcément intérêt à s'y intéresser, les autres n'ont pas grand-chose à attendre du titre dans un futur proche.
 ALLEGER	Il est temps de vendre, de prendre ses bénéfices pour ceux qui la possèdent. Les autres ne devraient pas s'intéresser à la valeur.
 VENDRE	Vendre dès que possible.



Analystes chargés de l'étude :

Karim BLANCO

karim.blanco@ameninvest.com.tn

Haifa BELGHITH

haifa.belghith@ameninvest.com.tn

Marouen SABKHI

marouen.sabkhi@ameninvest.com.tn

