



# REVUE AFC

Janvier 2025

# AFC

المستشارون الماليون العرب

Arab Financial Consultants

GROUPE

ATB  
البنك الاستثماري

Editorial	3
Bilan économique	4
Bilan du marché obligataire	6
Bilan du marché boursier en 2024	7
Portefeuille de l'AFC et stratégie boursière pour 2025	8
Valeurs du portefeuille AFC 2025	
ATTIJARI BANK	10
BIAT	10
ATL	11
CIL	11
LAND'OR	12
SFBT	12
SAH	13
SAM	13
SOTUVER	14
TPR	14
Recommandations des valeurs	15
Syllabus	16

L'économie tunisienne demeure affectée par une panne de la productivité et de l'investissement. Dépendante de la consommation et des secteurs agricole et touristique, l'économie reste vulnérable aux fluctuations cycliques. Le secteur manufacturier exportateur, majoritairement tourné vers l'Europe, n'a pas suffi à compenser le déficit commercial chronique qui souffre d'une balance énergétique défavorable et qui est en grande partie supportée par le budget de l'Etat qui garde stable les prix des carburant au niveau de la consommation.

Les chocs externes, tels que la pandémie de Covid-19 et la crise énergétique ont accentué ces vulnérabilités. Après une contraction de 8,8% en 2020, la croissance est restée faible (+4,7% en 2021, +2,7% en 2022, stagnation en 2023), avec une prévision de +1,6% en 2024. L'agriculture souffre de sécheresses prolongées, tandis que l'industrie subit la faible demande européenne. Le pouvoir d'achat des ménages est en recul et l'investissement privé est freiné par des coûts de financement élevés et une incertitude économique prolongée.

Sur le plan social, la baisse du pouvoir d'achat, la pénurie des produits de base et un chômage élevé (16 % en 2024) alimentent les tensions. L'inflation, qui a culminé 10,1% à fin 2022 puis 8,1% en 2023, recule à 6,5% fin 2024. Cependant Bien qu'amortissant partiellement les hausses de prix, le système de subventions se voit fragilisé par les difficultés financières de l'État.

Sur le plan externe, le déficit courant s'est réduit de 8,8% du PIB en 2022 à 2,3% en 2023 puis à 2,2% du PIB en 2024, grâce à une amélioration du solde commercial, à une reprise du tourisme et à des transferts de fonds accrus de la diaspora. Les réserves de change ont augmenté, atteignant 121 jours d'importations fin 2024. Cependant, l'absence d'un programme avec le FMI et la dégradation du risque-pays limitent les investissements étrangers et les financements externes.

La dette publique, qui atteindrait 83% du PIB en 2024, demeure une source de préoccupation. Bien que le déficit budgétaire se réduise (6,3 % du PIB en 2024), les dépenses liées aux subventions et à la dette pèsent lourdement sur les finances publiques. L'État s'appuie de plus en plus sur le financement interne (taux d'endettement extérieur à long terme est passé de 61% en 2021 à 53,5% en 2023), cette stratégie accentue la dépendance des banques au secteur public, réduisant les crédits au secteur privé et augmentant les risques économiques.

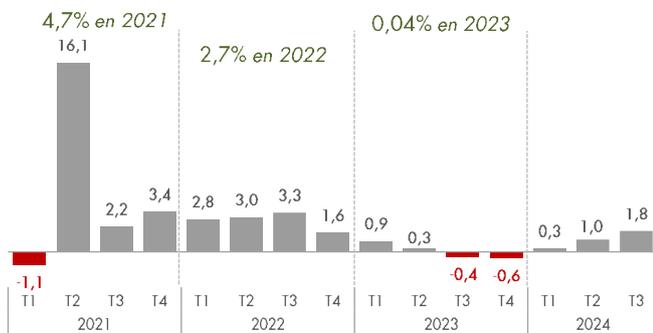
La Tunisie reste confrontée à des défis structurels et conjoncturels qui limitent sa capacité à relancer durablement son économie et à stabiliser ses finances publiques. Les réformes économiques structurelles et une meilleure gestion des finances publiques sont indispensables pour réduire les vulnérabilités.

## Croissance : Variation du PIB en glissement annuel

Au troisième trimestre 2024, l'économie tunisienne a enregistré une croissance de 1,8% par rapport au même trimestre de 2023 (en glissement annuel) suite principalement à :

- ◊ l'accroissement des secteurs de raffinage de pétrole (+30,3%), d'agriculture, sylviculture et pêche (+10,6%), d'hébergement et de restauration (+6,1%) et des industries agro-alimentaires (+3,01%).
- ◊ la baisse des secteurs d'extraction du pétrole et du gaz naturel (-19,8%), de production et distribution de l'électricité et du gaz (-4,3%), des industries d'autres produits minéraux non métalliques (-4,2%) et de production et distribution d'eau, assainissement et gestion des déchets (-1,6%).

### Glissement annuel au prix de l'année précédente



## Commerce extérieur

En 2024, le déficit commercial de la Tunisie s'est aggravé, s'élargissant de 1 859 millions de dinars (MD) pour atteindre 18 928 MD. Ce creusement est dû à une stabilité des exportations par rapport à 2023 (contre une augmentation de 7,9% en 2023), tandis que les importations ont progressé de 2,3% en 2024, après une diminution de -4,4% en 2023. Cette évolution a entraîné une baisse du taux de couverture des importations par les exportations de 1,8 points de pourcentage, le faisant passer à 76,6%.

Hors énergie, le déficit commercial de 2024 s'est élargi de 655 MD atteignant les 8 058 MD contre 7 403 MD en 2023.

Une analyse détaillée par régime montre que le déficit commercial sous le régime général a augmenté de 2 188 MD, atteignant 37 224 MD. Cette évolution résulte principalement de la progression des importations sous ce régime (+5,2%) et de la hausse modeste des exportations (+3,1%).

En revanche, le régime offshore a enregistré un excédent commercial de 329 MD, s'élevant à 18 296 MD. Cela est dû à une baisse plus marquée des importations (-3,5%) que des exportations (-1,3%), ce qui a contribué à améliorer la balance commerciale sous ce régime.

Ainsi, bien que la situation commerciale globale de la Tunisie se soit détériorée en 2024, le régime offshore a montré une meilleure performance par rapport au régime général.

En MD	Total 2022	Total 2023	Total 2024	Var 24/23
<b>Régime offshore</b>				
Import	25 604	25 739	24 847	-3,5%
Export	39 121	43 706	43 143	-1,3%
<b>Solde Régime offshore</b>	<b>13 517</b>	<b>17 967</b>	<b>18 296</b>	
<b>Taux de couverture R.Off</b>	<b>152,8%</b>	<b>169,8%</b>	<b>173,6%</b>	
<b>Régime général</b>				
Import	57 185	53 407	56 158	5,2%
Export	18 437	18 372	18 934	3,1%
<b>Solde Régime général</b>	<b>-38 748</b>	<b>-35 036</b>	<b>-37 224</b>	
<b>Taux de couverture R.G</b>	<b>32,2%</b>	<b>34,4%</b>	<b>33,7%</b>	
<b>Solde global</b>	<b>-25 231</b>	<b>-17 069</b>	<b>-18 928</b>	
<b>Taux de couverture en %</b>	<b>69,5%</b>	<b>78,4%</b>	<b>76,6%</b>	

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

L'année 2024 se termine avec un taux d'inflation de 6,2%, marquant une nette baisse par rapport aux 8,1% enregistrés en décembre 2023 et aux 10,1% de décembre 2022.

Ce repli de l'inflation est principalement attribué à la décélération du rythme des hausses des prix des produits alimentaires et boissons non alcoolisées (7,2% contre 12,3%), des boissons alcoolisées et tabac (0,5% contre 8,9%), de l'enseignement (5,7% contre 9,5%) ainsi que des prix des biens et services divers (5,6% contre 9,2%).

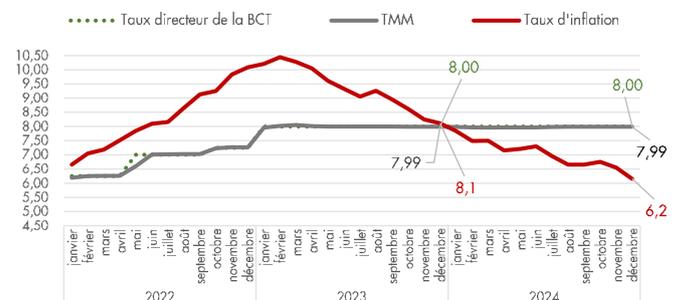
En 2024, l'inflation moyenne annuelle s'est établie à 7%, contre 9,3% en 2023 et 8,3% en 2022.

Le taux de l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) s'est établi à 6,3% en décembre 2024, contre 7,1% en décembre 2023 et 7,7% en décembre 2022.

En %	2021	2022	2023	2024
Taux d'inflation fin de l'année	6,6%	10,1%	8,1%	6,2%
Taux d'inflation moyenne annuelle	5,7%	8,3%	9,3%	7,0%

En 2024, la Banque Centrale de Tunisie (BCT) a décidé de maintenir son taux directeur à 8,00%, une mesure qui témoigne de sa volonté de préserver la stabilité monétaire face aux défis économiques.

Le TMM du mois de décembre 2024 s'est établi à 7,99%, soit exactement le même niveau que celui de décembre 2023.



## Budget de l'Etat

### Recettes

RECETTES EN MD	LF 2023	LF 2024	11 mois 2024	11 mois 2023	Var 11m24/11m23
<b>Impôts Directs</b>	16 026	18 157	15 822	14 226	11%
Impôts sur le Revenu	11 373	12 383	11 336	10 397	9%
Impôts sur les Sociétés	4 654	5 774	4 486	3 829	17%
<b>Impôts Indirects</b>	22 021	25 893	21 887	20 167	9%
Droits de Douanes	1 849	1 900	1 866	1 675	11%
TVA	10 462	11 791	10 226	9 557	7%
Droits de Consommation	3 809	4 369	3 662	3 453	6%
Autres Impôts indirects	5 901	7 833	6 132	5 482	12%
<b>Total recettes fiscales</b>	38 047	44 050	37 708	34 392	10%
<b>Total recettes non fiscales</b>	4 484	4 760	2 334	3 378	-31%
Dons	700	350	625	624	0%
<b>TOTAL DES RECETTES PROPRES</b>	43 231	49 160	40 667	38 394	6%
Emprunts Intérieurs	13 245	11 743	19 598	9 744	101%
Emprunts Extérieurs	5 825	16 445	2 876	5 135	-44%
Autres ressources du Trésor	6 990	520	-2 935	2 092	-240%
<b>TOTAL EMPRUNTS ET TRESOR</b>	26 060	28 708	19 539	16 971	15%
<b>TOTAL DES RECETTES</b>	69 291	77 868	60 207	55 365	9%

### Dépenses

DEPENSES EN MD	LF 2023	LF 2024	11 mois 2024	11 mois 2023	Var 11m24/11m23
<b>Charges budgétaires</b>	53 858	59 805	42 983	40 993	5%
Rémunérations Publiques	21 608	23 711	20 330	19 632	4%
Dépenses de gestion	2 458	2 538	2 051	1 560	31%
Interventions Publiques	18 271	19 696	10 922	10 810	1%
Dépenses d'Investissement	5 624	5 274	3 929	3 850	2%
Dépenses des opérations financières	67	67	69	67	
Charges de financement (Intérêts de la dette)	5 831	6 838	5 684	5 074	12%
Dépenses non réparties		1 680			
Prêts	513	200	965	665	45%
<b>TOTAL DES DEPENSES</b>	54 371	60 005	43 949	41 659	5%
<b>PRINCIPAL DE LA DETTE</b>	14 920	17 863	16 258	13 707	19%
<b>TOTAL DES DEPENSES ET SERVICE DE LA DETTE</b>	69 291	77 868	60 207	55 365	9%

### Solde budgétaire

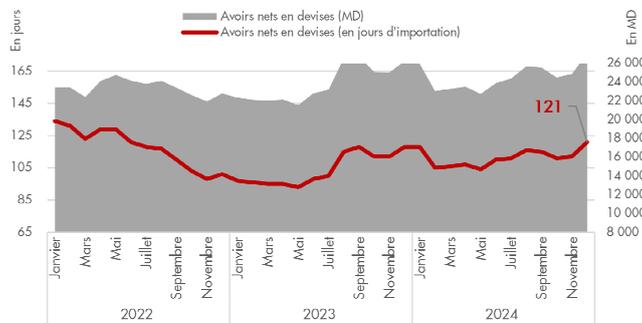
SOLDE BUDGETAIRE EN MD	LF 2023	LF 2024	11 mois 2024	11 mois 2023	Var 11m24/11m23
Solde budgétaire (hors privatisation, dons & revenus de confiscation)	-11 327	-11 515	-2 941	-3 223	-9%
En % du PIB	-7,4%	-6,6%			

### Dettes

DETTES EN MD	LF 2023	LF 2024	11 mois 2024	11 mois 2023	Var 11m24/11m23
<b>Service de la Dette Publique</b>	20 751	24 701	21 941	18 781	17%
Dettes Intérieures	12 030	12 386	11 036	10 623	4%
En %	58,0%	50,1%	50,3%	56,6%	-11%
Dettes Extérieures	8 721	12 315	10 905	8 157	34%
En %	42,0%	49,9%	49,7%	43,4%	14%
<b>Remboursement du Principal de la Dette Publique</b>	14 920	17 863	16 258	13 707	19%
Dettes Intérieures	8 398	8 119	7 377	7 582	-3%
Dettes Extérieures	6 522	9 744	8 881	6 125	45%
<b>Remboursement des Intérêts de la Dette Publique</b>	5 831	6 838	5 684	5 074	12%
Dettes Intérieures	3 632	4 267	3 659	3 042	20%
Dettes Extérieures	2 199	2 571	2 024	2 032	0%
<b>Encours de la Dette Publique</b>	126 672	139 976	129 919	120 634	8%
En % du PIB	83,0%	79,8%			
<b>Structure de la Dette publique</b>	126 672	139 976	129 919	120 634	8%
Dettes Intérieures	59 797	59 064	69 271	54 110	28%
En %	47,2%	42,2%			
Dettes Extérieures	66 874	80 912	60 648	66 524	-9%
En %	52,8%	57,8%			

### Avoirs nets en devises

A fin décembre 2024, les réserves de change se sont élevées à 27 072 MDT, soit l'équivalent de 121 jours d'importation contre 26 207 MDT à la même période en 2023, représentant 118 jours d'importation.



### Volume moyen mensuel de refinancement des banques

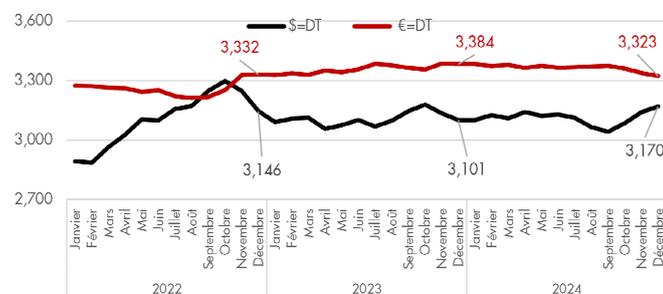
En décembre 2024, le volume global moyen mensuel du refinancement a atteint 12 067 MDT contre 14 864 MDT en décembre 2023.



### Taux de change

En décembre 2024 et comparativement à décembre 2023, le dinar s'est apprécié de 1,8% par rapport à l'euro, avec un taux de change de 3,323 DT pour 1 euro en décembre 2024, contre 3,384 DT en décembre 2023..

En revanche, face au dollar américain, le dinar s'est déprécié de 2,2% avec un taux de change de 3,170 DT pour 1 dollar en décembre 2024 contre 3,101 DT en décembre 2023.

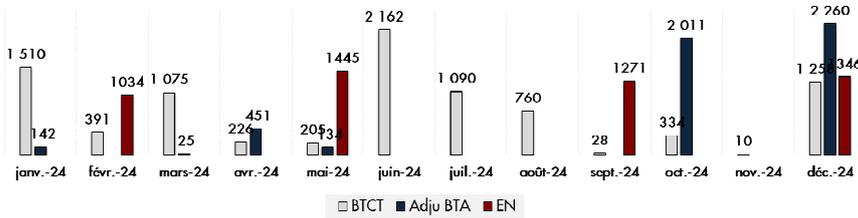


### Cours du pétrole

Le cours du Brent à la fin du mois de décembre 2024 a atteint 74,8 USD contre 77,08 USD à fin décembre 2023, en régression de 2,9%.

## Les émissions de l'Etat

Volumes des émissions de l'Etat en 2024 (en MDT)



Le Trésor a collecté durant l'année 2024 un total de 5 022 MDT en Bons de Trésor Assimilables : 4 720,8 MDT à travers des adjudications ordinaires et 301,13 MDT à travers une adjudication d'échange.

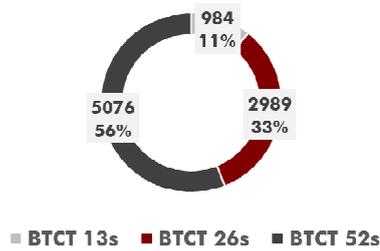
Au niveau des Bons de Trésor de Court Terme, la collecte totale a atteint 9 048 MDT : 5 076 MDT de BTCT (52 semaines), 2 989 MDT de BTCT (26 semaines) et 984 MDT de BTCT (13 semaines).

Par ailleurs, durant l'année 2024, l'Etat a réussi à collecter un montant de 5 094,6 MDT à travers quatre tranches de l'emprunt national 2024, soit 1 273,6 MDT en moyenne par trimestre.

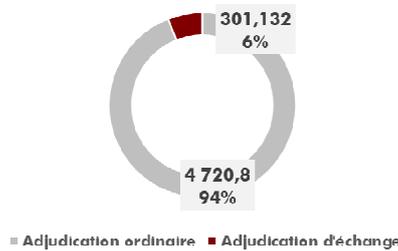
Coté taux :

- Le dernier taux du BTCT 52 semaines est de 8,99%
- Le dernier taux du BTCT 26 semaines est de 8,70%
- Le dernier taux du BTCT 13 semaines est de 8,49%
- Le dernier taux de BTA 10 ans (BTA 9,9% Décembre 2034) est de 9,90%.

Répartition du montant levé en BTCT

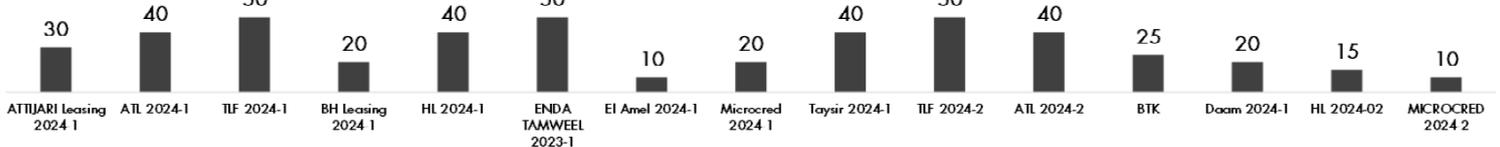


Répartition du montant levé en BTA

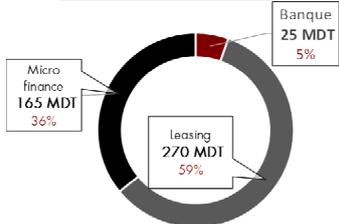


## Les émissions privées

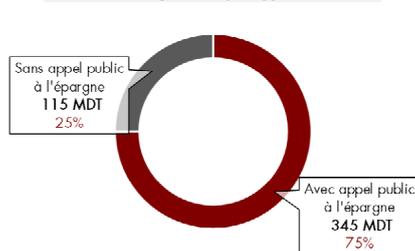
Emprunts obligataires émis en 2024 (en MDT)



Emissions obligataires par secteur



Emissions obligataires par type d'émission

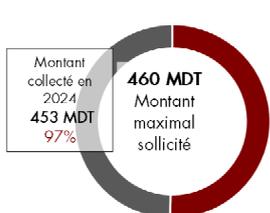


En 2024, les émissions d'emprunts obligataires des sociétés ont totalisé un montant de 460 MDT réparties entre 59% pour les sociétés de leasing, 31% pour les sociétés de micro-finance et 5% pour le secteur bancaire.

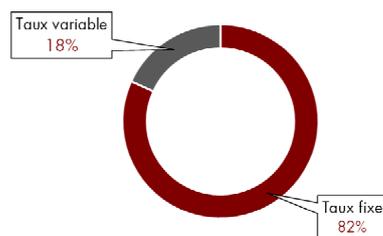
Les emprunts émis sans recours à l'appel public à l'épargne représentent 25% du montant total.

Au 31/12/2024, le montant total sollicité a été collecté à hauteur de 97%.

Montant collecté/émis



Souscriptions aux emprunts par type de taux



Les choix des souscripteurs en termes de type de taux ont été plus orientés vers les taux fixes représentant 82% du total des souscriptions.

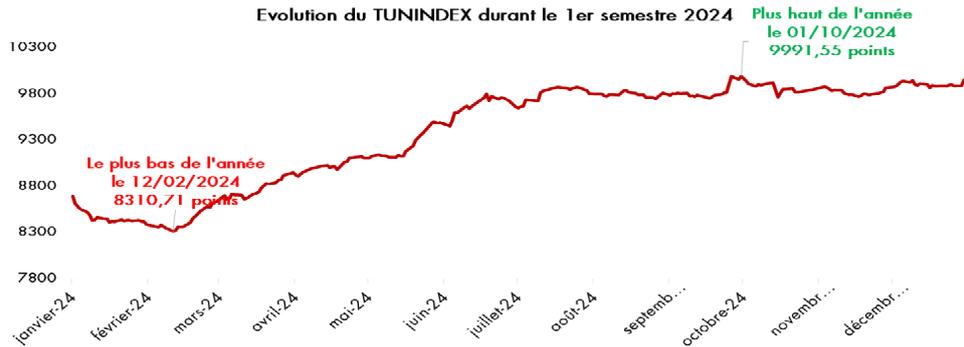
Les taux des émissions ont varié entre 10,35% et 11,50% pour le fixe et TMM + 2,50% et TMM + 3,5% pour le taux variable.

Les durées des emprunts se sont étalées entre 5 années par amortissement constant au minimum et 7 années avec deux années de grâce au maximum.

	Valeur	Performance 2024
TUNINDEX	9 953,71	+13,75%
TUNINDEX 20	4 383,96	+14,59%

La Bourse de Tunis a clôturé sa 4<sup>ème</sup> année de hausse consécutive après avoir réalisé une performance de 13,75% en 2024 terminant l'année à moins de 50 points des 10 000 points. Suite à un mois de janvier baissier (-3,82%) le TUNINDEX a enchaîné 8 mois consécutifs de hausse. En effet, après avoir atteint son plus bas à la date du 12 février à 8 310,71 points, la Bourse de Tunis a poursuivi son trend haussier jusqu'à atteindre son plus haut le 1/10/2024 à 9 991,55 points. Dans le même sillage, le TUNINDEX 20 a progressé de 14,59% clôturant l'année à 4 383,96 points soulignant ainsi une meilleure performance des valeurs à fortes capitalisations.

Les indices sectoriels sont tous ressortis dans le vert en cette année 2024. La performance du marché a été principalement soutenue par la hausse de 14,07% de l'indice des Sociétés Financières qui représentent 54,6% de la capitalisation globale du marché. Rappelons que l'indice du secteur bancaire qui accapare à lui seul 45,3% de la capitalisation du marché a clôturé l'année avec une performance de 13,6% appuyée principalement par la blue chip du marché (BIAT) qui a augmenté de 22,9% en 2024, AMEN BANK qui a gagné 38,2% et ATTIJARI BANK qui s'est inscrit en hausse de 21,4%. Autres sous-secteurs des Sociétés Financières, l'indice des Services Financiers (qui inclut notamment le secteur du Leasing) a progressé de 36,2% en 2024. Nous noterons les performances de la SPDIT-SICAF qui a réalisé un gain de 51,2%, HANNIBAL LEASE qui a progressé de 48%, TUNISIE LEASING qui a augmenté de 46,9%, la CIL qui a réalisé un gain de 40,2% et l'ATL qui a clôturé l'année avec une performance de 26,4%. Parallèlement, l'indice des sociétés d'Assurances a augmenté de 6,8%. Par ailleurs, l'indice des Matériaux de base réalise la meilleure performance en 2024 avec une augmentation de 30,8% suivi par l'indice des Biens à la consumma-



tion qui termine l'année avec une progression de 15,2%. Ce dernier a été soutenu par l'indice du sous-secteur de l'Agro-alimentaire et boissons qui a progressé de 13% en 2024 grâce notamment aux performances de PGH (+18,3%), DELICE HOLDING (+42,7%) et LAND'OR dont le cours s'est envolé de 72,5% et clôturant l'année à 10,35 DT.

Côté actions, MPBS réalise la meilleure performance de l'année 2024 avec une progression de 131,5% à 12,21 DT. La SOTETEL se classe deuxième avec une performance de 108,1% clôturant l'année à 6,99 DT.

Du côté des plus fortes baisses, le titre CIMENTS DE BIZERTE s'est replié de 55,3% à 0,42 DT suivi par SOMOCER qui cède 43,8% à 0,41 DT.

Pour ce qui concerne les échanges, OTH a généré un volume annuel de près de 340 MDT suivi par la BIAT avec 124,9 MDT et la SOTUVER avec 97,4 MDT.

Durant le 1er semestre 2024, le total des échanges et opérations effectués sur la Bourse de Tunis a progressé de 4% par rapport au 1er semestre 2023 à 1 593,1 MDT. Sur le marché de la cote de la Bourse, les actions ont régressé de 30,4% à 688,5 MDT. Le marché des obligations a également vu son volume chuté de 43,9% en passant de 105,3 MDT à 59,1 MDT. Les Enregistrements ont fait grimper les volumes du semestre en affichant un montant de 837,2 MDT à fin juin 2024 contre 407 MDT au terme de juin 2023 soit une augmentation de 105,7%.

### Top 10 des performances en 2024

MPBS	131,5%
SOTETEL	108,1%
LAND OR	72,5%
SPDIT - SICAF	51,2%
HANNIBAL LEASE	48,0%
CELLCOM	47,2%
TUNISIE LEASING F	46,9%
ATELIER MEUBLE INT	45,0%
DELICE HOLDING	42,7%
ICF	42,2%

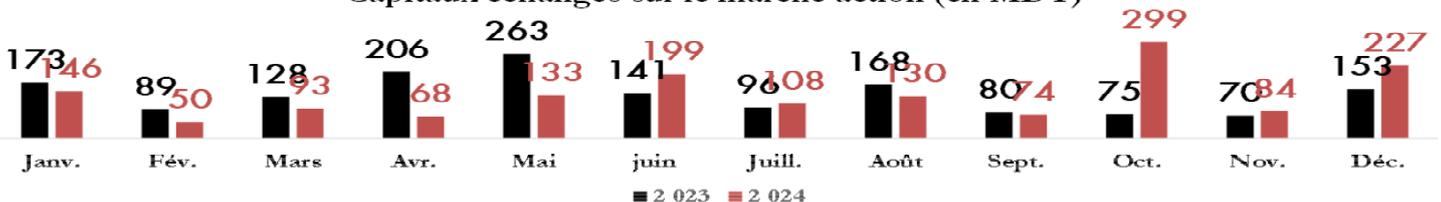
### Top 10 des contre-performances

CIMENTS DE BIZERTE	-55,32%
SOMOCER	-43,84%
AETECH	-42,42%
ALKIMIA	-40,88%
STIP	-36,56%
BTE (ADP)	-32,60%
MONOPRIX	-28,99%
ASSAD	-26,19%
EURO-CYCLES	-24,14%
STB	-20,59%

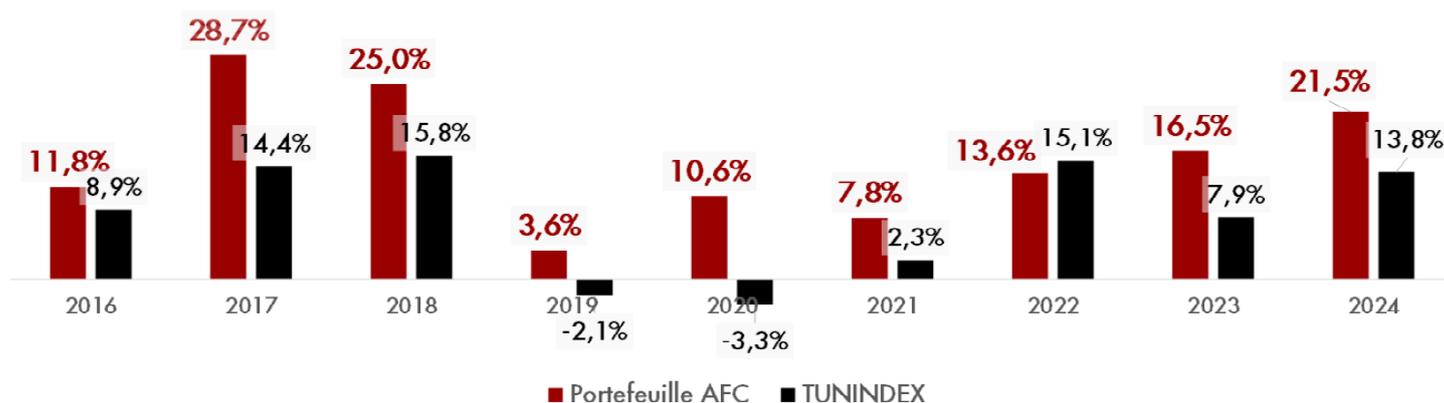
### Top 10 des volumes en 2024

OTH	339 795
BIAT	124 926
SOTUVER	97 440
ATTIJARI BANK	89 630
DELICE HOLDING	82 170
SFBT	82 016
AMEN BANK	79 787
SAH	74 258
CARTHAGE CEMENT	53 479
SMART	46 014

### Capitaux échangés sur le marché action (en MDT)



## Portefeuille de l'AFC et stratégie boursière pour 2025



### RENDEMENT HISTORIQUE DE NOTRE PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ

Durant l'année 2024, notre portefeuille de valeurs recommandé a réalisé une performance de 21,5% contre 13,8% pour l'indice principal du marché TUNINDEX.

Depuis sa création, notre portefeuille recommandé a réalisé une performance de 257,1% contre un marché qui a réalisé 97,4%.

### Stratégie boursière pour l'année 2025

L'inflation, qui a été élevée ces dernières années, pourrait rester une préoccupation en 2025, notamment en raison de la hausse des prix des matières premières, de l'énergie et de l'alimentation. Bien que le taux d'inflation puisse baisser légèrement avec les réformes économiques et la stabilisation de certains prix, il pourrait rester supérieur à l'objectif des autorités, affectant le pouvoir d'achat de la population. La stabilité politique et sociale et la mise en œuvre des réformes économiques joueront un rôle crucial dans la croissance économique du pays. Afin de ne pas voir son capital érodé par une inflation qui demeure très élevée, nous recommanderons d'investir dans les titres de capital capables de résorber l'enchérissement général des prix. Notre choix d'investissement se portera tout d'abord sur les valeurs à caractère défensif montrant une forte résilience face à d'éventuels aléas sectoriels défavorables. Nous porterons ensuite notre choix vers les valeurs à fort rendement qui se caractérisent par un Yield élevé et une régularité dans la distribution de dividendes. Parmi ces valeurs nous avons sélectionné ATTIJARI BANK avec un Yield 2024 prévisionnel de 9,2%, la SAM avec 8,5% ou encore la CIL avec 8,4%.

Notre stratégie offre aux investisseurs la possibilité de combiner la croissance potentielle du cours des actions avec la hausse de la rentabilité c'est pour cela que la croissance des bénéfices attendus reste un facteur clé dans notre sélection. Nous intégrerons également le facteur sociétal, écologique et de gouvernance dans nos critères par la sélection des sociétés respectueuses de la RSE pouvant offrir à la fois des rendements financiers attractifs et un impact positif sur notre environnement, répondant ainsi aux attentes croissantes des investisseurs conscients de l'importance du développement durable et de la responsabilité sociale.

Les indicateurs boursiers relatifs à notre portefeuille affichent un PER de 9,3 fois les bénéfices prévisionnels de 2024 et un rendement en dividende prévisionnel de 6,6% en 2024.

*Diversifier les investissements à travers un portefeuille bien équilibré entre différents secteurs et entreprises aidera à atténuer les risques spécifiques tout en capturant les opportunités de croissance.*

### Portefeuille AFC S1 2025

#### Banques

ATTIJARI BANK

BIAT

#### Leasing

ATL

CIL

#### Agro-alimentaire

LAND'OR

SFBT

#### Biens de consommation

SAH

SAM

#### Industrie

SOTUVER

#### Matériaux de construction

TPR

## Critères de sélection de notre portefeuille recommandé

Valeur	Secteur défensif	Rendement en dividende	Récurrance du dividende	Croissance du bénéfice attendu
ATTIJARI BANK		x	x	
BIAT		x	x	
ATL		x	x	
CIL		x	x	
LAND'OR	x			x
SFBT	x		x	
SAH	x			x
SAM		x	x	
SOTUVER	x		x	
TPR		x	x	

## Indicateurs boursiers du portefeuille

Valeur	PER 2024e	Div yield 2024e
ATTIJARI BANK	9,1x	9,20%
BIAT	10,1x	6,60%
ATL	6,5x	7,80%
CIL	8,7x	8,40%
LAND'OR	12,3x	3,40%
SFBT	10,6x	6,40%
SAH	8,0x	3,90%
SAM	8,2x	8,50%
SOTUVER	11,8x	4,80%
TPR	7,4x	7,10%
<b>Portefeuille</b>	<b>9,3x</b>	<b>6,6%</b>

## Evolution des bénéfices\* sectoriels 2023 - 2026

(En MDT) Secteur	Bénéfices 2023	Bénéfices 2024	VAR 24/23	Bénéfices 2025 p	VAR 25/24	Bénéfices 2026 p	VAR 26/25
Bancaire	1604,2	1619,4	0,9%	1737,4	7,3%	1851,2	6,6%
Agro-alimentaire	386,3	405,9	5,1%	427,4	5,3%	454,7	6,4%
Biens de consommation	175,3	191,2	9,0%	221,0	15,6%	252,8	14,4%
Distribution automobile	100,3	115,6	15,3%	123,2	6,6%	131,4	6,7%
Leasing	105,3	110,1	4,5%	115,4	4,9%	121,4	5,2%
Assurances	129,0	135,2	4,8%	143,9	6,4%	152,6	6,0%
Industrie	118,3	134,0	13,3%	157,9	17,9%	183,3	16,1%
Sociétés d'investissements	28,6	35,9	25,2%	36,8	2,5%	37,5	2,2%
Matériaux de construction	101,0	113,9	12,8%	125,4	10,1%	136,8	9,1%
Pharmaceutique	5,5	15,9	186,3%	17,9	13,0%	20,2	12,7%
Distribution générale	1,0	3,5		6,0	68,9%	8,0	33,3%
Immobilier	1,9	2,4	24,3%	2,9	20,4%	3,6	27,2%
Divers	31,6	40,1	26,7%	44,0	9,8%	48,3	9,8%
Infrastructures et T.P.	7,5	9,0		10,3	15,1%	12,1	17,1%
<b>Total</b>	<b>2796,0</b>	<b>2932,0</b>	<b>4,9%</b>	<b>3169,5</b>	<b>8,1%</b>	<b>3413,9</b>	<b>7,7%</b>

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

## ATTIJARI BANK

ATTIJARI BANK		Code ISIN TN0001500154	Volume en MDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers					
					Perf.	semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant	2022	2023	2024p	2025p		
Marché: <b>Marché principal</b>					Variation	1,8%	21,4%	21,4%	TCC	3,7%	3,6%	-		
Secteur: <b>BANCAIRE</b>					+Haut	51,5000DT	55,2000DT	55,2000DT	Coef. d'exp	46,7%	48,0%	49,6%	51,0%	
Principaux actionnaires					+Bas	50,8000DT	39,0000DT	39,0000DT	R. solvabilité	12,7%	12,9%	-		
ANDALUCARTHAGE HOLDING	57,2%				Ratios				PNB (en MDT)	664,4	692,2	733,0	776,2	
Groupes MCABI	10,2%				2022	2023	2024p	2025p	EBIT (en MDT)	332,4	366,5	356,1	361,3	
Part. étrangère	57,4%				PIE	11,0x	9,6x	9,1x	8,8x	Résultat net (en MDT)	196,3	225,9	237,3	246,9
					Div Yield	7,8%	8,7%	9,2%	9,7%	BPA (en DT)	4,674	5,379	5,649	5,879
Fonds propres	1 058,6 MDT				PIB	2,3x	2,0x	1,9x	1,8x	DPA (en DT)	4,000	4,500	4,750	5,000
Nombre d'actions	42,0 M				Capitalisation boursière				2 163,0 MDT					
Valeur nominale	5,0 DT				Vol. des transactions hebdo.				435,9 MDT					
					Cours du 31/12/2024				51,500 DT					
					Acheter									

Grâce à son appartenance au groupe marocain leader du secteur bancaire en Afrique, la banque bénéficie d'un avantage concurrentiel lui offrant une stratégie commerciale efficace, appuyée par une organisation performante et une gestion optimale des risques.

La banque se distingue par sa faible exposition au risque, avec un taux de créances classées de 3,6%, le plus bas du secteur. Cependant, la banque a des efforts à faire pour améliorer son taux de couverture de créances classées qui affiche 62,9% à fin 2023.

Au terme de l'année 2024, le dépôt de la banque affiche une progression de 5,9% par rapport à fin 2023 à 10 635 MDT. Par catégorie de dépôt, l'évolution est de 8,9% pour les dépôts à vue, 9% pour les dépôts d'épargne et un recul de 5,6% pour les autres dépôts. La structure des ressources demeure avantageuse pour la banque et se compare favorablement par rapport au secteur bancaire. Coté emploi, les créances sur la clientèle affichent une progression de 4,3% à 7 313 MDT au 31/12/2023 alors que le portefeuille d'investissement et titres commercial voit sa valeur augmentée de 348 MDT, soit une progression de 21,6% par rapport à 2023.

Le Produit Net Bancaire d'ATTIJARI BANK a atteint 708,5 MDT à fin 2024, en progression de 9,8% par rapport à la même période de l'année précédente. Les charges opératoires ont augmenté de 9,4% sur la même période, pour s'établir à 339,7 MDT au 31/12/2024.

D'après nos projections et avec l'hypothèse d'une hausse maîtrisée du coût du risque, le groupe devrait réaliser un résultat net part du groupe de 237,3 MDT en 2024, en croissance de 5% par rapport à 2023.

En Bourse, le titre reste attractif en termes de distribution de dividende, avec un Pay-Out proche de 90%, offrant un rendement de 9,2% en 2024. Nous recommandons d'acheter le titre.

## BIAT

BIAT		Code ISIN TN0001800457	Volume en MDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers					
					Perf.	semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant	2022	2023	2024p	2025p		
Marché: <b>Marché principal</b>					Variation	0,5%	24,1%	24,1%	TCC	5,5%	6,8%	-		
Secteur: <b>BANCAIRE</b>					+Haut	93,8400DT	95,3000DT	95,3000DT	Coef. d'exp	41,3%	41,0%	42,3%	43,8%	
Principaux actionnaires					+Bas	93,8300DT	71,2690DT	71,2690DT	R. solvabilité	15,7%	15,8%	-		
Groupes MABROUK	38,8%				Ratios				PNB (en MDT)	1 415,1	1 603,9	1 674,8	1 749,8	
Groupes ASS MILAD	15,0%				2022	2023	2024p	2025p	EBIT (en MDT)	560,4	681,5	719,0	761,9	
Part. étrangère	0,2%				PIE	12,2x	10,7x	10,1x	9,6x	Résultat net (en MDT)	314,4	358,6	379,5	400,0
					Div Yield	6,2%	6,4%	6,6%	6,9%	BPA (en DT)	7,706	8,789	9,301	9,804
Fonds propres	2 082,1 MDT				PIB	2,0x	1,8x	1,7x	1,6x	DPA (en DT)	5,800	6,000	6,200	6,500
Nombre d'actions	40,8 M				Capitalisation boursière				3 828,3 MDT					
Valeur nominale	5,0 DT				Vol. des transactions hebdo.				612,2 MDT					
					Cours du 31/12/2024				93,830 DT					
					Acheter									

En 2024, la BIAT continue de confirmer son statut de leadership du secteur bancaire. Malgré un contexte économique difficile, la banque privée a enregistré une hausse de 9,5 % de ses encours de dépôts, atteignant ainsi 18,8 milliards de dinars. Ainsi la part de marché de la BIAT en termes de dépôts dépasse les 20% du total du secteur bancaire coté. Plus de la moitié de ses ressources proviennent des dépôts à vue, les moins rémunérés. Ceci est la résultante d'un vaste réseau d'agence (206 agences) qui génère une force commerciale offrant à la banque des atouts stratégiques par rapport à ses concurrents.

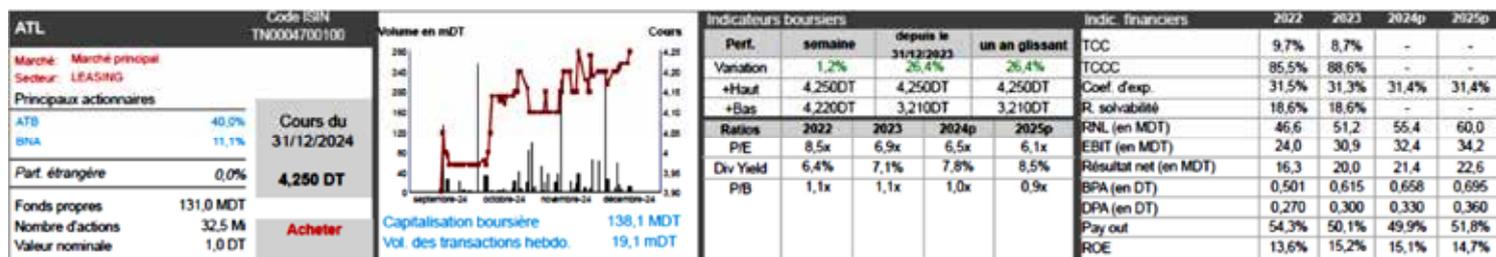
A l'image du secteur bancaire, la BIAT affiche un encours de crédit en faible croissance avec une hausse de 3% en 2024 par rapport à 2023. En contrepartie, le portefeuille d'investissement affiche une hausse de 31% en 2024 à 6 136 MDT contre 4 675 MDT en 2023.

Le PNB de la banque en 2024 remonte à 1 480,5 MDT, en hausse de 6% par rapport à 2023. Cette amélioration s'explique principalement par l'accroissement des revenus des portefeuilles de plus de 60 MDT et la hausse des commissions de 20 MDT contre une stagnation de la marge d'intérêts.

Sur le plan prudentiel, la BIAT affiche des ratios satisfaisants au regard des normes réglementaires. Le taux de créances classées est parmi les plus bas du marché à 6,8% du total des engagements et le taux de couverture des créances classées se situe à 71,7%, supérieur au seuil requis par la BCT.

Selon nos prévisions, le RNPG de l'exercice 2024 devrait se situer aux alentours de 380 MDT, en progression de 5,8% par rapport à 2023. Le dividende à verser aux actionnaires au titre de l'exercice 2023 serait de 6,2 DT par action contre 6 DT au titre de 2023.

## ATL



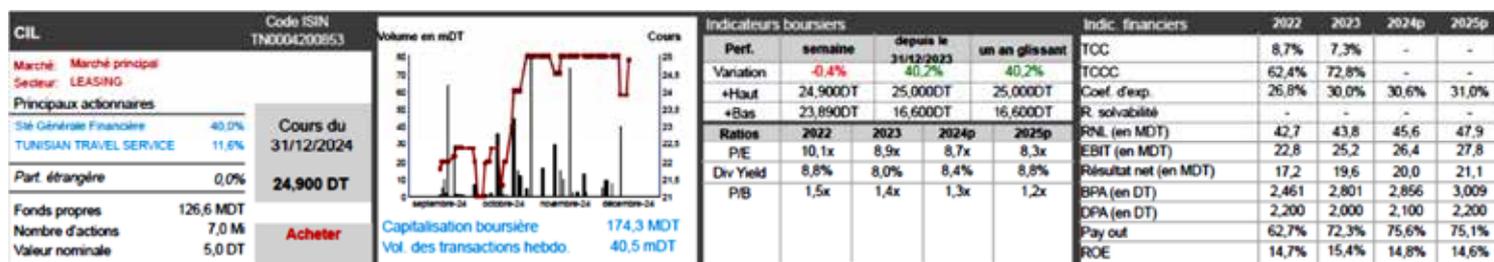
En 2023, les bonnes performances de l'ATL lui ont permis de conserver sa position de meilleur challenger sur le marché du leasing avec une part de marché de 15,5%. Le taux moyen de sortie est passé de 15,02 % en 2022 à 15,54% en 2023, enregistrant ainsi une progression de 52 points de base. Les états financiers consolidés 2023 font ainsi ressortir un RNPG bénéficiaire de 20 MDT contre 16,3 MDT à fin 2022 soit une progression de 22,8%.

Dans cet environnement économique défavorable, le secteur du leasing a été confronté à une augmentation significative des créances classées. Pour faire face à cette situation qui n'épargne aucun leaseur, l'ATL a déployé des efforts considérables dans la sélection des risques clients et s'est engagé dans une action robuste de recouvrement à la fois amiable et judiciaire. Malgré les difficultés, la société a su améliorer ses ratios prudentiels avec un taux de créances classées qui passe de 9,68% en 2022 à 8,68% en 2023 et un taux de couverture des créances classées qui passe de 85,5% en 2022 à 88,6% en 2023. A fin mars 2024, l'ATL améliore encore son TCC avec une diminution de 2% des engagements classés.

Au terme de 2024, le leaseur a dégagé un Produit Net de Leasing de 55,1 soit une hausse de 10% par rapport à 2023. Les bénéfices consolidés 2024 devrait avoisiner les 21,5 MDT.

Depuis octobre 2021, l'ATL maintient une note de BBB+ avec perspective stable par l'agence Fitch Rating. De par la progression récurrente de ses bénéfices, ses ratios très rassurants d'équilibre financier, de solvabilité et un rendement en dividende estimé à 7,8% en 2024 et 8,5% au titre de 2025, nous maintenons le titre ATL dans les valeurs que nous recommandons pour le premier semestre 2025.

## CIL



A fin 2023, la compagnie de leasing a réalisé un résultat net de 19,6 MDT contre 17,2 MDT en 2022, soit une progression de 14%. A fin juin 2024 et malgré une conjoncture économique difficile, la CIL a dégagé un bénéfice semestriel 2024 stable par rapport à 2023 à 11,3 MDT.

Par ailleurs, la compagnie a amélioré ses ratios prudentiels avec un taux de créances classées de 7,3% en 2023 et un taux de couverture de 72,8% marquant ainsi une augmentation de plus de 10 points par rapport à 2022.

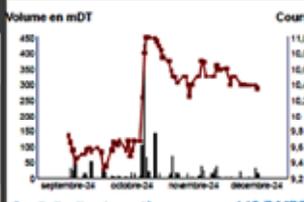
Durant plusieurs années, le management de la CIL a développé différents outils et méthodes qui lui ont permis d'optimiser l'efficacité de sélection et de prises de décision dans l'octroi de crédit à la clientèle.

En 2024, la compagnie a dégagé un Produit Net de Leasing de 44,9 MDT contre 42,8 MDT en 2023 soit une augmentation de 5%. Le Groupe devrait réaliser un bénéfice de plus de 20 MDT en 2024 et pourrait distribuer un dividende de 2,100 DT par action ce qui représenterait un pay-out de 75%.

Le titre se traite à 8,7 fois ses bénéfices prévisionnels 2024 et offre un généreux rendement avec un Yield estimé à 8,4% au titre de 2024.

Connue pour sa maîtrise des charges, la qualité de ses engagements et bénéficiant de ratios boursiers attrayants, nous intégrerons la CIL parmi les 10 valeurs recommandées pour ce 1er semestre 2025.

## LAND'OR

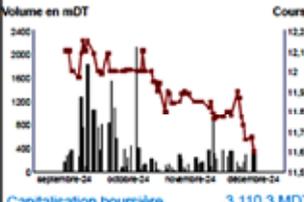
LAND OR		Code ISIN TN0007510019	Volume en MDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers					
Marché: <b>Marché principal</b>					Perf.	semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant	BFR (en MDT)	2022	2023	2024p	2025p	
Secteur: <b>IND. AGRO-ALIMENTAIRES</b>					Variation	-0,5%	72,5%	72,5%	Dettes nettes (en MDT)	66,6	61,0	57,2	52,5	
Principaux actionnaires				+Haut	10,390DT	11,000DT	11,000DT	Gearing	75,2%	62,5%	51,5%	42,9%		
LAND'OR HOLDING	47,6%	Cours du 31/12/2024		+Bas	10,350DT	5,600DT	5,600DT	CA (en MDT)	190,1	255,4	280,9	309,0		
MPEF IV	36,2%			Ratios	2022	2023	2024p	2025p	EBITDA (en MDT)	4,3	21,4	30,0	31,2	
Part. étrangère	36,8%	10,350 DT		VE/CA	1,1x	0,8x	0,7x	0,6x	EBIT (en MDT)	-2,8	14,2	22,0	23,4	
Fonds propres	99,0 MDT	Acheter	Capitalisation boursière	142,7 MDT	VE/EBITDA	48,9x	9,5x	6,6x	6,2x	Résultat net (en MDT)	-9,9	6,8	11,6	13,3
Nombre d'actions	13,8 M		Vol. des transactions hebdo.	43,7 MDT	VE/EBIT	neg.	14,4x	9,1x	8,3x	BPA (en DT)	-	0,496	0,842	0,963
Valeur nominale	1,0 DT				P/E	-	20,9x	12,3x	10,7x	DPA (en DT)	-	-	0,350	0,400
					Div Yield	-	-	3,4%	3,9%	Pay out	-	0,0%	50,5%	50,4%
				P/B	1,5x	1,4x	1,3x	1,3x	ROE	-11,2%	7,0%	10,4%	10,9%	

Leader dans la préparation alimentaire et le food service, le Groupe LAND'OR a augmenté ses revenus consolidés de 34,3% en passant de 190,1 MDT en 2022 à 255,4 MDT en 2023. A fin juin 2024, le chiffre d'affaires de la société mère s'est replié de 5,3% par rapport à juin 2023 en passant de 93,5 MDT à 88,5 MDT. Le fromager montre une bonne performance sur le marché local avec des revenus qui augmentent de 11% par rapport à juin 2023 alors que du côté export, les revenus ont baissé de 54% sur la même période à 10,2 MDT. Cette baisse est due au blocage des frontières entre la Libye et la Tunisie aggravé par le problème d'ouverture des lettres de crédit en Libye. Malgré cela, la forte amélioration de la marge brute a permis à LAND'OR de dégager un résultat net bénéficiaire de 4,8 MDT contre un déficit de 2,4 MDT en juin 2023. Le Groupe a élaboré plusieurs stratégies telles que l'augmentation des prix de vente qui va partiellement compenser la hausse des charges en tenant évidemment compte des prix de la concurrence et de l'affaiblissement du pouvoir d'achat. Le Groupe s'efforce de donner tous les moyens nécessaires à l'activité Recherche et Développement afin de réduire les charges d'approvisionnement notamment par la substitution de certaines matières premières qui se raréfient et s'enrichissent et par une stratégie d'intégration verticale en amont permettant au Groupe de produire certaines de ses matières premières.

A fin 2024, la société mère rattrape quasiment son retard de chiffre d'affaires atteignant les 188,3 MDT. Après la baisse enregistrée depuis le début de l'année, les prix des matières premières affichent une certaine stabilité qui profite au maintien de la marge brute à un niveau confortable. Au niveau du Groupe et tenant compte de la filiale marocaine, LAND'OR pourrait dégager des bénéfices de plus de 11 MDT en 2024 soit 70% de plus qu'en 2023. La société devrait renouer avec la rémunération des actionnaires en 2025 avec un dividende 0,350 DT par action, ce qui représenterait un pay-out de 50%

Opérant dans un secteur défensif, LAND'OR ne cesse d'améliorer ses ratios bilanciaux, boursiers et son seuil de rentabilité. Nous allons ainsi garder le titre LAND'OR dans notre portefeuille des valeurs recommandées pour le 1<sup>er</sup> semestre 2025.

## SFBT

SFBT		Code ISIN TN0001100254	Volume en MDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers					
Marché: <b>Marché principal</b>					Perf.	semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant	BFR (en MDT)	2022	2023	2024p	2025p	
Secteur: <b>IND. AGRO-ALIMENTAIRES</b>					Variation	-2,3%	7,4%	7,4%	Dettes nettes (en MDT)	-440,7	-371,1	-336,1	-297,7	
Principaux actionnaires				+Haut	11,670DT	13,700DT	13,700DT	Gearing	-36,3%	-27,9%	-24,0%	-20,3%		
GROUPE CASTEL	63,0%	Cours du 31/12/2024		+Bas	11,600DT	9,506DT	9,506DT	CA (en MDT)	1 329,9	1 369,3	1 458,3	1 553,1		
PARTNER INVESTMENT SA	10,1%			Ratios	2022	2023	2024p	2025p	EBITDA (en MDT)	406,5	418,8	450,5	473,6	
Part. étrangère	64,3%	11,600 DT		VE/CA	2,0x	2,0x	1,9x	1,8x	EBIT (en MDT)	307,2	322,0	355,6	380,7	
Fonds propres	900,4 MDT	Acheter	Capitalisation boursière	3 110,3 MDT	VE/EBITDA	6,6x	6,6x	6,3x	6,0x	Résultat net (en MDT)	257,0	281,7	293,1	306,1
Nombre d'actions	268,1 M		Vol. des transactions hebdo.	730,2 MDT	VE/EBIT	8,8x	8,6x	7,9x	7,5x	BPA (en DT)	0,959	1,051	1,093	1,141
Valeur nominale	1,0 DT				P/E	12,1x	11,0x	10,6x	10,2x	DPA (en DT)	0,740	0,740	0,740	0,760
					Div Yield	6,4%	6,4%	6,4%	6,6%	Pay out	78,8%	78,3%	71,8%	70,6%
				P/B	3,7x	3,5x	3,3x	3,1x	ROE	22,5%	22,4%	22,3%	22,2%	

Leader des breuvages en Tunisie, le Groupe appartenant majoritairement au Groupe Castel a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1 369,3 MDT à fin 2023 contre 1 329,9 MDT en 2022 soit une progression de 3%. Malgré les défis rencontrés tels que l'enrichissement des matières premières ou encore les perturbations au niveau de la livraison du CO<sup>2</sup> le Groupe a de nouveau dégagé des bénéfices records avec un RNPG en hausse de 9,6% en passant de 257 MDT en 2022 à 281,7 MDT en 2023.

A fin juin 2024, la SFBT a réalisé un chiffre d'affaires de 367,1 MDT contre 357,5 MDT en juin 2023 soit une hausse de près de 10 MDT. Sur la même période, le résultat net a augmenté de 5 MDT atteignant les 155 MDT au 30/06/2024.

La baisse de certaines matières premières constatées depuis début 2024 et la saison estivale touristique qui s'annonce prometteuse permettront au Groupe de croître à nouveau ses bénéfices en 2024.

Dans le volet RSE, le Groupe maintient avec fermeté son engagement en faveur d'une éthique environnementale et sa contribution en faveur d'un développement durable avec l'accomplissement de plusieurs projets notamment dans la mise en œuvre d'une démarche ESG (Environnement, Social, Gouvernance), ainsi que la publication d'un reporting ESG pour les entreprises cotées.

Le Groupe devrait réaliser des revenus consolidés de plus de 1 450 MDT en 2024 avec un RNPG de près de 300 MDT. Bénéficiant d'une position de quasi-monopole sur les boissons gazeuses et alcoolisées, le Groupe présente des ratios de valorisation attrayants. Valeur de fond de portefeuille, la deuxième plus grande capitalisation boursière du marché a renoué avec les augmentations de capitaux par incorporation des réserves qui génèrent des actions gratuites pour les actionnaires. Comme à l'accoutumée, nous réitérons notre forte recommandation à l'acquisition du titre SFBT.

**SAH**

<b>SAH</b> Code ISIN: TN0007610017 Marché: <b>Marché principal</b> Secteur: <b>BIENS DE CONSOMMATION</b> Principaux actionnaires: JM HOLDING: 64.7% EKUYI CAPITAL: 7.3% Part étrangère: 0.3% Cours du 31/12/2024: <b>10,220 DT</b> Acheter		Volume en MDT  Capitalisation boursière: <b>858,6 MDT</b> Vol. des transactions hebdo: <b>743,0 MDT</b>	<b>Indicateurs boursiers</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Perf.</th> <th>semaine</th> <th>depuis le 31/12/2023</th> <th>un an glissant</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Variation</td> <td>1.3%</td> <td>32.1%</td> <td>32.1%</td> </tr> <tr> <td>+Haut</td> <td>10,220DT</td> <td>10,400DT</td> <td>10,400DT</td> </tr> <tr> <td>+Bas</td> <td>10,050DT</td> <td>7,350DT</td> <td>7,350DT</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Ratios</th> <th>2022</th> <th>2023</th> <th>2024p</th> <th>2025p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>VE/CA</td> <td>1.5x</td> <td>1.6x</td> <td>1.4x</td> <td>1.2x</td> </tr> <tr> <td>VE/EBITDA</td> <td>9.9x</td> <td>10.0x</td> <td>8.0x</td> <td>7.2x</td> </tr> <tr> <td>VE/EBIT</td> <td>16.3x</td> <td>16.0x</td> <td>12.6x</td> <td>11.3x</td> </tr> <tr> <td>PIE</td> <td>24.3x</td> <td>24.1x</td> <td>18.4x</td> <td>15.7x</td> </tr> <tr> <td>Div Yield</td> <td>3.2%</td> <td>3.4%</td> <td>3.9%</td> <td>4.5%</td> </tr> <tr> <td>P/B</td> <td>3.0x</td> <td>2.9x</td> <td>2.8x</td> <td>2.6x</td> </tr> </tbody> </table>	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant	Variation	1.3%	32.1%	32.1%	+Haut	10,220DT	10,400DT	10,400DT	+Bas	10,050DT	7,350DT	7,350DT	Ratios	2022	2023	2024p	2025p	VE/CA	1.5x	1.6x	1.4x	1.2x	VE/EBITDA	9.9x	10.0x	8.0x	7.2x	VE/EBIT	16.3x	16.0x	12.6x	11.3x	PIE	24.3x	24.1x	18.4x	15.7x	Div Yield	3.2%	3.4%	3.9%	4.5%	P/B	3.0x	2.9x	2.8x	2.6x	<b>Indic. financiers</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2022</th> <th>2023</th> <th>2024p</th> <th>2025p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>BFR (en MDT)</td> <td>362,4</td> <td>407,2</td> <td>399,5</td> <td>401,4</td> </tr> <tr> <td>Dettes nettes (en MDT)</td> <td>397,5</td> <td>486,6</td> <td>469,9</td> <td>452,2</td> </tr> <tr> <td>Gearing</td> <td>100,6%</td> <td>122,0%</td> <td>110,9%</td> <td>100,7%</td> </tr> <tr> <td>CA (en MDT)</td> <td>868,8</td> <td>895,3</td> <td>980,3</td> <td>1 127,3</td> </tr> <tr> <td>EBITDA (en MDT)</td> <td>134,9</td> <td>141,6</td> <td>175,2</td> <td>193,6</td> </tr> <tr> <td>EBIT (en MDT)</td> <td>81,6</td> <td>88,7</td> <td>111,7</td> <td>123,8</td> </tr> <tr> <td>Résultat net (en MDT)</td> <td>35,3</td> <td>35,7</td> <td>46,6</td> <td>54,8</td> </tr> <tr> <td>BPA (en DT)</td> <td>0,420</td> <td>0,424</td> <td>0,555</td> <td>0,652</td> </tr> <tr> <td>DPA (en DT)</td> <td>0,330</td> <td>0,350</td> <td>0,400</td> <td>0,460</td> </tr> <tr> <td>Pay out</td> <td>88,6%</td> <td>95,8%</td> <td>85,9%</td> <td>84,1%</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>11,3%</td> <td>11,2%</td> <td>13,8%</td> <td>15,4%</td> </tr> </tbody> </table>		2022	2023	2024p	2025p	BFR (en MDT)	362,4	407,2	399,5	401,4	Dettes nettes (en MDT)	397,5	486,6	469,9	452,2	Gearing	100,6%	122,0%	110,9%	100,7%	CA (en MDT)	868,8	895,3	980,3	1 127,3	EBITDA (en MDT)	134,9	141,6	175,2	193,6	EBIT (en MDT)	81,6	88,7	111,7	123,8	Résultat net (en MDT)	35,3	35,7	46,6	54,8	BPA (en DT)	0,420	0,424	0,555	0,652	DPA (en DT)	0,330	0,350	0,400	0,460	Pay out	88,6%	95,8%	85,9%	84,1%	ROE	11,3%	11,2%	13,8%	15,4%
Perf.	semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant																																																																																																																
Variation	1.3%	32.1%	32.1%																																																																																																																
+Haut	10,220DT	10,400DT	10,400DT																																																																																																																
+Bas	10,050DT	7,350DT	7,350DT																																																																																																																
Ratios	2022	2023	2024p	2025p																																																																																																															
VE/CA	1.5x	1.6x	1.4x	1.2x																																																																																																															
VE/EBITDA	9.9x	10.0x	8.0x	7.2x																																																																																																															
VE/EBIT	16.3x	16.0x	12.6x	11.3x																																																																																																															
PIE	24.3x	24.1x	18.4x	15.7x																																																																																																															
Div Yield	3.2%	3.4%	3.9%	4.5%																																																																																																															
P/B	3.0x	2.9x	2.8x	2.6x																																																																																																															
	2022	2023	2024p	2025p																																																																																																															
BFR (en MDT)	362,4	407,2	399,5	401,4																																																																																																															
Dettes nettes (en MDT)	397,5	486,6	469,9	452,2																																																																																																															
Gearing	100,6%	122,0%	110,9%	100,7%																																																																																																															
CA (en MDT)	868,8	895,3	980,3	1 127,3																																																																																																															
EBITDA (en MDT)	134,9	141,6	175,2	193,6																																																																																																															
EBIT (en MDT)	81,6	88,7	111,7	123,8																																																																																																															
Résultat net (en MDT)	35,3	35,7	46,6	54,8																																																																																																															
BPA (en DT)	0,420	0,424	0,555	0,652																																																																																																															
DPA (en DT)	0,330	0,350	0,400	0,460																																																																																																															
Pay out	88,6%	95,8%	85,9%	84,1%																																																																																																															
ROE	11,3%	11,2%	13,8%	15,4%																																																																																																															

En juin 2024, le Groupe SAH a réalisé un chiffre d'affaires de 444,7 MDT, en hausse de 3,7% par rapport à juin 2023. La bonne maîtrise des charges d'exploitation a permis au Groupe de bonifier sa marge brute lui permettant de réaliser un EBIT de 60,1 MDT à fin juin 2024 contre 36,7 MDT au 30/06/2023 soit une progression de 64%. Malgré la baisse des ventes à l'export principalement impactée par le blocage des lettres de crédit au niveau de la Banque Centrale de Libye, une rude concurrence, la baisse du pouvoir d'achat résultant d'une inflation toujours galopante et la hausse du prix de l'énergie, les bénéfices du Groupe ont augmenté de 144% en passant de 12,4 MDT en juin 2023 à 30,3 MDT en juin 2024. Cette performance a été concrétisée par la performance de SAH Libye dont les revenus nets ont atteint 31,4 MDT à fin juin 2024, en augmentation de 89,7% par rapport à juin 2023, ainsi que par le lancement de l'activité Cosmétiques qui a généré un revenu de 55,5 MDT. Le développement de la filiale des cosmétiques constituera un axe de développement majeur dans le futur du Groupe dont la filiale profite des synergies tels que la notoriété de la marque Lilas, le savoir-faire industriel et l'un des plus forts réseaux de distribution du pays. Le groupe SAH anticipe une belle croissance sur le quatrième trimestre de l'année 2024, stimulée par la reprise des exportations sur le marché Libyen, les performances de ses filiales Libyenne et Algérienne et le succès de la filière Cosmétiques.

Présent industriellement dans 5 pays africains, le Groupe est toujours en quête de nouveaux marchés notamment au Moyen-Orient et en Afrique subsaharienne afin de consolider sa présence à l'échelle internationale. Le Groupe SAH présente à la fois un caractère résilient avec son profil défensif et un fort potentiel de croissance. Leader dans les produits hygiéniques à l'échelle nationale, le Groupe SAH consolide sa présence à l'échelle internationale. Dans le cadre de sa politique RSE, le groupe SAH s'engage à réduire son empreinte environnementale en menant plusieurs actions telles que la mise en place d'un système de cogénération ce qui permettrait de réduire jusqu'à 35% les pertes d'énergie et de baisser les émissions de CO2...

Détentrices d'un potentiel de croissance très prometteur, les revenus du Groupe ont augmenté de 9,5% en 2024 atteignant 980,5 MDT ce qui devrait générer des bénéfices de plus de 46 MDT en 2024. A l'horizon 2025, les revenus consolidés pourront dépasser les 1 100 MDT avec des bénéfices estimés à près de 55 MDT.

**SAM**

<b>ATELIER MEUBLE INT</b> Code ISIN: TN0007740012 Marché: <b>Marché principal</b> Secteur: <b>BIENS DE CONSOMMATION</b> Principaux actionnaires: Ben SLIMANE Hatem: 19.1% Ben SLIMANE Jouda: 15.7% Part étrangère: 0.3% Cours du 31/12/2024: <b>5,880 DT</b> Acheter		Volume en MDT  Capitalisation boursière: <b>32,7 MDT</b> Vol. des transactions hebdo: <b>263,9 MDT</b>	<b>Indicateurs boursiers</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Perf.</th> <th>semaine</th> <th>depuis le 31/12/2023</th> <th>un an glissant</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Variation</td> <td>1.4%</td> <td>45.0%</td> <td>45.0%</td> </tr> <tr> <td>+Haut</td> <td>5,880DT</td> <td>6,200DT</td> <td>6,200DT</td> </tr> <tr> <td>+Bas</td> <td>5,750DT</td> <td>3,880DT</td> <td>3,880DT</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Ratios</th> <th>2022</th> <th>2023</th> <th>2024p</th> <th>2025p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>VE/CA</td> <td>1.2x</td> <td>1.2x</td> <td>1.1x</td> <td>1.0x</td> </tr> <tr> <td>VE/EBITDA</td> <td>6.5x</td> <td>6.3x</td> <td>6.1x</td> <td>5.5x</td> </tr> <tr> <td>VE/EBIT</td> <td>7.7x</td> <td>7.1x</td> <td>7.0x</td> <td>6.3x</td> </tr> <tr> <td>PIE</td> <td>9.9x</td> <td>8.6x</td> <td>8.2x</td> <td>7.4x</td> </tr> <tr> <td>Div Yield</td> <td>6.8%</td> <td>8.5%</td> <td>8.5%</td> <td>9.4%</td> </tr> <tr> <td>P/B</td> <td>2.4x</td> <td>2.1x</td> <td>2.0x</td> <td>1.9x</td> </tr> </tbody> </table>	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant	Variation	1.4%	45.0%	45.0%	+Haut	5,880DT	6,200DT	6,200DT	+Bas	5,750DT	3,880DT	3,880DT	Ratios	2022	2023	2024p	2025p	VE/CA	1.2x	1.2x	1.1x	1.0x	VE/EBITDA	6.5x	6.3x	6.1x	5.5x	VE/EBIT	7.7x	7.1x	7.0x	6.3x	PIE	9.9x	8.6x	8.2x	7.4x	Div Yield	6.8%	8.5%	8.5%	9.4%	P/B	2.4x	2.1x	2.0x	1.9x	<b>Indic. financiers</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2022</th> <th>2023</th> <th>2024p</th> <th>2025p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>BFR (en MDT)</td> <td>8,4</td> <td>9,5</td> <td>10,1</td> <td>10,7</td> </tr> <tr> <td>Dettes nettes (en MDT)</td> <td>1,2</td> <td>1,1</td> <td>1,0</td> <td>0,9</td> </tr> <tr> <td>Gearing</td> <td>8,4%</td> <td>6,7%</td> <td>6,1%</td> <td>5,2%</td> </tr> <tr> <td>CA (en MDT)</td> <td>28,5</td> <td>28,7</td> <td>29,7</td> <td>32,1</td> </tr> <tr> <td>EBITDA (en MDT)</td> <td>5,2</td> <td>5,3</td> <td>5,5</td> <td>6,0</td> </tr> <tr> <td>EBIT (en MDT)</td> <td>4,4</td> <td>4,7</td> <td>4,8</td> <td>5,3</td> </tr> <tr> <td>Résultat net (en MDT)</td> <td>3,3</td> <td>3,8</td> <td>4,0</td> <td>4,4</td> </tr> <tr> <td>BPA (en DT)</td> <td>0,597</td> <td>0,681</td> <td>0,719</td> <td>0,794</td> </tr> <tr> <td>DPA (en DT)</td> <td>0,400</td> <td>0,500</td> <td>0,500</td> <td>0,550</td> </tr> <tr> <td>Pay out</td> <td>74,8%</td> <td>63,3%</td> <td>63,2%</td> <td>63,7%</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>23,1%</td> <td>23,7%</td> <td>23,8%</td> <td>25,0%</td> </tr> </tbody> </table>		2022	2023	2024p	2025p	BFR (en MDT)	8,4	9,5	10,1	10,7	Dettes nettes (en MDT)	1,2	1,1	1,0	0,9	Gearing	8,4%	6,7%	6,1%	5,2%	CA (en MDT)	28,5	28,7	29,7	32,1	EBITDA (en MDT)	5,2	5,3	5,5	6,0	EBIT (en MDT)	4,4	4,7	4,8	5,3	Résultat net (en MDT)	3,3	3,8	4,0	4,4	BPA (en DT)	0,597	0,681	0,719	0,794	DPA (en DT)	0,400	0,500	0,500	0,550	Pay out	74,8%	63,3%	63,2%	63,7%	ROE	23,1%	23,7%	23,8%	25,0%
Perf.	semaine	depuis le 31/12/2023	un an glissant																																																																																																																
Variation	1.4%	45.0%	45.0%																																																																																																																
+Haut	5,880DT	6,200DT	6,200DT																																																																																																																
+Bas	5,750DT	3,880DT	3,880DT																																																																																																																
Ratios	2022	2023	2024p	2025p																																																																																																															
VE/CA	1.2x	1.2x	1.1x	1.0x																																																																																																															
VE/EBITDA	6.5x	6.3x	6.1x	5.5x																																																																																																															
VE/EBIT	7.7x	7.1x	7.0x	6.3x																																																																																																															
PIE	9.9x	8.6x	8.2x	7.4x																																																																																																															
Div Yield	6.8%	8.5%	8.5%	9.4%																																																																																																															
P/B	2.4x	2.1x	2.0x	1.9x																																																																																																															
	2022	2023	2024p	2025p																																																																																																															
BFR (en MDT)	8,4	9,5	10,1	10,7																																																																																																															
Dettes nettes (en MDT)	1,2	1,1	1,0	0,9																																																																																																															
Gearing	8,4%	6,7%	6,1%	5,2%																																																																																																															
CA (en MDT)	28,5	28,7	29,7	32,1																																																																																																															
EBITDA (en MDT)	5,2	5,3	5,5	6,0																																																																																																															
EBIT (en MDT)	4,4	4,7	4,8	5,3																																																																																																															
Résultat net (en MDT)	3,3	3,8	4,0	4,4																																																																																																															
BPA (en DT)	0,597	0,681	0,719	0,794																																																																																																															
DPA (en DT)	0,400	0,500	0,500	0,550																																																																																																															
Pay out	74,8%	63,3%	63,2%	63,7%																																																																																																															
ROE	23,1%	23,7%	23,8%	25,0%																																																																																																															

Fondée en 1983, la société ATELIER du MEUBLE INTERIEURS est le leader national dans la conception, la fabrication et la commercialisation de meubles de bureau avec une part de marché de 24% à fin 2023. La société a 3 filiales et possède une participation de 35,4% dans la société INTERIEURS COTE D'IVOIRE. Dans un marché concurrentiel et touché par les produits contrefaits, le Groupe MEUBLE INTERIEURS a dégagé un RNPG de 3,8 MDT en 2023 contre 3,3 MDT en 2022 soit une hausse de 14,1%. A fin juin 2024, la société mère a fait progresser ses revenus de 27% par rapport à juin 2023 à 12,6 MDT. Nous soulignerons la hausse de 113% des revenus de l'export qui passent de 0,6 MDT en juin 2023 à 1,2 MDT en juin 2024.

La qualité, la fonctionnalité et l'ergonomie de l'ensemble de ses produits ont fortement contribué à faire la notoriété de cette entreprise qui dispose d'une grande expertise et d'un savoir-faire bien rodé après des décennies d'expérience. Bénéficiant d'une grande confiance de la part du marché tunisien, la société compte parmi ses clients de grandes institutions tels que La Poste, la BIAT, la STAR, la BNA..

Le Groupe souhaite renforcer sa présence en Côte d'Ivoire et compte augmenter le chiffre d'affaires de sa filiale ivoirienne de 20% en 2024. La société est constamment à la recherche de nouveaux marchés notamment à l'export avec des prospections dans le Benin, la RDC et le Kenya.

A fin 2024 et malgré une concurrence de plus en plus accrue d'une part et l'abondance des produits provenant du marché parallèle d'autre part, le Groupe maintient ses bonnes performances commerciales avec un chiffre d'affaires consolidé en hausse de 3% par rapport à 2023 à 29,7 MDT.

Le titre possède l'un des meilleurs rendements du marché avec un yield 2024 estimé à 8,5% et offre des ratios alléchants avec une valeur d'entreprise qui représente uniquement 5,5 fois son EBITDA estimé 2025 et un PER estimé à 7,4 fois ses bénéfices prévisionnels de 2025.

## Valeurs du portefeuille AFC 2025

### SOTUVER

SOTUVER		Code ISIN TN000560015	Volume en MDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers					
Marché: <b>Marché principal</b>					Perf.	semaine	depuis le	un an glissant	BFR (en MDT)	2022	2023	2024p	2025p	
Secteur: <b>INDUSTRIES</b>					Variation	-0,3%	31/12/2023	9,7%	Dette nette (en MDT)	111,3	196,2	230,3	269,8	
Principaux actionnaires					+Haut	12,700DT	12,940DT	12,940DT	Gearing	68,5%	99,3%	111,7%	119,8%	
Campagne Financière d'Investiss		65,3%			+Bas	12,610DT	10,950DT	10,950DT	CA (en MDT)	156,2	262,4	238,7	276,9	
LLOYD TUNISIEN		8,3%			<b>Ratios</b>				EBITDA (en MDT)	49,9	114,8	100,8	118,7	
Part étrangère		0,1%			2022	2023	2024p	2025p	EBIT (en MDT)	37,7	96,2	70,8	84,1	
Fonds propres		128,6 MDT			VE/CA	4,3x	2,9x	3,3x	3,0x	Résultat net (en MDT)	29,9	46,6	41,8	50,7
Nombre d'actions		39,3 M			VE/EBITDA	13,3x	6,6x	7,8x	7,0x	BPA (en DT)	0,762	1,188	1,066	1,292
Valeur nominale		1,0 DT			VE/EBIT	17,6x	8,7x	11,2x	9,9x	DPA (en DT)	0,550	0,550	0,600	0,700
					P/E	16,6x	10,6x	11,8x	9,8x	Pay out	59,2%	61,7%	68,2%	67,3%
					Div Yield	4,4%	4,4%	4,8%	5,6%	ROE	29,3%	35,8%	30,7%	33,3%
					PIB	4,6x	3,8x	3,5x	3,2x					

Acteur majeur de l'industrie de la verrerie dans le bassin méditerranéen, la SOTUVER est majoritairement exportatrice avec une part des revenus de 75% à fin 2024. Le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 262,4 MDT en 2023 contre 156,2 MDT en 2022 soit une progression de 68% due à l'impact de l'entrée en production de la nouvelle usine totalement exportatrice SOTUVER GLASS INDUSTRIE en janvier 2023 et qui a permis au Groupe de doubler sa capacité de production. Profitant d'une part de la synergie entre la SOTUVER et sa nouvelle filiale SGI avec notamment l'optimisation de la gestion des ressources humaines, de la consommation d'énergie, de planification industrielle et montrant d'autre part une bonne gestion dans ses approvisionnements en matières premières, le Groupe a dégagé un RNPG record de 46,6 MDT en 2023 contre 29,9 MDT en 2022 soit une progression de 56%.

En 2024, malgré un contexte économique défavorable marqué par une conjoncture internationale instable et l'arrêt programmé d'un four de l'usine pendant 90 jours, la SOTUVER a démontré sa résilience en réalisant un chiffre d'affaires consolidé proche des 240 MDT.

Les investissements réalisés durant l'année 2024 s'élèvent à 93 MDT et portent principalement sur la rénovation et la modernisation de l'outil de production pour une valeur de 48 MDT et le rachat des parts dans le capital de sa filiale SGI pour un total de 44 MDT. La SOTUVER détient désormais 83% de sa filiale SOTUVER GLASS INDUSTRIE contre 11% lors de sa constitution.

Avec une valeur d'entreprise de 7 fois son EBITDA estimé pour 2025, le Groupe devrait dégager des bénéfices de plus de 50 MDT en 2025.

Affichant des fondamentaux solides, des ratios boursiers alléchants et une ambitieuse stratégie de développement, la SOTUVER montre qu'elle est solidement positionnée pour surmonter les défis actuels, renforcer sa position et s'assurer d'un avenir prometteur.

### TPR

TPR		Code ISIN TN000720010	Volume en MDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers					
Marché: <b>Marché principal</b>					Perf.	semaine	depuis le	un an glissant	BFR (en MDT)	2022	2023	2024p	2025p	
Secteur: <b>MATERIAUX DE CONSTRUCTION</b>					Variation	0,3%	31/12/2023	35,4%	35,4%	Dette nette (en MDT)	24,3	-19,6	-33,5	-45,0
Principaux actionnaires					+Haut	6,340DT	6,500DT	6,500DT	Gearing	15,1%	-10,1%	-15,7%	-19,0%	
CFI		37,3%			+Bas	6,330DT	4,250DT	4,250DT	CA (en MDT)	284,8	288,0	320,5	344,6	
BAYAH YAHIA		12,2%			<b>Ratios</b>				EBITDA (en MDT)	49,5	61,5	69,1	73,8	
Part étrangère		0,1%			2022	2023	2024p	2025p	EBIT (en MDT)	42,3	50,2	57,1	60,9	
Fonds propres		166,1 MDT			VE/CA	1,2x	1,1x	0,9x	0,8x	Résultat net (en MDT)	29,0	41,3	44,6	48,8
Nombre d'actions		50,0 M			VE/EBITDA	7,1x	5,0x	4,2x	3,8x	BPA (en DT)	0,579	0,827	0,892	0,976
Valeur nominale		1,0 DT			VE/EBIT	8,3x	6,1x	5,1x	4,6x	DPA (en DT)	0,350	0,400	0,450	0,500
					P/E	10,9x	7,7x	7,1x	6,5x	Pay out	76,5%	67,5%	65,8%	66,8%
					Div Yield	5,5%	6,3%	7,1%	7,9%	ROE	19,5%	22,9%	22,3%	21,8%
					PIB	2,0x	1,9x	1,8x	1,6x					

Détenant une part de marché de près de 60%, le Groupe TPR a réalisé des bénéfices de 41,3 MDT contre 29 MDT en 2022 soit une progression de 42,7%. Appuyée par un support technique important notamment en termes de Recherche et Développement de la part de la maison mère tunisienne, la filiale algérienne PROFAL MAGHREB ne cesse d'augmenter ses parts de marché. La société a su se distinguer parmi ses concurrents algériens par la haute qualité de ses produits qui lui ont permis d'agrandir sa notoriété. Le chiffre d'affaires 2023 a atteint 59,9 MDT contre 42,4 MDT en 2022 soit une progression de 41%. Les bénéfices de la filiale algérienne ont atteint 13 MDT en 2023 contre 7,2 MDT en 2022. Le Groupe va accroître sa capacité de production par la mise en exploitation des filiales TPR COLOR et TPR ANODAL spécialisées dans le traitement de surface de Profiles en Aluminium. L'usine de Mégrine deviendra spécialisée dans l'extrusion du profilé d'aluminium.

Au terme de juin 2024, TPR a dégagé des bénéfices individuels de 14,7 MDT contre 13,8 MDT au 30/06/2024 soit une augmentation de 6,7% malgré les perturbations des approvisionnements en matières premières en provenance des pays arabes du Golfe qui ont engendré un retard dans l'exécution des commandes enregistrées au premier trimestre 2024.

Dans l'objectif de s'orienter vers une économie verte par la réduction de leurs empreintes carbone, les clients étrangers optent davantage pour un profilé émanant d'une matière première recyclée avantageant TPR qui dispose d'une fonderie lui permettant de récupérer et de recycler les déchets d'aluminium et dont les produits attirent de plus en plus d'industriels conscients du changement climatique.

Le bilan du groupe TPR témoigne d'une robustesse de ses fondamentaux avec une réduction permanente de sa dette nette et de son BFR. Le groupe dispose de plusieurs atouts de croissance : une forte présence dans le Maghreb et en Europe, une grande notoriété de la marque aux niveaux national et régional, une maîtrise de la qualité des produits et une structure financière saine. Au terme de l'année 2024, les revenus du Groupe ont progressé de 11% par rapport à 2023 à plus de 320 MDT.

Le titre affiche des ratios attrayants avec un P/E de 6,5 fois ses bénéfices prévisionnels 2025 et une valeur d'entreprise d'uniquement 3,8 fois son EBITDA prévisionnel pour 2025. De plus, le titre est généreux en dividende avec un rendement qui pourrait dépasser les 7% au titre de l'année 2024. Nous garderons le titre TPR dans notre portefeuille des valeurs recommandées pour ce premier semestre 2025.

**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	Conserver

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	Alléger
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

<b>BPA</b>	Le Bénéfice par action est le bénéfice divisé par le nombre des actions émises.
<b>BFR</b>	Le besoin en fonds de roulement (BFR) désigne le besoin en trésorerie rendu nécessaire du fait de l'activité d'une entreprise.
<b>CA</b>	Le chiffre d'affaires représente le total des ventes de biens ou de services facturées sur un exercice.
<b>Coef. d'Exp.</b>	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).
<b>DPA</b>	Le dividende par action.
<b>EBIT</b>	Earnings Before Interest and Taxes est le résultat avant intérêts et impôts (Résultat d'exploitation).
<b>EBITDA</b>	Earnings Before Interest and Taxes Dépréciation and Amortization est le résultat avant intérêts, impôts, provisions et amortissements (Ecart brut d'exploitation).
<b>GEARING</b>	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.
<b>Pay Out</b>	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.
<b>PNB</b>	Le produit net bancaire désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
<b>ROE</b>	Le Return On Equity est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
<b>VE</b>	La valeur d'une entreprise est la somme de sa capitalisation boursière, de sa dette financière nette et des intérêts minoritaires.

## RATIOS BOURSIERS

<b>Div Yield</b>	Le Dividend yield (le rendement en dividende) est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
<b>P/E</b>	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).
<b>P/B</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).
<b>VE/CA</b>	Le ratio de valorisation est le rapport entre la valeur d'entreprise et le chiffre d'affaires, exprimé en nombre de fois (x).
<b>VE/EBITDA</b>	Le ratio de valorisation (VE/EBITDA) est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA, exprimé en nombre de fois (x).
<b>VE/EBIT</b>	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**

📍 Siègesocial & Agence du Lac "Carré de l'Or"  
Les Jardins du Lac II - 1053 Tunis

☎ (+216) 70 020 260 - 📠 (+216) 71 193 523

✉ [afc@afc.fin.tn](mailto:afc@afc.fin.tn)  
🌐 [www.afc.com.tn](http://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.*