



Fiche trimestrielle de recommandations N°94

Juillet 2015

Les révisions par rapport à la publication précédente

Var	Titre	Cours	P/E	Rec. Précédente	Rec. du trimestre
▲	STB	7.46	4.35x	ALLEGER	CONSERVER
▲	Assurances SALIM	56.08	19.20x	CONSERVER	RENFORCER
▲	SITS	2.33	16.35x	ALLEGER	CONSERVER
▼	SPDIT Sicaf	15.09	30.36	RENFORCER	CONSERVER
▼	ALKIMIA	51.15	-	RENFORCER	CONSERVER
▼	ASSAD	6.80	18.92x	RENFORCER	CONSERVER
▼	UADH	7.50	22.62x	SOUSCRIRE	CONSERVER
▼	SOTUVER	4.22	25.73x	RENFORCER	CONSERVER
▼	SIPHAT	7.32	-	ALLEGER	VENDRE
▼	SOTETEL	1.83	-	ALLEGER	VENDRE

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
Bancaire		11.88	1.77	3.39%					
STB	7.46	4.35	0.31	0.00%	0.000	+49.20%		CONSERVER	<p>Après deux années de déficit, où la banque a cumulé des pertes abyssales, menant ses fonds propres à basculer en territoire négatif, la STB a enregistré en 2014 un retour aux bénéfices. Néanmoins, la dégradation de la qualité d'actifs, qui s'est exacerbée d'année en année, ainsi que le poids des charges opératoires, continuent de peser lourdement.</p> <p>Par ailleurs, le report de l'augmentation de capital prévue depuis 2012, a généré un besoin en recapitalisation de 756MDT, qui sera opérée à partir du mois d'Août.</p> <p>L'effet de l'augmentation de capital devrait constituer une éclaircie, quant au parcours qui attend la STB dans l'apurement de ses créances et le rééquilibrage de ses ratios. En attendant les effets de cette opération et la concrétisation du plan de restructuration Qui prévoit un exercice 2015 nettement bénéficiaire ainsi qu'un large développement du réseau, nous révisons notre recommandation à CONSERVER.</p>
BT	10.50	16.22	2.32	2.86%	0.300	+2.37%		RENFORCER	<p>Avec la troisième meilleure évolution du secteur en terme de PNB en 2014, la BT continue de bénéficier du coefficient d'exploitation le plus avantageux du secteur, lui permettant de maintenir une croissance de son résultat net, qui a avoisiné 88MDT.</p> <p>Elle a également œuvré à améliorer son taux de couverture des créances classées, qui est passé à 68% en 2014, mais demeure bien en dessous des 80% habituels de la banque).</p> <p>Par ailleurs, la BT semble s'orienter vers plus d'agressivité commerciale qu'historiquement et ce à travers l'ouverture de 8 agences en 2014 et compte poursuivre cet élan.</p> <p>En outre, elle se prévaut toujours d'une certaine résilience et d'une solidité financière, malgré la conjoncture difficile. A ce titre, nous réitérons notre recommandation sur ce titre à RENFORCER.</p>
BIAT	81.00	11.90	1.87	3.70%	3.000	+7.69%		ACHETER	<p>La BIAT a réussi en 2014, à conforter sa position de leader du secteur, non seulement en terme d'activité, avec toujours le premier PNB et bénéfice net, mais également en termes de ressources, avec des dépôts de plus de 7,5 milliards de dinars.</p> <p>Elle a également maintenu son agressivité commerciale par l'ouverture de 16 agences en 2014. En outre elle continue de se prévaloir d'un faible coût de ses ressources, par rapport aux concurrents.</p> <p>L'évolution de 10% de son PNB, lui a également permis d'augmenter son provisionnement, alors que son taux de CDL est retombé en dessous de 8%.</p> <p>La banque a ainsi tenu ses promesses en terme de croissance, tout en devenant plus soucieuse de la qualité de ses actifs. Elle devrait par ailleurs maintenir cet élan au titre de 2015.</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									Tous ces éléments nous permettent donc de maintenir notre recommandation à ACHETER.
UBCI	25.42	15.42	1.88	2.75%	0.700	+4.02%		ALLEGER	<p>En 2014, l'UBCI a affiché une évolution de son PNB en deçà de la moyenne du secteur. Néanmoins, elle a réussi à enregistrer une évolution de 50% de son bénéfice net, qui a atteint un niveau record de 30MDT, lui permettant de réviser à la hausse le dividende à distribuer.</p> <p>La banque continue cependant de souffrir de la lourdeur de ses charges opératoires, affichant le coefficient d'exploitation le plus élevé du secteur, bien qu'en amélioration.</p> <p>Bien que la banque semble s'être relevée de sa chute pour s'orienter vers un rythme d'activité en croissance, la taille de cette dernière, sa présence et son niveau de rentabilité par rapport à ses concurrentes de la place, nous mènent à maintenir notre recommandation à ALLEGER.</p>
ATTIJARI BANK	26.70	12.35	2.62	5.99%	1.600	+17.99%		ACHETER	<p>La banque a connu en 2014 un ralentissement de son rythme de croissance touchant son PNB, et affectant également son résultat net qui est ressorti en régression de 10%. Ceci peut être justifié d'une part, par la pression sur la liquidité, mais également par la nouvelle orientation de la banque, vers une surveillance accrue de la qualité de sa croissance et par conséquent de ses actifs.</p> <p>La banque a ainsi contenu l'évolution de ses crédits à 5,9%, optant pour un meilleur drainage des dépôts (+11,3%). Cette orientation, bien qu'ayant ralenti l'activité semble avoir été payante, puisque le taux de CDL a connu une amélioration de même que leur taux de couverture. Cette orientation devrait se poursuivre en 2015.</p> <p>La banque étant en mesure de réviser à la hausse le dividende à distribuer conséquemment à l'évolution de son bénéfice distribuable, en plus de sa position de choix acquise au fil des années, ainsi que des indicateurs de valorisation attrayants, nous maintenons notre recommandation à ACHETER.</p>
BNA	14.30	14.12	0.77	0.00%	0.000	+88.16%		CONSERVER	<p>Bien qu'ayant limité son déficit après modifications comptables à -30MDT au titre de 2013, l'aggravation de son taux de CDL à 20%, couvert à hauteur seulement de 58,62%, devrait nécessiter le maintien d'un niveau élevé de provisionnement en 2014.</p> <p>Le premier semestre 2014 ayant dégagé un bénéfice de plus de 28MDT, devrait permettre à la banque de marquer le début du retour à la normale de la rentabilité.</p> <p>Néanmoins, la situation de la banque nécessitant encore une recapitalisation pour un montant situé entre 120 et 150MDT. En attendant la concrétisation de cette opération et ses effets sur l'activité, nous maintenons, notre recommandation à CONSERVER.</p>
BH	21.50	6.17	1.14	0.00%	0.000	+109.76%		CONSERVER	<p>Après plusieurs années de ralentissement de l'activité et de régression de son résultat, la banque a réussi, à l'opposé du secteur, à réaliser en 2014, un bond de plus de 18% de son PNB. Par ailleurs, son provisionnement ayant été fortement réduit après celui</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									exceptionnel enregistré en 2013, lui permettant de retrouver son niveau de bénéfice d'avant 2010. Par ailleurs, la banque opérera prochainement une augmentation de capital de 80MDT, dont 50MDT en numéraire et 30MDT par incorporation de réserves. En attendant la réalisation de cette opération et ses effets sur l'activité, nous maintenons, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.
AMEN BANK	27.00	6.86	0.93	3.70%	1.000	+6.91%		RENFORCER	Malgré une évolution à deux chiffres de ses crédits, lui permettant de devancer pour la première fois la BIAT et la BNA, la banque a connu un net ralentissement de son activité en 2014, avec la plus faible évolution du PNB du secteur. Cette situation a été favorisée par un fort renchérissement du coût des ressources. De surcroît, la banque a subi un maintien de la cadence d'évolution des charges d'exploitation, menant à une dégradation du coefficient d'exploitation. En outre, le maintien du niveau de provisions, a généré un repli du bénéfice net avant modifications comptables de 10.7%, en deçà des 100MDT prévus par le management. Cependant, Amen Bank se prévaut toujours du second bénéfice net du secteur. Compte tenu de la position de la banque du secteur, ainsi que du niveau de valorisation bien faible, nous maintenons notre recommandation à RENFORCER.
ATB	4.64	7.00	0.86	5.39%	0.250	+11.44%		CONSERVER	Malgré l'une des plus faibles évolutions du PNB en 2014, l'ATB a réussi à retrouver le niveau de bénéfice net de 2010, grâce notamment à une baisse du provisionnement. La banque semble de plus en plus consciente de son manque d'agressivité commerciale, à laquelle elle semble commencer à parer par l'ouverture de 6 agences en 2014. La banque a connu une amélioration de sa part de marché en terme de crédits, qui s'est faite néanmoins au détriments des dépôts, en repli de plus de 4%. Ceci n'a cependant pas empêché une nette amélioration du taux de CDL à 6,7%, tout en maintenant un taux de couverture supérieur à 80%. Cette orientation devrait se poursuivre en 2015, alors que le premier trimestre a permis à la banque d'afficher une évolution à deux chiffres de son PNB, bien au dessus de la tendance globale du secteur. Malgré l'un des PER les plus faibles et l'un des meilleurs rendements en dividende du secteur, et en attendant de voir davantage la continuité et l'impact de son agressivité commerciale relative, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.
UIB	16.50	10.10	1.86	3.94%	0.650	+15.25%		CONSERVER	L'année 2014 a constitué un nouveau cap pour la banque, marquant la fin d'une phase d'assainissement qui aura duré 8 ans. La banque a réussi ainsi à dépasser largement le résultat escompté qui a atteint 56.6MDT, lui permettant enfin de distribuer son premier dividende. En outre, elle a pu maintenir son effort d'apurement des créances classées, dont la proportion a atteint 10,6% de l'ensemble de ses crédits, couvertes à hauteur de 80,6%.

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									<p>L'affermissement de la croissance de l'activité devrait se poursuivre en 2015, mais qui devrait être accompagnée d'une poursuite de l'évolution des bénéfices distribués, grâce à l'effort d'apurement consenti jusque là et un risque de mieux en mieux maîtrisé.</p> <p>Néanmoins, les prévisions de baisse du résultat anticipées par le management ainsi que la position de la banque dans le secteur, nous mènent à maintenir notre recommandation à CONSERVER.</p>
BTE	20.11	-	0.71	0.00%	0.000	-19.20%		CONSERVER	<p>Après un exercice 2013 marqué par une dégradation du résultat avant modifications comptables, la banque a souffert en 2014 du fléchissement de son PNB, ainsi que d'une nette évolution de ses charges opératoires et de ses provisions, faisant ressortir un net déficit de près de 11MDT. De ce fait la BTE ne distribuera pas de dividende au titre de ses ADP.</p> <p>Néanmoins, la situation devrait connaître une amélioration en 2015, qui affiche en son premier trimestre un rebond de plus de 30% du PNB, en attendant la confirmation de la reprise, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.</p>
Leasing		13.23	1.24	5.03%					
TUNISIE LEASING	20.70	14.80	1.40	4.83%	1.000	+4.55%		RENFORCER	<p>L'exercice 2014 a affiché une évolution considérable du PNL, portant ce dernier à un nouveau record de 30MDT. Ceci a permis au bénéfice de rebondir à son plus haut niveau historique.</p> <p>La compagnie continue de renforcer sa structure financière par des augmentations de capital, ce qui devrait lui garantir une certaine robustesse et résilience, notamment pour sa croissance à l'échelle régionale (projet de société de leasing en Libye, la participation dans la société du pôle de compétitivité de Sousse).</p> <p>En outre, la compagnie devrait finaliser très prochainement une opération d'acquisition d'un bloc majoritaire d'Alios Finance SA, holding détenant des participations majoritaires dans plusieurs sociétés de financement spécialisées, opérant dans 9 pays de l'Afrique subsaharienne. Ceci devrait constituer un relais de croissance, s'ajoutant à celui de sa filiale algérienne MLA.</p> <p>Le maintien de sa position historique de leader, sa diversification régionale parant aux difficultés conjoncturelles et la solidité du groupe, nous mènent à maintenir notre recommandation à RENFORCER.</p>
ATL	2.70	10.09	0.91	7.41%	0.200	+7.41%		RENFORCER	<p>La compagnie a été la seule du secteur à enregistrer en 2014, une baisse de son PNL, ainsi qu'une régression de son bénéfice net. Elle continue néanmoins de se prévaloir de la troisième position en terme de production, et de la seconde place en terme de PNL.</p> <p>Avec un bon niveau de valorisation et le rendement en dividende le plus élevé du secteur, nous maintenons notre recommandation à RENFORCER.</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
ATTIJARI LEASING	26.35	9.73	1.30	4.55%	1.200	+4.67%		CONSERVER	<p>Attijari Leasing a enregistré en 2014, un net ralentissement de sa production, contrairement à la majorité des compagnies de la place, ainsi que l'une des plus faibles évolutions de PNB, et du bénéfice net annuel (3% seulement).</p> <p>Attijari Leasing a maintenu ainsi sa récente politique qui s'articule autour d'une sélectivité au niveau de sa clientèle, pour parer à ses créances non productives. Rappelons que la proportion de ces dernières a connu une nette amélioration sur els dernières années, mais demeure cependant la seconde proportion la plus élevée du secteur coté (10,4%).</p> <p>Bien que le titre affiche un niveau de valorisation attrayant, le ralentissement de l'activité et de la croissance des bénéfices, nous mènent à maintenir notre recommandation à CONSERVER.</p>
CIL	14.70	8.75	1.17	5.10%	0.750	+15.38%		RENFORCER	<p>Malgré une production en évolution de 16%, la CIL a fini l'année 2014 avec une quasi-stagnation de son PNL et une régression du bénéfice net.</p> <p>Ceci est la résultante directe de la politique prônée par la compagnie qui a toujours affiché une certaine sélectivité par rapport aux clients. La compagnie continue par ailleurs de se prévaloir de la meilleure productivité du secteur, ce qui lui permet de classer deuxième en terme de bénéfice.</p> <p>Ainsi, compte tenu de la position de la compagnie de son niveau de valorisation et de son rendement en dividendes, nous maintenons notre recommandation à RENFORCER.</p>
EL WIFACK LEASING	18.62	17.12	1.61	3.22%	0.600	+14.58%		CONSERVER	<p>Bien qu'ayant cumulé en 2014, une évolution de 22% de sa production et de près de 17% de son PNL, la progression de son bénéfice a été fortement limitée par la croissance de ses charges opératoires et de ses provisions, conséquence logique de toute expansion d'activité.</p> <p>Rappelons que la compagnie a obtenu l'agrément de la banque centrale, et avance graduellement dans son processus de transition vers une activité de banque islamique, suite à la signature d'un term sheet et d'une convention d'assistance technique avec l'ICD, qui devrait piloter et assurer cette conversion.</p> <p>El Wifack a par ailleurs été appelée par le CMF à examiner l'éventualité d'une OPR.</p> <p>A la lumière de toutes ces informations et en attendant la prise de décision quant à une éventuelle OPR, nous maintenons notre recommandation inchangée CONSERVER.</p>
MODERN LEASING	4.95	22.49	0.75	3.03%	0.150	+17.52%		VENDRE	<p>Malgré un bond de près de 40% de la production, l'évolution du PNL de la compagnie est demeurée limitée, compte tenu du renchérissement des ressources. Son résultat a enregistré une reprise, mais demeure très faible, alors que son taux de CDL est le plus élevé du secteur, bien qu'en amélioration.</p> <p>La compagnie continue de souffrir aussi du coefficient d'exploitation le plus élevé du secteur, ainsi que d'un coût du risque élevé et qui nécessitera un maintien du</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									provisionnement, ce qui continuera à empiéter sur la rentabilité de la société. Compte tenu de ces éléments, nous maintenons notre recommandation à VENDRE.
HANNIBAL LEASE	8.10	13.39	0.94	4.94%	0.400	+9.46%	■	CONSERVER	Après des réalisations bien en deçà des attentes en 2013, la compagnie a cumulé en 2014, la seconde plus forte hausse du PNB du secteur et a gagné deux places dans le classement des mises en forces, avec une part de marché de 15,6%. En outre, elle a réussi à améliorer la qualité de ses actifs et à améliorer ses ratios de fonds propres, ce qui lui a prévalu une révision à la hausse de sa notation de la part de Fitch Ratings, de BB- à BB perspective le renforcement de sa structure commerciale, l'accroissement de sa part de marché et la restauration de la qualité de ses actifs, Hannibal Lease se trouve face à un nouveau défi, celui de l'amélioration de sa rentabilité financière. Un exercice qui passe obligatoirement par l'optimisation de ses charges opérationnelles mais surtout par la consolidation de ses marges. Cette tâche s'avère, toutefois, difficile dans un environnement très concurrentiel pour une compagnie non adossée à un établissement bancaire. En outre, la compagnie pourrait de nouveau subir l'effet de cette forte croissance sur la qualité de ses actifs. A ce titre, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.
BEST LEASE	1.68	9.82	1.22	7.14%	0.120	-14.83%	■	CONSERVER	Agissant dans un secteur mature, concurrentiel et souffrant de la contraction de la liquidité, Best Lease, s'adresse à la niche de marché du Leasing islamique, dont elle détient le monopole en Tunisie, ce qui la préserve de la concurrence sur les prix subie par les société de leasing conventionnelles. La compagnie a affiché un bond de 26% de sa production en 2014, sans pour autant atteindre la part de marché de 7% prévue et a réalisé la plus forte hausse du PNL du secteur. Le bénéfice, quant à lui, a pu se rapprocher des prévisions du management à 4,2MDT. La compagnie a également continué d'améliorer la qualité de ses actifs. Compte tenu d'une croissance relativement soutenue dont peut se prévaloir cette niche de marché, ainsi que du bon rendement en dividende, nous recommandons de CONSERVER la position sur le titre.
Sociétés D'invst.		29.52	10.56	3.78%					
SPDIT SICAF	15.09	30.36	11.53	3.51%	0.530	+69.97%	■	CONSERVER	La société a affiché en 2014, une évolution de près de 10% de ses revenus, lui permettant de se rapprocher de son plus haut niveau d'activité et de bénéfices de 2010. Néanmoins, elle a épuisé ses résultats reportés, réduisant ainsi sa capacité de distribution de dividende. Elle a ainsi dû réviser légèrement à la baisse son dividende, une tendance qui pourrait se poursuivre, l'exercice prochain. Malgré son appartenance à un groupe solide et de renom, le niveau de valorisation actuel, ainsi que le rendement en dividende atteint, et qui pourrait baisser d'avantage en

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									2015, nous mènent à réviser notre recommandation à CONSERVER.
PLACEMENT TUNISIE SICAF	43.00	22.91	3.20	5.12%	2.200	-1.70%	■	CONSERVER	Après la faible évolution affichée au troisième trimestre, les revenus ont clôturé l'année 2014 avec un bond de plus de 60%, malgré une conjoncture toujours aussi difficile. Le retour à un niveau de bénéfice proche du plus haut de 2011, a permis la révision à la hausse du dividende. Néanmoins, la faible liquidité du titre, et l'instabilité du niveau de bénéfice nous mène à maintenir notre recommandation à CONSERVER.
TUNINVEST SICAR	11.40	23.14	1.84	8.77%	1.000	+12.73%	■	CONSERVER	Après trois années consécutives de repli des revenus et bénéfices, la société a enregistré une nette reprise en 2014. Quant au litige fiscal relatif aux exercices 1998-2007, il semblerait qu'il soit en cours de dénouement, puisque la société attend actuellement la réponse de l'administration fiscale à sa proposition d'accord à l'amiable. Par ailleurs la société pourrait réaliser dans les années à venir d'importantes plus values si certaines sociétés comme SOTUPA et Hydrosol qui bénéficient d'une bonne situation financière, venaient à s'introduire en bourse. Au vu du rendement en dividende et de la stabilité relative de son cours, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.
Assurance		14.87	1.49	3.57%					
ASTREE	54.00	16.68	2.06	3.15%	1.700	+2.03%	■	CONSERVER	La compagnie a réussi en 2014, à afficher une nette reprise de son activité, qui associée à un retour à un niveau normal de sinistralité, a abouti à un rebond de ses résultats Technique Vie et Non Vie. Ceci lui a par ailleurs permis de réviser à la hausse le dividende à distribuer. Compte tenu de la reprise réalisée, laissant présager le retour à la normale de l'activité, nous notre recommandation à CONSERVER.
STAR	177.02	15.90	1.43	2.52%	4.453	+24.21%	■	CONSERVER	Après des réalisations en 2013 bien en deçà des attentes, la compagnie a maintenu un rythme d'évolution de l'activité de 11% en 2014. Ceci, associé à un niveau de sinistralité relativement maîtrisé, et un niveau de produits financiers en hausse continue, a permis au bénéfice de reprendre 19%. Ce dernier demeure néanmoins bien en deçà des plus hauts de 2008 et 2009. Compte tenu de la finalisation très relative des objectifs du plan stratégique 2010-2014 et en attendant de voir l'impact du nouveau plan stratégique sur l'activité et les résultats, mais considérant également la place de leader du marché de la compagnie, ainsi que la taille de son portefeuille de placement, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
SALIM	21.37	8.77	1.32	5.15%	1.100	-15.13%		RENFORCER	<p>Alors que le nouveau management s'était montré très optimiste quant à l'avenir de la compagnie, cette dernière a réussi en 2014 à dépasser ses prévisions grâce à une évolution de 16% du chiffre d'affaires global. Ceci a été rendu possible grâce à un retour à un niveau de croissance normal de l'activité Vie (+10%), mais surtout à la forte évolution de l'activité non vie (+21%) qui a enregistré un retour aux bénéfices. Le bénéfice a ainsi pu progresser de près de 30%.</p> <p>Malgré la petite taille de la compagnie, le redressement de l'activité conduit par les travaux du nouveau management avec un objectif pour les années à venir d'atteindre 5% de part de marché, en plus de son très faible niveau de valorisation, nous révisons notre recommandation à RENFORCER.</p>
TUNIS RE	8.00	11.97	0.94	6.25%	0.500	-14.57%		RENFORCER	<p>Malgré une évolution de 24% de ses primes nettes, la compagnie a enregistré une quasi stagnation de son résultat technique global, à cause d'un bond des sinistres de la branche Non vie. Néanmoins, la progression des produits des placement a permis au bénéfice net de reprendre de 50%, à 11.7MDT, mais demeure néanmoins bien loin des 15MDT prévus.</p> <p>Rappelons que Tunis Ré vient de renforcer son assise financière par une augmentation de capital de 25MDT, alors que le management continue de maintenir ses efforts pour la consolidation du positionnement local et le renforcement de la présence à l'international de la compagnie.</p> <p>Compte tenu de cela, ainsi que du faible niveau de valorisation, associé au plus fort rendement en dividende du secteur, nous maintenons notre recommandation à RENFORCER.</p>
Distribution		32.30	4.82	1.78%					
MONOPRIX	15.30	28.87	4.16	1.96%	0.300	-16.54%		CONSERVER	<p>En dépit de son appartenance à un secteur défensif, l'activité de Monoprix a évolué en 2014, bien moins que celle du concurrent Magasin Général. Alors que la société a réalisé une faible évolution de son bénéfice, le groupe a enregistré un effondrement de son bénéfice consolidé, menant à la non distribution de dividende au titre de 2014.</p> <p>Concernant l'activité à international, Monoprix n'a pas pu s'aligner aux ambitions du management. En effet, l'instabilité sécuritaire en Libye a mené le management à fermer son magasin à Hadhba, tout en maintenant en exploitation celui de Medrar situé en zone plus sécurisée, moyennant sa gestion par un partenaire Libyen.</p> <p>Quant au Maroc, le constat de la maturité et la difficulté de pénétration de son marché, a amené le management à revoir sa stratégie globale à l'international. Les projets d'implantation à l'internationale se feront dorénavant via l'accompagnement par la marque et par le conseil en management afin de réduire les risques d'échec et le coût qui s'en suit.</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									<p>Par ailleurs une holding foncière serait créée d'ici octobre 2015 et introduite en bourse en 2016, afin de permettre le financement de l'activité immobilière de la SIM « Société foncière de Monoprix », pour la création de centres commerciaux et de loisirs et qui devrait constituer un nouveau relais de croissance pour le groupe.</p> <p>Le management demeure en pourparlers avec un grand groupe marocain en vue d'un partenariat stratégique au Maroc, et continue d'explorer la piste d'une éventuelle implantation de la marque en Algérie, au Sénégal, en Côte d'Ivoire, au Gabon et au Cameroun.</p> <p>Malgré ses projets de grande envergure et ses investissements successifs, Monoprix peine encore à en récolter les fruits, subissant davantage le poids des charges d'exploitation et financières. A ce titre, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.</p>
MAGASIN GENERAL	29.00	36.71	5.68	1.38%	0.400	-8.06%		CONSERVER	<p>La société a affiché en 2014, une évolution soutenue de son activité, de plus de 37%, associée à une maîtrise des charges d'exploitation, permettant au résultat d'exploitation et au bénéfice net d'atteindre leur plus haut niveau historique. La société a ainsi pu finalisé la phase d'apurement dans laquelle elle s'était engagée lors de sa reprise par le groupe Bayahi, ce qui a permis la distribution d'un premier dividende au titre de 2014.</p> <p>La société NEW CORP, quant à elle, a obtenu l'autorisation de la BCT pour renforcer sa position dans le capital de Magasin Général à 15%, à travers l'achat sur le marché de 5% supplémentaires.</p> <p>Bien que la société soit en train d'évoluer vers une nouvelle dimension à travers l'accélération de l'extension de son réseau de distribution (80magasins), l'obtention des autorisations nécessaires pour ouvrir un hypermarché, demeure le principal relais de croissance pour lui assurer une place de leader et lui permettre de profiter de meilleure synergies. En attendant cela, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.</p>
SOTUMAG	2.06	15.34	1.39	4.85%	0.100	+22.73%		RENFORCER	<p>Malgré une timide évolution de son activité, la SOTUMAG a maintenu le cap en 2014 grâce à une bonne maîtrise de ses charges d'exploitation et une amélioration de ses produits de placements. Ceci lui a permis d'atteindre son plus haut niveau de bénéfice, sans et de réviser ainsi à la hausse son dividende.</p> <p>Compte tenu de la poursuite de l'amélioration de la gestion de la société, qui semble en outre habilitée à augmenter graduellement son dividende en cas de hausse du bénéfice, en plus de son niveau de valorisation, nous maintenons notre recommandation à RENFORCER.</p>
Distribution Auto.		10.41	3.71	6.18%					
ARTES	6.80	8.96	2.41	6.62%	0.450	-9.38%		RENFORCER	Après avoir consolidé sa position de leader en 2013, le groupe ARTES, a enregistré une baisse de ses immatriculations de près de 15% en 2014, ce qui aurait tendance à réduire

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									<p>sa part de marché. Néanmoins, la maîtrise des charges d'exploitation, associée à une bonne gestion des produits de placements, a permis une légère hausse du bénéfice net, et une amélioration de l'ensemble des taux de marges.</p> <p>Malgré la possibilité de fluctuation de l'activité en fonction des quotas attribués, les dividendes reçus des filiales, permettent au titre d'afficher un rendement en dividende très attrayant. Compte tenu de cela, ainsi que du niveau de valorisation, nous maintenons notre recommandation à RENFORCER.</p>
ENNAKL AUTOMOBILES	10.90	11.68	3.34	5.50%	0.600	+11.76%		RENFORCER	<p>Malgré une faible évolution du nombre d'unités vendues à 7 551, la société challenger du leader ARTES, qui se trouve à la tête d'un réseau de 22 agences et a signé 7 nouveaux contrats avec des revendeurs agréés, a enregistré un bond de 55% de son bénéfice consolidé, qui a atteint son plus haut niveau historique. Ceci a par ailleurs permis à Ennabl de réviser à la hausse le dividende à distribuer.</p> <p>Le plan de développement « Cap 2016 » basé entre autres sur la rationalisation des charges, l'optimisation de l'activité après vente et pièces de rechange, ainsi que sur l'extension du réseau de représentants officiels, semble déjà porter ses fruits.</p> <p>Compte tenu de ce qui précède, ainsi que des indicateurs de valorisation attrayants, nous maintenons notre recommandation à RENFORCER.</p>
CITY CARS	13.30	10.19	6.29	6.77%	0.900	+23.68%		RENFORCER	<p>Après avoir acquis une part considérable sur le marché des véhicules particuliers, grâce à un positionnement sur le segment des citadines offrant un très bon rapport qualité/prix, CITY CARS a poursuivi le développement de la gamme des véhicules commercialisés, ainsi que l'élargissement de son réseau.</p> <p>Elle a en outre opéré une refonte de son mix-produit afin d'optimiser ses marges. Ceci lui a valu en 2014, le maintien d'une certaine croissance (+21%) de l'activité, lui devrait permettant de dépasser les prévisions du management pour dégager un résultat net consolidé 13,7MDT.</p> <p>La société compte également poursuivre l'expansion de la gamme de ses produits, ainsi que le développement d'une usine de montage de Pick-up sous la marque KIA.</p> <p>Par ailleurs, la solidité financière, la valorisation attrayante et la distribution généreuse de dividendes, nous mènent à recommander de RENFORCER la position sur le titre.</p>
Voyage et loisirs		-	3.33	0.00%					
TUNISAIR	0.89	-	-	0.00%	0.000	-21.24%		ALLEGER	<p>Après trois années successives largement déficitaires, le dernier en date étant supérieur à 200MDT, la compagnie a enregistré en 2014 un léger repli de l'activité associé à une relative baisse des charges d'exploitation notamment les frais de carburant.</p> <p>Le management estimait initialement revenir aux bénéfices en 2014, comptant sur le soutien de l'Etat pour son nouveau plan de redressement social et financier, ce qui nous</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									<p>semble encore bien optimiste. En outre, le plan de restructuration de Tunisair a été amorcé fin Juin 2014 et devrait être parachevé fin 2015.</p> <p>Néanmoins, la dégradation des fonds propres de la compagnie, ainsi que le redressement de la compagnie, qui ne devrait pas être visible avant l'horizon 2017, nous mène à maintenir notre recommandation à ALLEGER.</p>
SYPHAX AIRLINES	3.90	-	3.33	0.00%	0.000	+0.00%		ALLEGER	<p>Troisième compagnie aérienne privée du pays, elle a démarré son activité en avril 2012, et devrait clôturer son troisième exercice successif en déficit, contre un léger bénéfice attendu initialement par le management. Le besoin d'une nouvelle augmentation de capital de 30% ainsi que l'entrée d'un partenaire stratégique pour accompagner le développement de SYPHAX, ont été abordés par l'ancien management, dans l'objectif de parer aux retards et obstacles que la compagnie continue de rencontrer.</p> <p>Rappelons en outre, qu'après la nomination de Mr Christian Blanc en remplacement au PDG et fondateur, celui-ci a été remplacé par Mr Mohamed Ghelala.</p> <p>Par ailleurs, des informations se rapportant à des anomalies comptables et organisationnelles de la société qui pourraient, éventuellement, avoir un impact sur sa situation financière, ont mené le CMF à suspendre la cotation du titre depuis novembre 2014. Par ailleurs aucune information n'a été publiée quant aux chiffres de l'exercice clôturé 2014.</p> <p>Compte tenu de la mise en péril de l'activité et la solvabilité de la société, associée au manque de transparence en terme d'informations financière, nous maintenons notre recommandation à ALLEGER.</p>
Chimie		31.97	4.99	3.08%					
ICF	28.15	10.10	0.82	7.10%	2.000	-25.90%		RENFORCER	<p>L'année 2014 a encore été marquée par une production troublée par le manque d'approvisionnement, bien que les ventes aient pu se rattraper en puisant dans les stocks. La société a enchaîné avec un deuxième repli consécutif de son bénéfice annuel.</p> <p>Après avoir cumulé un certain retard, la société a enfin démarré l'exploitation de sa nouvelle unité de production d'acide sulfurique en février 2015, mais a connu des difficultés techniques d'adaptation qui sont en cours de résolution dans le cadre des garanties fournisseur matériel et entrepreneur du projet. Cette unité devait mettre un terme aux problèmes d'approvisionnement et d'envolée des prix des matières premières.</p> <p>Par ailleurs, ICF a signé un contrat pour le transfert de son unité de production d'oléum, rattachée actuellement à l'unité de production d'acide sulfurique du Groupe Chimique Tunisien, vers son usine à GABES.</p> <p>Au vu du rendement en dividendes, ainsi que de l'aboutissement de son programme d'investissement qui devrait commencer à porter ses fruits en 2015, nous maintenons notre recommandation à RENFORCER.</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
AIR LIQUIDE TUNISIE	213.00	36.98	5.95	2.16%	4.600	-7.15%		CONSERVER	Après avoir enregistré une stagnation de son chiffre d'affaires, le groupe a affiché un nouveau repli de son bénéfice net consolidé au titre de 2014, impacté par la hausse des coûts de ventes et des charges d'exploitation. Du point de vue boursier, le niveau de valorisation du titre présente une prime par rapport au marché, mais le titre garde un comportement relativement stable. Nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.
ALKIMIA	51.15	-	1.42	0.00%	0.000	-13.31%		ALLEGER	Après deux exercices exceptionnels et des chiffres record, la société a affiché en 2014, un léger fléchissement de l'activité, suite à un manque en acide phosphorique. Elle a également subi la hausse du prix de la matière, qui n'a pas pu être totalement répercutée sur le prix de vente. Le résultat net a ainsi régressé de 20%. L'année 2015 s'annonce très rude pour la société, à cause des mouvements sociaux massifs auprès de ses fournisseurs. Alkimia a déclaré le cas de force majeure, incapable de livrer ses clients en STTP, menant ces derniers à s'approvisionner auprès des concurrents. Ce manque à gagner ainsi que le renchérissement des cours des matières premières, menacent fortement la rentabilité de la société et prochainement sa pérennité. Compte tenu de ces menaces qui planent sur la société, nous révisons notre recommandation à ALLEGER.
Auto. Et Equip.		26.33	1.79	3.47%					
ASSAD	6.80	18.92	1.87	4.41%	0.300	-11.25%		CONSERVER	Malgré un chiffre d'affaires consolidé record réalisé en 2014, le groupe a connu une dégradation de ses marges, impactées par la hausse des prix d'achats des vieilles batteries, imposée par les ferrailleurs. A cela s'ajoute une hausse des charges financières, compte tenu de l'injection par la filiale de "The Abraaj Group", de 25MDT sous forme d'obligations convertibles en actions, afin d'appuyer le projet d'expansion du groupe. L'année s'est ainsi soldée par un bénéfice consolidé très décevant, revenant à un plus bas depuis 2006. Bien que le groupe continue d'œuvrer à palier la stagnation du marché local, à travers une stratégie d'internationalisation via l'implantation industrielle et commerciale dans les pays d'Afrique du Nord et d'Afrique Subsaharienne, l'exportation principalement vers l'Europe continue de pâtir de la conjoncture économique de la zone, ne permettant pas de répercuter la hausse des prix d'achat de batteries usagées. Cette tendance pourrait se maintenir en 2015, alors que l'impact du partenariat avec « The Abraaj Group » tarde à se faire ressentir. En outre, la société a fait l'objet d'un contrôle fiscal, dont le résultat fait ressortir un montant de total de plus de 2.2MDT. Compte tenu de ce qui précède, et en attendant un recouvrement significatif des niveaux de marges, nous révisons notre recommandation à CONSERVER.

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
GIF	2.74	47.45	1.89	1.64%	0.045	-16.21%		CONSERVER	<p>Le groupe Loukil, nouvel actionnaire principal de GIF, a prévu sur la période 2014-2016, des croissances annuelles moyennes de 5% et de 25% respectivement du chiffre d'affaires local et à l'export. Le management a pu tenir ses promesses au titre de 2014.</p> <p>Il espère poursuivre cet élan grâce à sa présence sur le continent Africain (Afrique Subsaharienne, Algérie, Maroc) mais également grâce à la prospection des marchés européens. Rappelons que la société GIF a été admise parmi les fournisseurs agréés par le constructeur PSA-Peugeot-Citroën, pour la vente des filtres de la marque GIF en tant que pièce de rechange, dans une première étape ce qui ouvrira de nouveaux marchés à l'export pour le groupe.</p> <p>Les perspectives d'évolution de la société demeurent corrélées à la production de filtres de première monte, seul moyen d'offrir une dimension nouvelle à GIF. En attendant de voir dans quelle mesure cet objectif pourrait être achevé, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.</p>
STEQ	5.00	-	0.48	0.00%	0.000	-51.97%		ALLEGER	<p>Après un retour aux bénéfices en 2013, la société a continué sur sa lancée avec une évolution de ses revenus de 12%. Néanmoins, elle a connu une dégradation de ses marges, impactées par la hausse des charges d'exploitation et surtout par un bond de plus de 40% des frais financiers. Le résultat n'a pu ressortir bénéficiaire que grâce à une cession d'immobilisation.</p> <p>La mise en péril de la rentabilité durant les dernières années, semble se poursuivre compte tenu d'un ratio frais financiers/Chiffre d'affaires alarmant de plus de 10%. A ce titre, nous réitérons notre recommandation à ALLÉGER.</p>
STIP	1.12	-	-	0.00%	0.000	-21.13%		VENDRE	<p>La menace continue de planer sur la société quant à sa capacité à poursuivre son activité, ses capitaux propres ayant atteint un montant négatif de 147MDT.</p> <p>Une banque d'affaires aurait été récemment sélectionnée pour conduire une étude de restructuration de la société et l'élaboration d'un business plan. A défaut de réalisation de cette restructuration, la société pourrait ne serait plus en position de poursuivre son activité. Compte tenu de ces doutes, nous maintenons ainsi notre recommandation à VENDRE.</p>
Agro-alim. Et Boiss.		24.35	7.70	2.47%					
SFBT	25.70	24.20	7.78	2.53%	0.650	+36.67%		CONSERVER	<p>Forte de sa position de leader, la SFBT a affiché une croissance ininterrompue de son activité et de ses résultats sur plusieurs années. En outre, elle se prévaut d'une certaine stabilité de ses marges, grâce à la qualité de gestion de ses charges et de son portefeuille de participations important. La société ne lésine pas non plus sur la consolidation de ses fonds propres de manière ponctuelle, ainsi que sur le renforcement de ses participations stratégiques.</p> <p>Néanmoins, la SFBT a connu sur les deux dernières années un certain ralentissement de</p>



	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									<p>l'activité, qui s'est fait ressentir au niveau du résultat de 2014. Ceci peut être justifié par la phase de maturité atteinte par la société ainsi que par l'instabilité de la situation en Libye, principal importateur.</p> <p>Par ailleurs, les fondamentaux de la société, ainsi que son appartenance à un groupe solide, semblent d'ores et déjà intégrés dans le cours qui a fortement évolué. Le niveau de valorisation estimé relativement élevé, associé à un rendement en dividende devenu inférieur à celui du marché, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.</p>
ELBENE INDUSTRIE	3.11	-	1.96	0.00%	0.000	-24.15%	■	ALLEGER	<p>Alors que la situation semblait s'améliorer depuis 2012, grâce à de bonnes réalisations, l'accroissement des charges financières de la société, associé à un repli de l'activité, ont conduit à un retour au déficit en 2014. Cette situation pourrait se maintenir à l'horizon 2015.</p> <p>En tenant compte de la lourdeur de sa structure d'endettement qui plombe continuellement sa rentabilité, et d'une trésorerie négative, nous maintenons notre recommandation sur ce titre à ALLEGER.</p>
SOPAT	2.80	-	-	0.00%	0.000	-6.98%	■	ALLEGER	<p>Après un déficit record de 15,5MDT au titre de 2013, SOPAT continue de subir une certaine fluctuation des prix des matières, qui associée à une régression de l'activité en 2014, a généré de nouveau un résultat déficitaire.</p> <p>L'impact de l'entrée du groupe « La Rose Blanche » via Gallus holding, comme actionnaire majoritaire depuis début 2014, tarde encore à se faire ressentir.</p> <p>En attendant de voir la contribution de ce nouvel actionnaire dans la redéfinition des orientations stratégiques et la mise en place d'un nouveau plan de développement, et au vu du manque de visibilité sur les comptes, ainsi que sur les perspectives de la société, nous maintenons notre recommandation à ALLEGER.</p>
LAND'OR	5.20	-	2.79	0.00%	0.000	-4.06%	■	ALLEGER	<p>Maintenant un grand décalage par rapport aux prévisions de son introduction en bourse, l'activité de la société demeure affectée par l'instabilité sur le marché libyen et la difficulté d'insertion sur le marché marocain. Land'or a affiché sur l'année 2014 un retrait de 9% de son activité. A ceci s'ajoute l'accroissement du provisionnement des créances, ainsi que des charges financières générant un résultat net déficitaire de 5,5MDT.</p> <p>Bien qu'ayant lancé une nouvelle identité visuelle en 2014, la forte concurrence dans le secteur sur lequel se positionne la société, ainsi que ses objectifs de ventes à l'export encore compromis, rendent de plus en plus difficile la possibilité pour Land'or de rattraper son retard, du moins dans un avenir proche.</p> <p>A ce titre, nous maintenons notre recommandation à ALLEGER.</p>
CEREALIS	5.68	14.81	2.38	2.20%	0.125	-14.25%	■	CONSERVER	<p>Leader du marché des snacks salés en Tunisie, le groupe ambitionne de renforcer sa part sur le segment des snacks sucrés pour passer de 5% actuellement à 7,5% à l'horizon</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
		20.08	4.41	3.06%					2018. Pour ce faire le groupe a tracé une stratégie axée autour du renforcement de ses efforts de distribution ainsi que l'accroissement de ses capacités de production et de stockage. Cette stratégie devrait lui permettre une évolution annuelle de son chiffre d'affaires de près de 21%. Cependant, compte tenu du retard enregistré sur l'opération d'introduction en bourse, la levée de fonds et l'impact de la recapitalisation de la filiale BOLERIO ne devraient porter leurs fruits qu'à partir de 2015. Ainsi, nous recommandons de CONSERVER la position sur le titre.
 Holding		20.08	4.41	3.06%					
PGH	5.50	12.43	1.66	4.00%	0.220	+1.78%		CONSERVER	<p>En tenant compte de la conjoncture difficile que connaît le pays ainsi que ceux voisins depuis 2011, ayant impacté principalement le secteur de l'industrie, PGH s'est plutôt orientée vers les investissements dans le secteur des services, à forte valeur ajoutée (DATACENTER, distribution des produits cosmétiques) sans pour autant renoncer à son implication dans l'industrie.</p> <p>Ainsi, après une année 2013, le groupe a pu s'aligner aux prévisions de son management en terme de chiffre d'affaires en 2014, grâce à la bonne tenue de la majorité des branches d'activité. La maîtrise de l'ensemble des charges d'exploitation, malgré la poursuite de l'évolution des charges financières, a permis au bénéfice consolidé d'enregistrer une reprise de 7,7%</p> <p>Le management compte doubler à partir de 2015 le nombre des usines, ayant une activité stratégique, afin d'assurer la survie du groupe et de remédier au risque de mouvements sociaux.</p> <p>Considérant l'impact de la conjoncture toujours difficile et en attendant l'effet du doublement des unités de production pour parer à l'instabilité sociale, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER</p>
ONE TECH	7.30	15.10	1.60	3.08%	0.225	+7.50%		RENFORCER	<p>Après une année 2013 marquée par un bénéfice exceptionnel, One Tech a maintenu ses projets de développement locaux et internationaux afin d'assurer la croissance et la pérennité du groupe. Ceci s'est fait via la consolidation des investissements à travers les sociétés OTMA (au Maroc) et OTA (en Côte d'Ivoire), qui devraient entrer en exploitation d'ici fin 2015.</p> <p>Néanmoins, le groupe a souffert en 2014 de la situation économique et de la transition politique en Tunisie, qui ont pesé lourdement sur le pôle NTIC, ainsi que sur les activités « Construction de charpentes » et « Laboratoires pharmaceutiques ».</p> <p>Le groupe n'a ainsi pu atteindre que 92% de ses prévisions en terme de chiffre d'affaires, alors que la dégradation s'est accentuée au niveau des marges.</p> <p>Ceci a résulté non seulement de la hausse des prix de l'énergie, des frais de logistique, et dans une moindre mesure, de l'imposition des ventes à l'export. Le bénéfice net</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									consolidé n'a atteint que 67% des prévisions du business plan de l'introduction. La situation reste cependant à relativiser, compte tenu des produits exceptionnels enregistrés en 2013. Compte tenu de l'effort d'investissement entrepris ces deux dernières années et qui devrait commencer à porter ses fruits à partir de 2015, tant au niveau de l'activité que des marges, nous maintenons notre recommandation à RENFORCER.
TGH	0.69	16.28	1.35	5.07%	0.035	-5.48%		CONSERVER	Profitant d'un savoir faire acquis depuis plus d'une trentaine d'années, ainsi que d'une diversification de ses métiers, le groupe TGH s'est introduit en bourse, afin de consolider sa croissance, tant sur le plan national, qu'à l'international. Le groupe bénéficie d'une bonne intégration de ses métiers et d'une synergie entre les filiales, lui permettant d'optimiser les ressources et de gagner en terme d'économies d'échelle. Malgré les atouts et la stratégie de développement de TGH sur la période à venir, le groupe semble avoir fortement pâti du retard de la réalisation de l'augmentation de capital, prévue en 2013. ceci a généré une quasi stagnation du chiffre d'affaires et un effondrement du bénéfice consolidé, impacté par la hausse de l'endettement ainsi du taux d'imposition. Compte tenu de cela, mais également d'un niveau de cours qui intègre déjà le retard cumulé, nous recommandons de CONSERVER la position sur cette valeur.
DH	15.50	30.78	8.38	2.74%	0.425	+6.53%		RENFORCER	Fort d'une expérience de plus de 35 ans ainsi que de partenariats solides avec des géants de l'industrie alimentaire mondiale, le groupe Délice s'est forgé une forte notoriété lui conférant une position de leader sur plusieurs segments du marché du lait et dérivés. Pour garder cet avantage compétitif, le groupe a toujours adopté une politique intensive d'investissement visant l'amélioration continue de la qualité de ses produits et l'optimisation permanente de ses standards de production. Sur la période 2014-2018, ces investissements, atteignant une enveloppe globale de 286MDT, devraient servir à renforcer la capacité industrielle des différentes activités du groupe, mais surtout, à développer les produits à plus forte valeur ajoutée. Une stratégie qui devrait consolider les marges du groupe et sa rentabilité. Au terme de l'exercice 2014, le groupe a affiché une évolution à deux chiffres de ses revenus (+22%), atténuée par la hausse plus rapide des charges d'exploitation. Le résultat est resté quasiment inchangé à 52,8MDT. Le niveau de valorisation présente une prime par rapport au marché, mais se justifie par le caractère défensif du titre, notamment en période de conjoncture difficile. Nous recommandons donc de RENFORCER la position sur le titre.
UADH	7.50	22.62	6.87	0.09%	0.007	+15.38%		CONSERVER	Dotée de la bonne notoriété des marques qu'elle distribue et d'une expertise reconnue et en constante évolution, la Holding UADH a opté pour l'ouverture de son capital afin de

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
P.ménagers et de soins pers.	22.59	3.90	2.28%						<p>rééquilibrer sa structure financière fortement endettée et poursuivre son programme de développement.</p> <p>Ce pôle automobile intégré, devrait bénéficier non seulement de synergies entre la branche Distribution Automobile et celle de l'industrie de composants automobile, mais aussi de l'augmentation des parts de marchés de Mazda et Renault Trucks, pressentis comme principaux vecteurs de croissance et dont les marges sont encore confortables.</p> <p>Compte tenu de ce qui précède et en attendant les prémices d'assainissement de la situation financière du groupe, nous recommandons de CONSERVER la position sur le titre</p>
ELECTROSTAR	4.87	-	0.57	0.00%	0.000	-29.32%	■	VENDRE	<p>En 2014, l'activité de la société a accusé un retard de 19% en raison de la baisse de la demande globale, mais encore, en raison des perturbations portuaires survenues entre le mois d'avril et le mois d'août, causant des retards au niveau du dédouanement, de la production et de la commercialisation des produits.</p> <p>Par ailleurs, étant donné le gros déséquilibre de sa structure financière, ELECTROSTAR a affiché un résultat net en retrait de 95%, ne représentant que 3% du bénéfice escompté pour l'année pleine 2014.</p> <p>Rappelons que la société compte soulager sa structure lourdement endettée, grâce à une seconde augmentation de capital, dont le montant pourrait atteindre 40MDT.</p> <p>Compte tenu de la lourdeur de l'endettement qui persiste et qui plombe continuellement sa rentabilité, et considérant les réalisations décalées par rapport aux prévisions ainsi que le retard considérable dans la concrétisation de l'augmentation de capital et du partenariat avec Darty annoncé depuis décembre 2013, nous maintenons notre recommandation à VENDRE.</p>
NEW BODY LINE	8.58	16.20	3.28	4.90%	0.420	+21.19%	■	CONSERVER	<p>Après les réalisations décevantes de 2013, où la société a cumulé un gros retard dans la réalisation de son programme d'investissement, New Body Line a réussi en 2014 à concrétiser les objectifs fixés lors de son introduction en bourse, dont essentiellement l'élargissement de son portefeuille clients et le lancement de nouveaux produits techniques. C'est ainsi que son principal client LYTESS qui représentait auparavant plus de 80% de ses ventes, ne contribue qu'à hauteur de 49% à ses revenus.</p> <p>L'année s'est alors clôturée avec un chiffre d'affaires et un bénéfice bien qu'en hausses respectives de 34% et 16%, demeurent décalés comparativement aux prévisions du management.</p> <p>En tenant compte de ce qui précède et en attendant de voir dans quelle mesure la société pourra résorber ces retards, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
EURO-CYCLES	24.23	13.33	6.33	4.18%	1.014	+55.64%		ACHETER	Après avoir affiché de bonnes réalisations en 2013, la société a réussi à maintenir une croissance soutenue de son activité en 2014, dépassant largement ses prévisions. Elle a affiché une progression de 27,4% de ses revenus et de plus de 54% de son bénéfice. En tenant compte des perspectives de croissance à deux chiffres de la société et de la solidité de ses fondamentaux, ainsi que d'un très bon rendement en dividende du titre et de son faible niveau de valorisation, nous recommandons d'ACHETER cette valeur.
SAH Tunisie	10.55	25.66	3.34	1.61%	0.170	+22.85%		CONSERVER	Durant la période 2011-2013, le groupe a engagé un important programme d'investissement visant l'extension de sa capacité de production ainsi que l'intégration en amont de l'activité "serviettes de table et papiers mouchoirs". Cet investissement de 135MDT, qui a certes pesé sur la situation financière du groupe en raison du poids des charges financières, a commencé à apporter ses fruits à partir de 2014. D'ailleurs, le retard enregistré en 2013 a été rattrapé au terme de l'exercice 2014 grâce à un chiffre d'affaires conforme à l'objectif annuel prévu au niveau du business plan d'introduction. Cependant, ceci n'a permis d'atteindre que 86% des prévisions du management en terme de bénéfices. Compte tenu de ce qui précède et en attendant de voir dans quelle mesure la société pourra faire face à la forte croissance des charges d'exploitation et la lourdeur des frais financiers, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.
Pétrole et Gaz		8.57	0.91	6.39%					
SOTRAPIL	7.82	8.57	0.91	6.39%	0.500	-4.09%		CONSERVER	Après une année 2013 record en terme de bénéfice, la société a affiché en 2014 une stagnation de son activité menant à une baisse du résultat net de plus de 9%. L'année 2015 s'annonce plutôt bonne, avec une évolution des produits d'exploitation à deux chiffres, ce qui pourrait permettre à la société d'afficher un nouveau record en Néanmoins, compte tenu du risque de fluctuation de l'activité d'une année à une autre, et malgré des indicateurs de valorisation intéressants, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.
Santé		16.40	3.51	3.06%					
SIPHAT	7.32	-	0.44	0.00%	0.000	-14.88%		VENDRE	La situation de la société demeure toujours critique, puisqu'elle ne cesse d'enchaîner les déficits notamment celui affiché à la clôture du premier semestre 2014 (-3,2MDT), issu d'une régression de l'activité. Sur le deuxième semestre, la société n'a pas réussi à se rattraper, puisque sur toute l'année ses revenus se sont inscrits en baisse de 8%. En outre, la faible liquidité du titre sur le marché et le manque de visibilité quant à une possible amélioration de la situation de la société, nous mènent à recommander de

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									VENDRE le titre.
ADWYA	8.00	16.40	3.82	3.38%	0.270	-2.20%		CONSERVER	Après une année exceptionnelle en terme de chiffre d'affaires et de bénéfice, il était difficile pour la société de maintenir cette croissance en 2014. Après un début d'année difficile, la société s'est rattrapée affichant des revenus en hausse de 7% sans pour autant atteindre les prévisions du management qui visait une croissance annuelle de 11%. Il en a découlé une stagnation des bénéfices (-1%). Notons par ailleurs que la participation de 34% de la famille de Moncef El Matri confisquées par l'Etat tunisien depuis la révolution, a fait l'objet d'un appel d'offre publique dont le résultat n'a pas été communiqué. En tenant compte du niveau de valorisation actuel du titre et en attendant de voir les résultats de cet appel d'offre, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.
Immobilier	10.49	1.02	4.15%						
SIMPAR	45.90	8.14	1.13	3.27%	1.500	-13.82%		RENFORCER	Contrairement à 2013, année marquée par un record au niveau du bénéfice avec plus de 7MDT, la société a vu ses bénéfices de 2014 reculer suite à la baisse des revenus de 31%. Par ailleurs, grâce à un stock de produits finis, encours et terrains à bâtir estimé à plus de 52MDT, le management table sur un chiffre d'affaires annuel moyen de 38,6MDT et un résultat moyen de 4MDT sur la période 2013-2017. A ce titre, nous maintenons notre recommandation à RENFORCER
SITS	2.33	16.35	1.03	4.29%	0.100	+17.68%		CONSERVER	Malgré le fait que la chute du chiffre d'affaires s'est poursuivie pour atteindre le plus bas niveau depuis 2008, la société est parvenue à dégager un résultat net en forte hausse. Toutefois, même si les bénéfices ont quasiment doublé en 2014, ce niveau reste nettement inférieur à son niveau habituel, à savoir 3MDT en moyenne. Par ailleurs, l'entrée imminente en phase de commercialisation de nouveaux projets « haut standing » devrait booster les marges de la société et contribuer ainsi à résorber graduellement le décalage des réalisations par rapport aux prévisions du management. Au vu du retour à la croissance observé en 2014 et qui devrait être confirmé les années à venir, nous révisons notre recommandation à CONSERVER.
ESSOUKNA	4.85	6.63	0.75	5.77%	0.280	-19.08%		RENFORCER	Après avoir affiché à fin septembre une forte croissance de ses revenus, la société a connu une décélération considérable de ses ventes sur le quatrième trimestre, entraînant une baisse du chiffre d'affaires de près de 25% sur toute l'année. Il en a résulté une baisse du résultat net de 39%. Par ailleurs, au vu de la nature cyclique de l'activité de la promotion immobilière et du niveau de valorisation, un des plus faibles du marché, nous maintenons notre

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									recommandation à RENFORCER.
Bât. Et Mat. De Constr.	22.89	2.00	2.00	2.22%					
TPR	4.03	15.73	2.09	5.71%	0.230	-0.93%		RENFORCER	<p>Sur fond de conjoncture économique défavorable au développement du secteur du bâtiment, TPR a affiché en 2014, une quasi-stagnation de son activité.</p> <p>Cette stagnation, associée à l'alourdissement des coûts de consommation, liés à la dévaluation du dinar et au renchérissement de l'énergie, a généré une dégradation de la marge opérationnelle de 5 points de pourcentage, menant à une baisse du résultat net de 22%.</p> <p>Pour 2015, année qui a bien démarré selon les termes du management, cette tendance devrait s'inverser avec un chiffre d'affaires et un résultat net en évolutions respectives de 8% et de 29%.</p> <p>Concernant la filiale algérienne PROFAL MAGHREB, elle devrait entrer en production effective en mai 2015. A ceci s'ajoute la prise de participation de TPR de 50% dans le capital de « METECNAL SARL », société de droit italien et spécialisée dans la fabrication de composants mécaniques en aluminium. Ces deux participations, ainsi que l'entrée dans le capital de « LAVAAL INTERNATIONAL » à hauteur de 75% devraient permettre à TPR, le renforcement de l'intégration industrielle et par conséquent l'amélioration de ses marges.</p> <p>Au vu du fort potentiel de croissance que recèlent tous ces projets d'investissement non encore rentabilisés et en tenant compte du bon niveau de Div.Yield, nous maintenons notre recommandation à RENFORCER.</p>
SOMOCER	2.75	14.01	1.57	1.82%	0.050	+9.56%		CONSERVER	<p>Alors que l'évolution de l'activité a été relativement timide (+4,8%), SOMOCER a fortement profité d'une reprise sur provisions de près de 3MDT pour afficher un résultat d'exploitation en hausse de 48%.</p> <p>Cependant, cette progression n'a pas pu être conservée au niveau du bottom line étant donné la constatation de produits de placement nettement inférieurs à ceux de l'exercice précédent. Au final, avec 5MDT de résultat net (+3,4%), les réalisations de la société ont atteint 72% des prévisions du management, ne permettant pas le doublement du dividende comme c'était prévu.</p> <p>Actuellement, le management est en attente d'une réponse de la part de la société ROCA, pour un éventuel partenariat, dans lequel SOMOCER procédera à l'émaillage des baignoires, dont l'unité de production est en large sous capacité depuis 2004.</p> <p>Nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.</p>
CIMENTS DE BIZERTE	4.85	-	1.73	0.00%	0.000	-24.81%		ALLEGER	Après l'aggravation du déficit net en 2013 à 22MDT, la société a entamé la phase finale

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									<p>par an, parallèlement à la reprise de la production de Clinker.</p> <p>En 2014, alors que le management tablait sur un chiffre d'affaires de 100 MDT et un résultat net de 14MDT, les revenus n'ont atteint que 56% du montant budgétisé et l'exercice est ressorti déficitaire.</p> <p>Compte tenu du net décalage encore observé et en attendant de voir l'impact de l'entrée en exploitation de la nouvelle unité, nous maintenons notre recommandation à ALLÉGER.</p>
CARTHAGE CEMENT	1.63	-	1.27	0.00%	0.000	-32.64%		CONSERVER	<p>Alors que le management s'attendait à un premier bénéfice en 2014, l'année s'est clôturée sur un déficit de 55,6MDT sous le poids des charges financières qui ont dépassé les 43MDT, découlant d'un dérapage manifeste au niveau du coût du projet.</p> <p>A cet effet et suite à la conclusion d'un accord avec les créanciers de la société pour le rééchelonnement de ses dettes, le management a établi de nouvelles prévisions qui tablent sur un premier bénéfice en 2016.</p> <p>Au sujet de la privatisation, le management a annoncé que la société ne sera pas cédée par l'Etat avant au moins 2 ans, période nécessaire pour son redressement.</p> <p>En attendant que l'écart entre les réalisations annuelles et les prévisions annoncées se résorbe graduellement, et dans l'attente de la réalisation de l'opération de privatisation qui pourrait mettre fin aux problèmes de gouvernance de la société, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.</p>
AMS	4.22	-	0.94	0.00%	0.000	+0.24%		ALLEGER	<p>En dépit de la reprise du marché parallèle et la baisse des marchés publics, la société est parvenue à maintenir un niveau d'activité quasi équivalent à celui de 2013.</p> <p>Cependant, sous l'effet de la croissance rapide des charges d'exploitation et des frais financiers, l'exercice est ressorti déficitaire pour la deuxième année consécutive.</p> <p>Le décalage de plus en plus prononcé des réalisations de la société par rapport aux objectifs du business plan d'introduction en bourse, nous amène à maintenir notre recommandation à ALLEGER.</p>
MPBS	6.85	11.32	1.82	3.33%	0.228	-3.01%		CONSERVER	<p>Malgré un environnement concurrentiel très agressif, MPBS dispose des moyens qui lui permettent de profiter pleinement de la croissance du secteur à l'export, et ce grâce à une stratégie de développement cohérente ciblant davantage des produits à fortes marges tout en capitalisant sur son expertise métier (30 ans) ainsi que sur une assise financière plus solide suite au renforcement de ses fonds propres.</p> <p>Tout comme pour 2013, la société a réussi à se conformer aux prévisions de son business plan pour l'année 2014, tout en améliorant la globalité de ses marges.</p> <p>Ainsi et en tenant compte du niveau de valorisation du titre, nous recommandons de CONSERVER la position sur ce titre.</p>






	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
SOTEMAIL	2.31	22.04	1.57	2.60%	0.060	-18.95%		CONSERVER	<p>Tout comme sa société mère, SOTEMAIL est spécialisée dans la production et la commercialisation de carreaux céramiques en grès porcelaine pour le revêtement des sols et des murs.</p> <p>Le retard de l'entrée en production de sa nouvelle unité industrielle, objet de son introduction en bourse, ainsi que la conjoncture nationale et la situation qui prévaut dans certains marchés à l'exportation, notamment la Libye, ont occasionné un décalage au niveau de son chiffre d'affaires à fin 2014, qui n'a atteint que 57% du budget déjà révisé à la baisse.</p> <p>Compte tenu de ce qui précède et de l'effet de la levée graduelle de la subvention de l'énergie, la société pourra difficilement résorber son retard et d'atteindre ses objectifs en terme de progression de résultat net. Nous maintenons notre recommandation à CONSERVER sur ce titre.</p>
SOTIPAPIER	4.46	24.34	3.22	4.48%	0.200	-7.80%		CONSERVER	<p>Jouissant d'une position de Leader dans le secteur du Kraft ainsi que d'une position avantageuse dans le secteur du Test Liner et de la Cannelure, SOTIPAPIER affiche une structure financière saine.</p> <p>Toutefois, un retard au niveau de la production, mais également un accroissement des prix de ses intrants sur le premier semestre 2014 ont fortement impacté ses marges et sa rentabilité. Sur la deuxième moitié de l'année, cette tendance s'est inversée permettant à la société de reprendre la croissance de son activité (+13,2%), mais ses résultats affichent toujours un remarquable retrait (-57,4%), n'atteignant que 38% des prévisions du business plan de l'introduction.</p> <p>En tenant compte du retard jusque là enregistré et en attendant de voir dans quelle mesure la société pourrait se rattraper dans un avenir proche, nous maintenons notre recommandation sur cette valeur à CONSERVER.</p>
Biens et Services Industriels		23.30	2.10	2.74%					
SOTUVER	4.22	25.73	2.33	2.37%	0.100	-10.29%		CONSERVER	<p>Grâce à des produits de haute qualité, la SOTUVER jouit d'une position de leader quasi-monopolistique en Tunisie et de celle de fournisseur de référence au grand Maghreb et au sud de l'Europe, ce qui lui a permis de renforcer la part de l'export dans ses ventes. Cette dernière accapare la plus grosse proportion du chiffre d'affaires arrivant à 54% à fin 2014.</p> <p>Cependant, la maîtrise de plus en plus difficile des charges d'exploitation, à cause de la lourdeur de la facture énergétique, ainsi que l'imposition des ventes à l'export seraient à l'origine du net fléchissement des marges de la société et de son résultat net en conséquence. Sur les trois derniers exercices, les bénéfices de la société ont régressé de 10,7% en moyenne, alors qu'ils devaient croître de 18,4% annuellement selon les prévisions du prospectus de l'augmentation de capital opérée en 2012.</p> <p>Au vu de ce qui précède et en attendant de la concrétisation de son nouveau plan</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									d'investissement qui vise l'amélioration de la productivité suite à l'augmentation de la capacité du four1, ainsi que l'amélioration de l'efficacité énergétique grâce à la construction d'une centrale solaire et la substitution du gaz par le pet coke, nous révisons notre recommandation sur la valeur à CONSERVER.
SIAME	2.40	16.15	1.55	4.17%	0.100	+9.17%		CONSERVER	En dépit de la poursuite de la croissance soutenue de son activité (+14,5% du CA), la SIAME a vu son résultat d'exploitation quasiment inchangé en raison de la stagnation de sa marge brute. Ceci n'a cependant pas empêché la société de voir ses bénéfices augmenter de 11,4% et ce, grâce à la forte hausse de ses produits financiers et plus précisément des dividendes reçus. Nous maintenons ainsi notre recommandation à CONSERVER.
MIP	0.99	-	1.07	0.00%	0.000	-58.05%		ALLEGER	Dotée d'une position de leader en Tunisie, la société MIP accapare une part de marché de 20,3% et ce grâce à un réseau implanté sur tout le territoire regroupant près de 3 000 faces soit plus de 25 000m2 d'espace. Toutefois, son activité demeure très sensible à l'environnement économique surtout en présence d'instabilité sociale et sécuritaire dans le pays. Cette situation a empêché la société de s'aligner aux prévisions du business plan de l'introduction en terme d'activité. Par ailleurs, la hausse des redevances municipales en 2014 a engendré la baisse de la marge d'EBITDA de près de cinq point de pourcentage à 12,7%, ce qui devrait générer un résultat net déficitaire. Compte tenu de ce qui précède, nous recommandons d'ALLEGER la position sur cette valeur.
Télécommunications		28.27	3.86	0.70%					
SOTETEL	1.83	-	0.58	0.00%	0.000	-46.96%		VENDRE	Bien que la société ait adopté depuis le début de 2012, une nouvelle feuille de route tracée sur la base de la réduction de son indépendance envers l'opérateur national Tunisie Télécom et le renforcement de son activité à l'export, la SOTETEL semble de plus en plus incapable de redresser la situation et de sortir de sa crise. En effet, son déficit s'est élargi davantage en 2014 (-4,6MDT) et ce, en raison du retard dans la réalisation des projets conclus avec Tunisie Télécom et dans la mise en œuvre de sa stratégie de développement en Algérie. Suivant ces réalisations toujours totalement décalées par rapport aux prévisions ainsi que la mauvaise tenue de l'activité sur ces dernières années, nous révisons notre recommandation à VENDRE.
SERVICOM	10.30	41.49	2.46	0.00%	0.000	-27.72%		ALLEGER	En 2013, année marquée par le succès du démarrage en France et par la reprise de l'exploitation en Libye, le groupe s'est conformée à ses prévisions en terme de croissance de chiffre d'affaires sans pour autant atteindre son bénéfice prévu dans le

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
									<p>business plan, qui a été impacté par le doublement des charges financières engendrant une forte aggravation du ratio du levier. Ce décalage est en effet justifié par le retard de l'opération de l'augmentation de capital, prévue en 2013. Alors que cette opération ait été réalisée en 2014, le groupe continuera de traîner ce retard durant l'année en cours, pour son EBITDA ainsi que pour son bénéfice net, qui devrait selon le management enregistrer une baisse vertigineuse de près de 70%.</p> <p>Ainsi et dans l'objectif de poursuivre son programme de restructuration et d'expansion du groupe, le management compte réaliser une augmentation de capital supplémentaire en 2015.</p> <p>Compte tenu du retard enregistré en 2013, et celui attendu en 2014, les besoins croissants en terme d'injection de fonds ainsi que le niveau de valorisation actuel, nous maintenons notre recommandation sur cette valeur à ALLEGER.</p>
CELLCOM	8.50	15.56	5.93	1.53%	0.130	+6.32%		CONSERVER	<p>Avec une part de plus de 15% sur le marché de la téléphonie mobile et grâce à différentes gammes de produits proposés, la société a réussi à se positionner en tant qu'incontournable acteur sur le marché local, dominé par les marques internationales.</p> <p>En dépit de la présence de tensions concurrentielles sur les différents marchés sur lesquels intervient la société, cette dernière a affiché une certaine résilience, qui lui a permis de préserver aussi bien son positionnement que ses marges, capitalisant sur son expertise métier ainsi que sur une assise financière confortable.</p> <p>Alors que la société a enregistré un certain décalage par rapport à ses résultats prévus en 2013, en raison principalement du retard de l'opération d'introduction, qui a mené à une forte hausse des charges financières, elle s'est rattrapée en 2014 suite à la réalisation de 105% du résultat budgétisé pour l'année et semble être sur la bonne voie pour atteindre le résultat net de 3MDT prévu pour 2015. A cet effet, nous maintenons notre recommandation à CONSERVER.</p>
Technologie	12.85	1.45	1.06%						
TELNET	4.37	10.89	1.20	0.00%	0.000	-13.81%		CONSERVER	<p>Après avoir repris avec son rythme habituel de croissance à deux chiffres en 2013 grâce au pôle « Télécom et réseaux », le groupe n'a pas pu maintenir cette cadence de croissance au titre de l'exercice 2014, affichant des revenus en évolution de 4% et un EBITDA en régression de plus de 15%.</p> <p>Le ralentissement de l'activité et l'affaîsissement des marges ont ainsi ramené à un décalage par rapport aux prévisions suite à une baisse du résultat consolidé de la holding de 6%.</p> <p>Concernant les perspectives, le management s'attend à une progression du résultat net part du groupe de 13% à 6,2MDT pour des revenus en hausse de 8%.</p> <p>Nous recommandons de CONSERVER le titre.</p>

	Price	P/E ₁₅	P/B ₁₅	Div. Yield ₁₅	Div	Rdt 2015		Recommandation	Observations
HEXABYTE	8.16	18.42	2.27	4.29%	0.350	-10.85%		ALLEGER	<p>Malgré la forte croissance des bénéfices en 2013, les réalisations de la société sont demeurées en deçà de ses prévisions présentées lors de son introduction en bourse.</p> <p>Cette tendance s'est poursuivie en 2014 avec des bénéfices qui ont quasiment doublé mais qui ne représentent que 42% des estimations du management.</p> <p>Rappelons que Hexabyte vient de créer une société de commerce « Hexatrade » et une nouvelle filiale à Abidjan « Hexabyte Africa ». Cette dernière se spécialisera dans la commercialisation des produits Hexabyte en Cote d'Ivoire et dont le principal objectif est de devenir l'un des distributeurs de tablettes les plus actifs dans le pays et de gagner le marché ivoirien en 2015.</p> <p>Compte tenu du perpétuel retard que traîne la société par rapport à son business plan, et les objectifs jugés optimistes quant à l'implantation en Libye, nous maintenons notre recommandation à ALLEGER.</p>
AETECH	1.75	-	1.11	0.00%	0.000	-37.94%		ALLEGER	<p>Malgré la révision à la baisse de son business plan une année à peine après son introduction, la société a affiché encore à fin 2014 un net retard par rapport aux nouvelles prévisions avec une poursuite de la baisse de l'EBITDA pour la troisième année consécutive arrivant à un déficit de 1MDT. A cela s'ajoute l'accroissement du recours de la société à l'endettement qui a aggravé davantage les résultats de la société. A ce titre nous recommandons d'ALLEGER la position sur le titre.</p>
Marché		17.40	3.52	3.14%		+11.07%			

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.
Div.Yield	Rendement du dividende, il est calculé de la manière suivante : dividende / cours de l'action.
Div.	Dividende à distribuer.
Rdt	La variation du cours de l'action depuis le début de l'année.
 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, *Resp. Dép. Conseil*
karim.blanco@ameninvest.com.tn

Haifa BELGHITH, *Analyste Financier*
haifa.belghith@ameninvest.com.tn

Ines KHOUAJA, *Analyste Financier*
ines.khouaja@ameninvest.com.tn

AMEN INVEST : 9, Rue du Lac NEUCHTEL - Les Berges du Lac - 1053 Tunis - Tunisie
Tel. : (+216) 71 965 400
Fax : (+216) 71 965 426
E-mail : contact@ameninvest.com.tn
www.ameninvest.com

Note aux Investisseurs

Les informations contenues dans le présent document vous sont communiquées à titre purement indicatif et ne pourront être considérées comme liant Amen Invest. La responsabilité d'Amen Invest ne pourra en aucun cas être recherchée à raison de toute erreur typographique ou matérielle pouvant figurer dans le présent document. Amen Invest ne peut être tenue responsable des conséquences financières ou de quelque autre nature que ce soit résultant de la souscription, de l'acquisition, de la détention ou de la cession des ces produits. Les investisseurs devront procéder à leur propre analyse des risques et devront, si nécessaire, consulter leurs propres conseils juridiques, financiers, fiscaux, comptables ou tout autre professionnel.