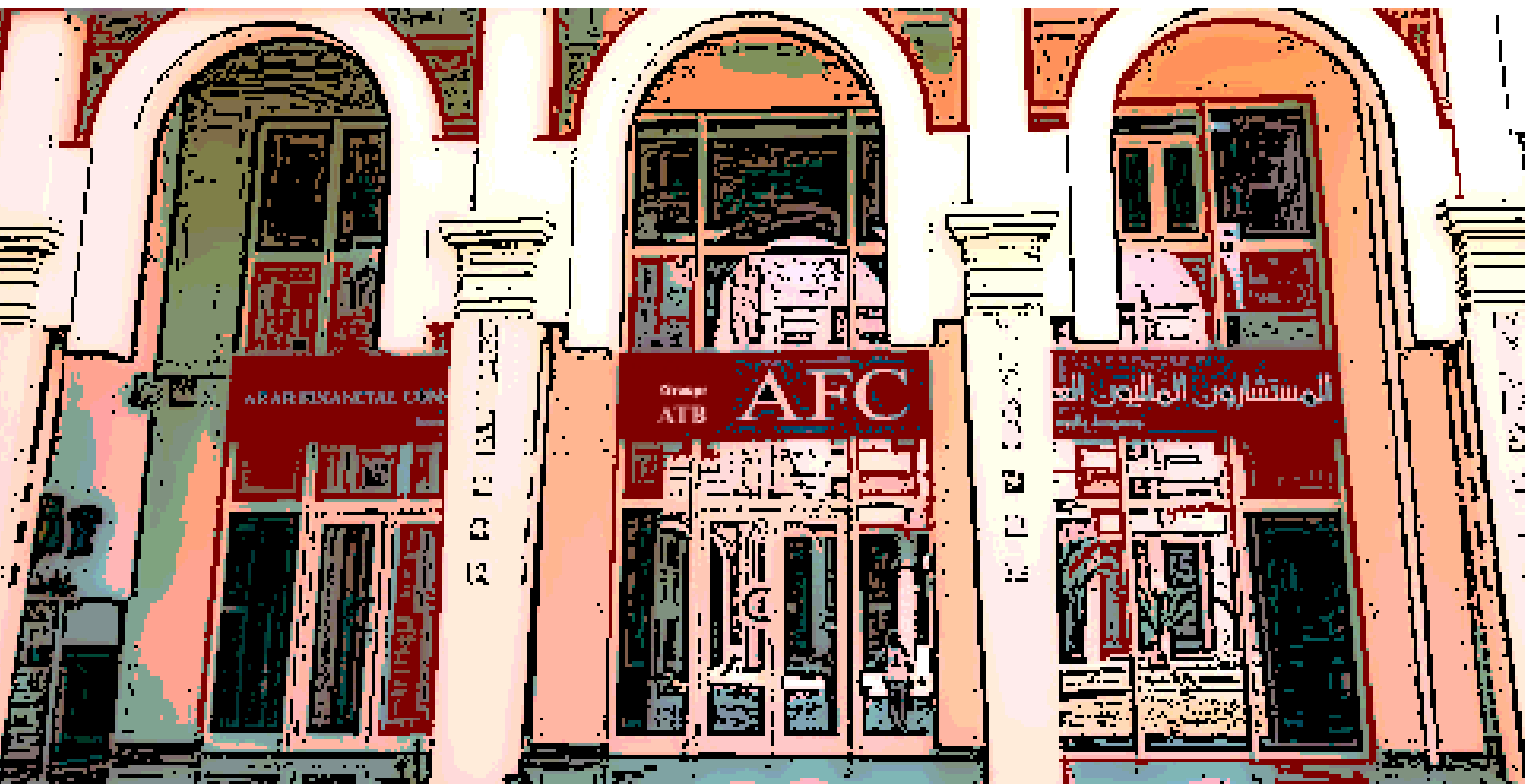


AFC

المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

GROUPE ATB



Revue 2023

Janvier 2023

« Il faut allier le pessimisme de l'intelligence à l'optimisme de la volonté. »

Antonio Gramsci

Table des matières

2023, l'année de la stagflation	3
Bilan économique	4
Bilan du marché obligataire	6
Bilan du marché boursier 2022	7
Performances des portefeuilles de l'AFC et stratégie boursière pour 2023	8
Valeurs du portefeuille AFC 2023	
ATTIJARI BANK	9
BIAT	9
UIB	10
ATL	10
MAGHREBIA Vie	11
SFBT	11
EURO-CYCLES	12
SOTUVER	12
TPR	13
Recommandations des valeurs	14
Syllabus	15

2023, L'ANNÉE DE LA STAGFLATION

Les plus grandes institutions financières voient les pays émergents en 2023 comme suit :

« 1- Les marchés émergents (ME) ont une meilleure croissance, une inflation plus faible et moins de dettes souveraines et privées, mais les actions et les devises des ME se négocient à des valorisations au niveau de la crise.

2- Malgré le ralentissement en Chine, nous nous attendons à ce que de nombreux autres pays émergents connaissent une accélération de la croissance, ce qui stimulera les bénéfices et la part de marché.

3- L'histoire de la croissance est soutenue par la reprise post-pandémique, une renaissance de la production, les vents favorables des matières premières, la numérisation et un cycle politique favorable.

4- La plupart des investisseurs sont sous-valorisés aux marchés émergents, compte tenu des rendements potentiels de cette classe d'actifs. »

Dit autrement, les investisseurs devraient revenir vers les pays émergents compte tenu de leurs faibles valorisations, de la bonne tenue de leurs appareils productifs et d'une relative stabilité politique. Ceci devrait donc être un driver supplémentaire pour la Place de Tunis

qui a connu une progression de 17,8% en deux ans exprimés en dinars mais flat sur la même période en \$.

S'agissant à proprement parler de la conjoncture interne tunisienne; le manque d'imagination fiscale se traduit par la taxation des mêmes individus ou activités avec une tendance à l'accroissement de la pression, histoire qu'ils comprennent bien qu'ils sont sous l'éteignoir. Plus de 87% des recettes sont d'origine fiscale ce qui laisse peu de place à l'imagination; tandis que la conséquence immédiate de cela est l'accroissement de la rentabilité de ceux qui réussissent à passer sous les radars de l'impôt.

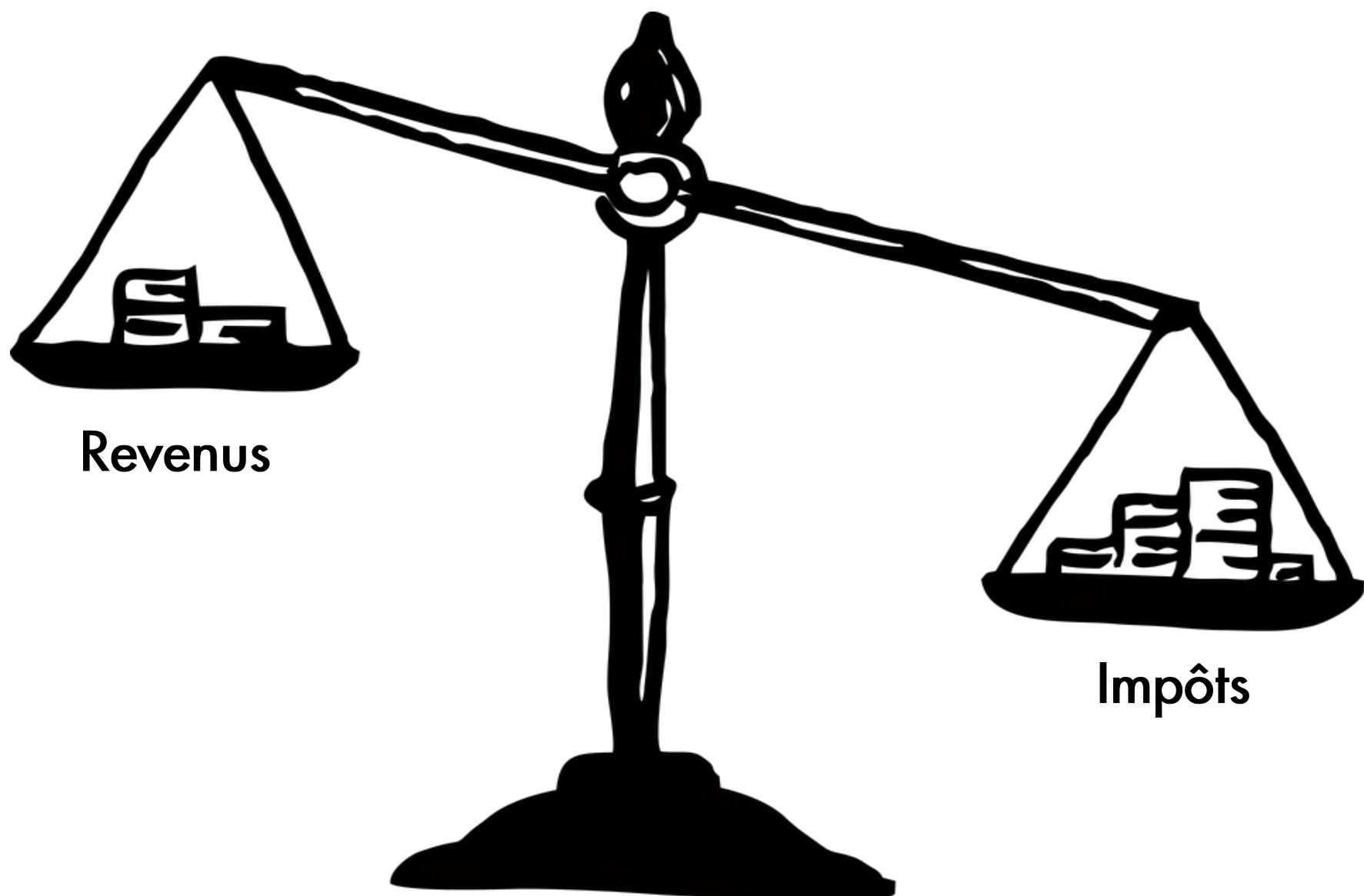
Parallèlement à ce strabisme vis-à-vis de l'économie de contrebande, s'ajoute l'absence de dessein ou de stratégie à l'heure où les défis ne sont pas simplement majeurs mais vitaux pour la Tunisie.

En réalité la conjoncture économique tunisienne ne se contractera pas en 2023 ni ne connaîtra de hausse spectaculaire. Elle errera entre 0% et +2% assez pour surnager, pas assez pour avancer. Combinée à cela l'inflation en moyenne annuelle devrait être entre 10,5% et 11%. Nous devrions donc connaître une période de stagflation avec un niveau de PIB 2023 qui ne retrouvera pas le niveau de celui 2019, faisant de nous un des

rare pays à ne pas retrouver la richesse nationale pré-covid.

Dans ce nouveau monde, où l'énergie, l'eau et bien d'autres biens seront de plus en plus rares, il faudra identifier quelles sont les industries, les filières technologiques où nous pouvons nous insérer. La décarbonation, l'économie verte et les énergies renouvelables constituent un enjeu structurant de cette recherche des filières idoines pour la Tunisie. Enfin l'avenir sera également à l'intelligence artificielle. Or nous avons des compétences dans ces domaines, des start-ups ont été créées, financées, des projets ont été lancés et des compétences ont été acquises. Pourquoi ne les avons-nous pas mis en avant dans un grand plan 2023-2025 visant à faire de la Tunisie, si proche de l'Europe, la « nation de progrès » en Afrique.

Enfin, disons que 2023 sera l'année de l'eau ou plus précisément du manque de cette denrée qui deviendra de plus en plus rare et qui nous obligera à repenser notre modèle économique et notamment agricole. Elle sera également celle du Phosphate, si la Tunisie retrouve même 75% seulement de ses capacités pré-2011, elle n'aura plus besoin de rechercher désespérément des financements extérieurs.



Bilan économique

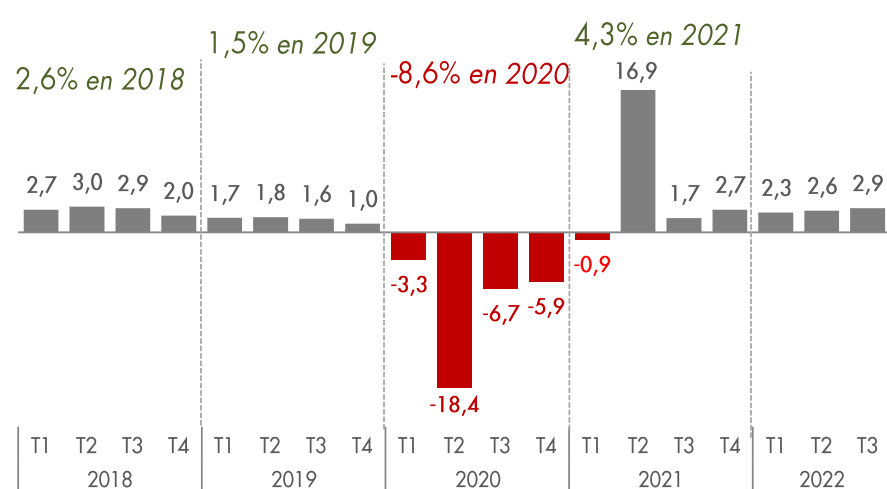
Croissance : Variation du PIB en glissement annuel

Au troisième trimestre 2022, l'économie tunisienne a affiché une croissance de 2,9% par rapport au même trimestre de 2021 (en glissement annuel) suite principalement à :

- ◇ l'accroissement des secteurs de transport et entreposage (+17,7%), d'hébergement et de restauration (+16,7%), de raffinage de pétrole (+14,1%) et des industries textiles, habillement et cuir (+13,2%).
- ◇ la baisse des secteurs de l'extraction des produits miniers (-19,9%), de pétrole et de gaz naturel (-13,6%) et des industries agroalimentaires (-6,8%).

Même si nous avons retrouvé des rythmes de croissance plus proches de ceux de 2018 que de ceux de 2021 (excepté le T2 2021), le potentiel de création de richesse du pays semble encore bridé.

Glissement annuel au prix de l'année précédente



Commerce extérieur

Au cours de l'année 2022 et par rapport à 2021, le déficit commercial s'est élargi de 9 005 MDT pour se situer à 25 216 MDT, soit une progression de 55,6%. Les exportations ont progressé de 23,4% et les importations de 31,7% entraînant ainsi une baisse du taux de couverture de 4,7 points de pourcentage pour atteindre 69,5%.

L'analyse des échanges commerciaux par régime fait ressortir un creusement du déficit commercial sous le régime général de 9 675 MDT pour atteindre 38 743 MDT sous l'effet de la hausse des importations de 35,3% qui s'est, toutefois, accompagnée d'une progression plus soutenue des exportations de +39,7%.

Cependant, le régime offshore s'est consolidé par un excédent commercial de 670 MDT pour se situer à 13 527 MDT suite à une hausse aussi bien au niveau des exportations qu'au niveau des importations respectivement de +24,3% et +17,0%.

En MD	Total 2020	Total 2021	Var 21/20	Total 2022	Var 22/21
Régime offshore					
Import	16 991	20 588	21,2%	25 590	24,3%
Export	27 994	33 445	19,5%	39 117	17,0%
Solde Régime offshore	11 003	12 857		13 527	
Taux de couverture R.Off	164,8%	162,4%		152,9%	
Régime général					
Import	34 473	42 281	22,6%	57 199	35,3%
Export	10 712	13 209	23,3%	18 456	39,7%
Solde Régime général	-23 761	-29 072		-38 743	
Taux de couverture R.G	31,1%	31,2%		32,3%	
Solde global					
Solde global	-12 758	-16 215		-25 216	
Taux de couverture en %	75,2%	74,2%		69,5%	

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

L'année 2022 se termine avec un taux d'inflation de 10,1% maintenant ainsi sa tendance haussière depuis octobre 2021.

Cette progression est expliquée principalement par l'accélération du rythme des hausses des prix des produits alimentaires (+14,6% contre 7,6%), du transport (11,8% contre 5,3%), des prix du groupe meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer (11,8% contre 5,2%) ainsi que des prix du groupe Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles (+7% contre 5,1%).

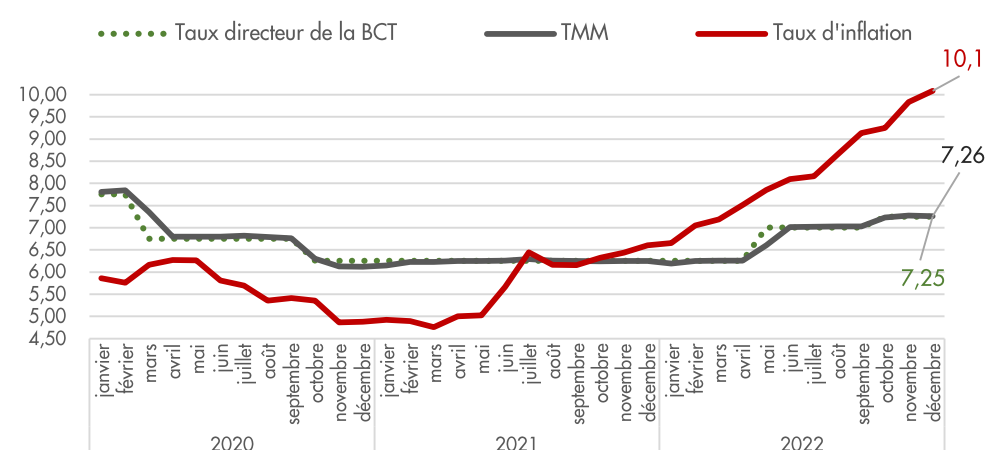
En moyenne annuelle l'inflation s'établit à 8,3% en 2022 contre 5,7% en 2021 et 5,6% en 2020.

Le taux de l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) passe à 7,7% en décembre 2022 contre 6,4% en décembre 2021.

En %	2019	2020	2021	2022
Taux d'inflation fin de l'année	6,1%	4,9%	6,6%	10,1%
Taux d'inflation moyenne annuelle	6,7%	5,6%	5,7%	8,3%

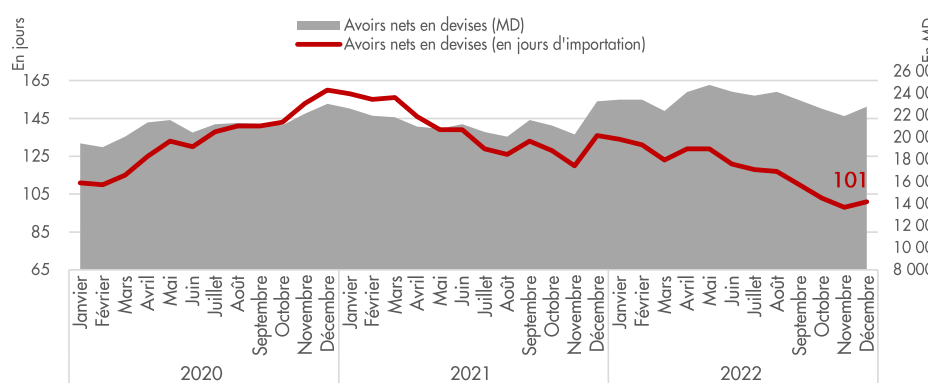
En 2022, trois hausses successives du taux directeur ont été décidées par la BCT: la première de 75 points de base (en mai 2022), la deuxième de 25 points de base (en octobre 2022) et la troisième de 75 points de base (décidée le 30 décembre 2022). Ainsi, le taux directeur a atteint 8,00%, ce qui s'est traduit par un relèvement des taux des facilités de dépôt et de prêt marginal à 7,00% et à 9,00% respectivement.

Le TMM du mois de décembre 2022 s'est établi à 7,26% contre 7,27% le mois précédant et 6,25% en décembre 2021.



Avoirs nets en devises

A fin décembre 2022, les réserves de change se sont établies à 22 780 MDT, soit l'équivalent de 101 jours d'importation contre 23 265 MDT au même mois de l'année précédente représentant 136 jours d'importation.



Bilan économique

Budget de l'Etat

Recettes

EN MD	2020	2021	LFC 2022	LF 2023	Var 23/22
Impôts Directs	12 068	12 681	15 001	16 290	9%
Impôts sur le Revenu	8 945	9 485	10 334	11 215	9%
Impôts sur les Sociétés	3 123	3 196	4 667	5 075	9%
Impôts Indirects	15 079	17 724	21 039	24 246	15%
Droits de Douanes	1 228	1 420	1 856	2 060	11%
TVA	7 201	8 765	10 026	11 279	12%
Droits de Consommation	2 889	3 203	3 630	4 231	17%
Autres Impôts indirects	3 761	4 336	5 527	6 676	21%
Total recettes fiscales	27 147	30 405	36 040	40 536	12%
Total recettes non fiscales	2 568	3 098	3 975	5 534	39%
Dons	779	44	1 115	354	-68%
TOTAL DES RECETTES PROPRES	30 494	33 547	41 130	46 424	13%
Emprunts Intérieurs	11 126	6 768	9 278	9 533	3%
Emprunts Extérieurs	4 771	7 456	11 916	14 859	25%
Autres ressources du Trésor	2 447	7 261	-1 504	-902	-40%
TOTAL EMPRUNTS ET TRESOR	18 344	21 485	19 690	23 490	19%
TOTAL DES RECETTES	48 838	55 032	60 820	69 914	15%

Dépenses

EN MD	2020	2021	LFC 2022	LF 2023	Var 23/22
Charges budgétaires	40 894	43 441	50 914	53 921	6%
Rémunérations Publiques	19 203	20 182	21 832	22 772	4%
Dépenses de gestion	2 357	2 157	1 840	2 314	26%
Interventions Publiques	11 223	12 592	18 707	17 222	-8%
Dépenses d'Investissement	4 186	4 506	3 567	4 692	32%
Dépenses des opérations financières	189	303	131	57	-56%
Charges de financement (Intérêts de la dette)	3 736	3 701	4 553	5 308	17%
Dépenses non réparties		0	284	1 556	448%
Prêts	545	494	100	200	100%
TOTAL DES DEPENSES	41 439	43 935	51 014	54 121	6%
PRINCIPAL DE LA DETTE	7 399	11 097	9 806	15 793	61%
TOTAL DES DEPENSES ET SERVICE DE LA DETTE	48 838	55 032	60 820	69 914	15%

Solde budgétaire

EN MD	2020	2021	LFC 2022	LF 2023	Var 23/22
Solde budgétaire (hors privatisation, dons & revenus de confiscation)	-11 229	-9 988	-11 099	-8 507	-23%
En % du PIB	-9,6%	-7,7%	-7,7%	-5,2%	

Dettes

EN MD	2020	2021	LFC 2022	LF 2023	Var 23/22
Service de la Dette Publique	11 135	14 798	14 359	21 100	47%
Dette Intérieure	5 271	7 118	8 311	12 155	46%
En %	47,3%	48,1%	57,9%	57,6%	
Dette Extérieure	5 865	7 680	6 048	8 945	48%
En %	52,7%	51,9%	42,1%	42,4%	
Remboursement du Principal de la Dette Publique	7 399	11 097	9 806	15 793	61%
Dette Intérieure	3 108	4 952	5 534	9 121	65%
Dette Extérieure	4 291	6 144	4 272	6 672	56%
Remboursement des Intérêts de la Dette Publique	3 736	3 701	4 553	5 307	17%
Dette Intérieure	2 163	2 166	2 777	3 034	9%
Dette Extérieure	1 574	1 536	1 776	2 273	28%
Encours de la Dette Publique	93 045	104 298	115 959	124 568	7%
En % du PIB	79,5%	85,6%	82,6%		
Structure de la Dette publique	93 045	104 298	115 959	124 568	7%
Dette Intérieure	31 754	41 341	43 426	44 946	4%
En %	34,1%	39,6%	37,4%	36,1%	
Dette Extérieure	61 291	62 957	72 533	79 622	10%
En %	65,9%	60,4%	62,6%	63,9%	

Volume moyen mensuel de refinancement des banques

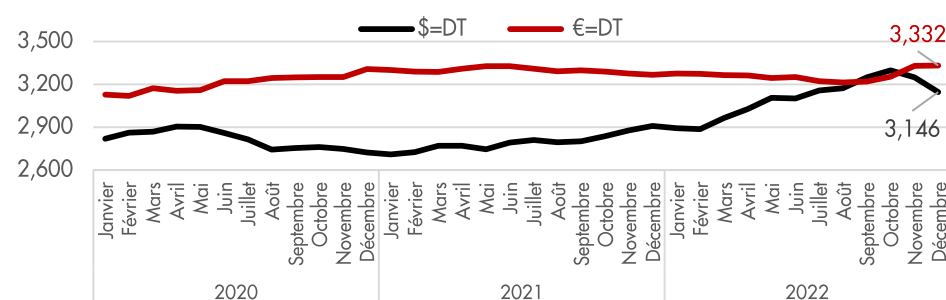
Le volume global moyen mensuel du refinancement a atteint 13 031 MD au mois de décembre 2022 contre 9 662 MD en décembre 2021.



Taux de change

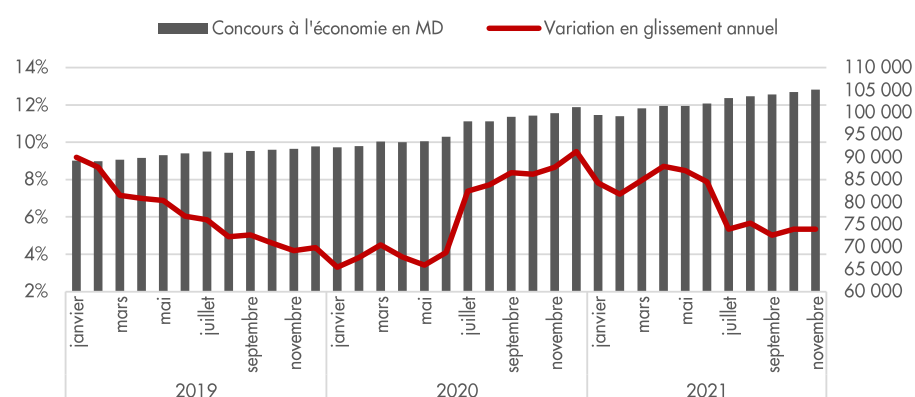
Au mois de décembre 2022 et comparativement à décembre 2021, le dinar s'est déprécié par rapport à l'euro de 2% (3,332 DT contre 3,266 DT).

Face au dollar américain, le dinar s'est déprécié de 7,5% portant la valeur moyenne du mois de décembre 2022 de 1\$ à 3,146 DT contre 2,909 DT en décembre 2021.



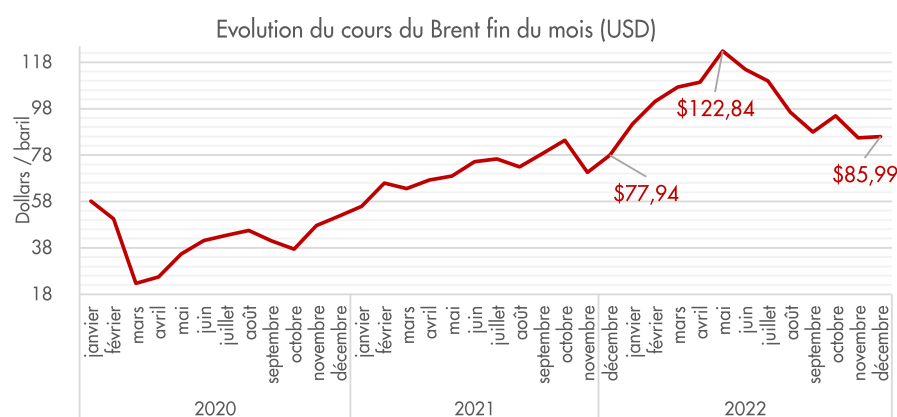
Concours à l'économie (en glissement annuel)

Les concours à l'économie (en glissement annuel) passent d'un rythme annuel de 5,3% en novembre 2021 à un rythme annuel de 7,9% en novembre 2022. Cette évolution traduit l'élargissement du besoin de financement de l'économie.



Cours du pétrole

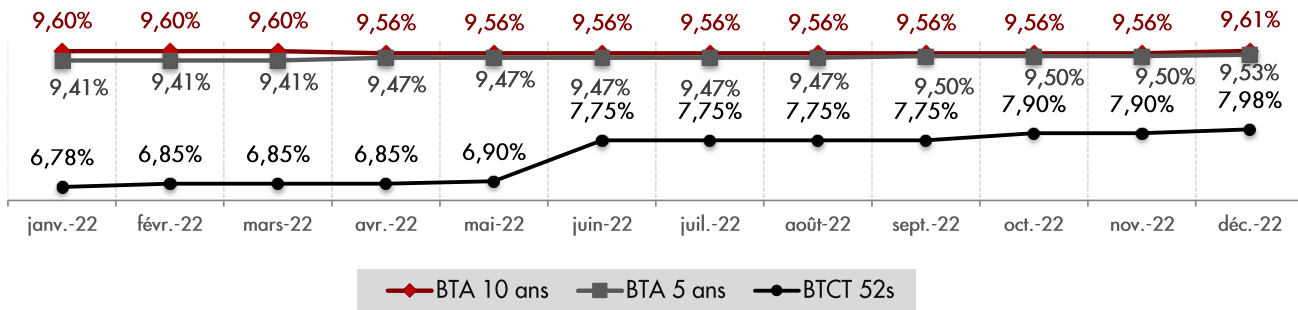
Le cours du Brent à la fin du mois de décembre 2022 a atteint 85,99 USD contre 77,94 USD à fin décembre 2021, en progression de 10,3%.



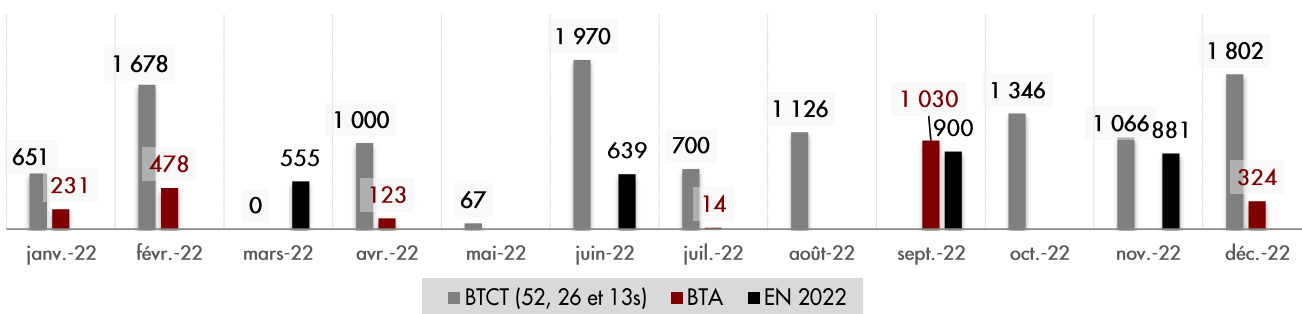
Bilan du marché obligataire

Les émissions de l'Etat

Evolution des taux des bons de trésor



Volumes des émissions des bons de trésor



Le Trésor a collecté durant l'année 2022 un total de 2198,2 millions de dinars en bons de trésor assimilables, soit une moyenne de 183,2 millions de dinars par mois.

Au niveau des Bons de trésor de court terme, la collecte totale a atteint 11 406 millions de dinars de BTCT de 52, 26 et 13 semaines.

Par ailleurs, au cours de l'année 2022, l'Etat a réussi à collecter un montant de 2 974,9 millions de dinars à travers quatre émissions de l'emprunt national 2022 au mois de mars, juin, septembre et novembre.

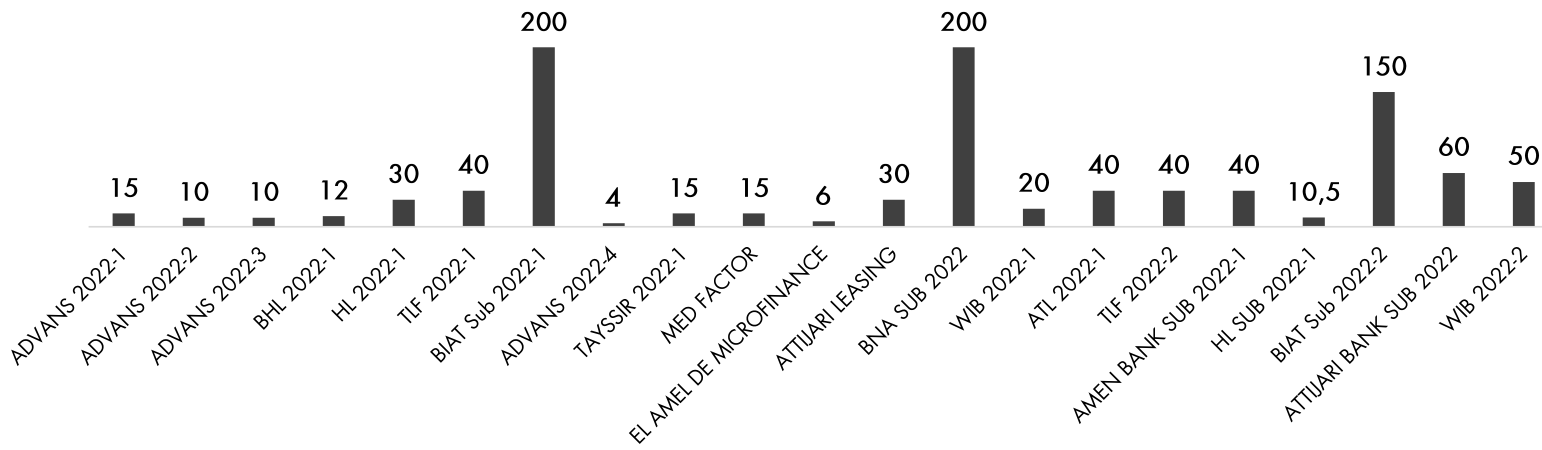
Coté évolution des taux d'intérêts :

- Le taux actuariel du BTA 10 ans* est passé de 9,60% au début de l'année à 9,61% en décembre 2022
- Le taux actuariel du BTA 5 ans* est passé de 9,41% au début de l'année à 9,53% en décembre 2022
- Le taux du BTCT 52 semaines est passé de 6,78% au début de l'année à 7,98% en décembre 2022

(* Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations respectives de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations respectives.

Les émissions privées

Emprunts obligataires émis en 2022 (en MDT)



Les émissions privées d'emprunts obligataires en 2022 ont totalisé un montant de 997,5 MDT réparties entre 72% pour les banques, 20% pour les sociétés de leasing, 6% pour les sociétés de microfinance et 2% pour le factoring.

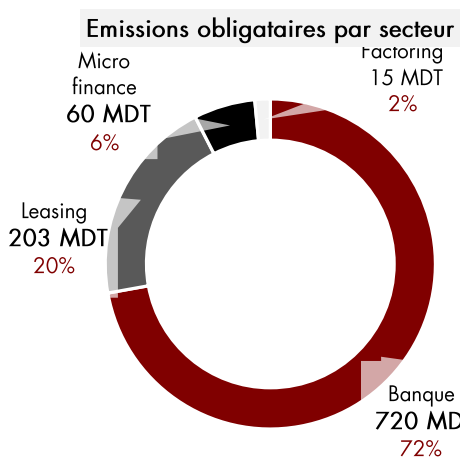
57% de ces emprunts sont émis sans recours à l'appel public à l'épargne.

Au 31/12/2022, 89,8% du montant total sollicité a été collecté.

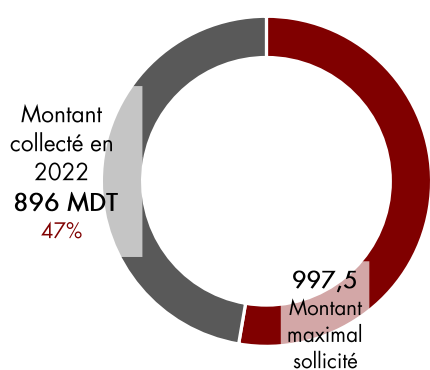
Les choix des souscripteurs en termes de type de taux ont été plus orientés vers les taux variables représentant 52% du total des souscriptions.

Les taux des émissions ont varié entre 8,75% et 11% pour le fixe et TMM + 2,35% et TMM +4% pour le taux variable.

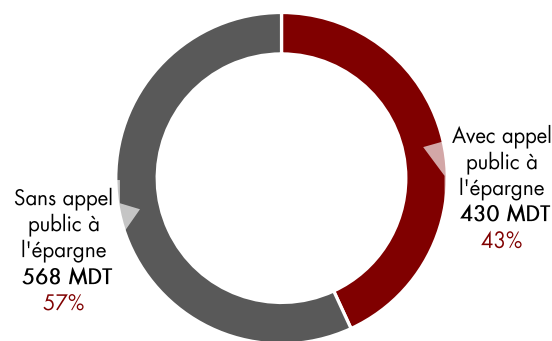
Les durées des emprunts se sont étalées entre 5 années par amortissement constant au minimum et 10 années infine au maximum.



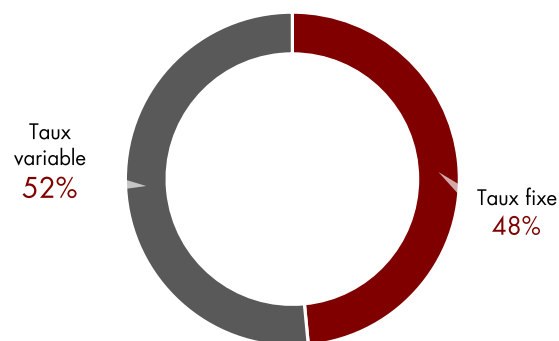
Montant collecté/émis



Emissions obligataires par type d'émission



Souscriptions aux emprunts par type de taux



Bilan du marché boursier 2022

	Valeur	Performance 2022
TUNINDEX	8 109,68	+15,10%
TUNINDEX 20	3 592,21	+18,09%

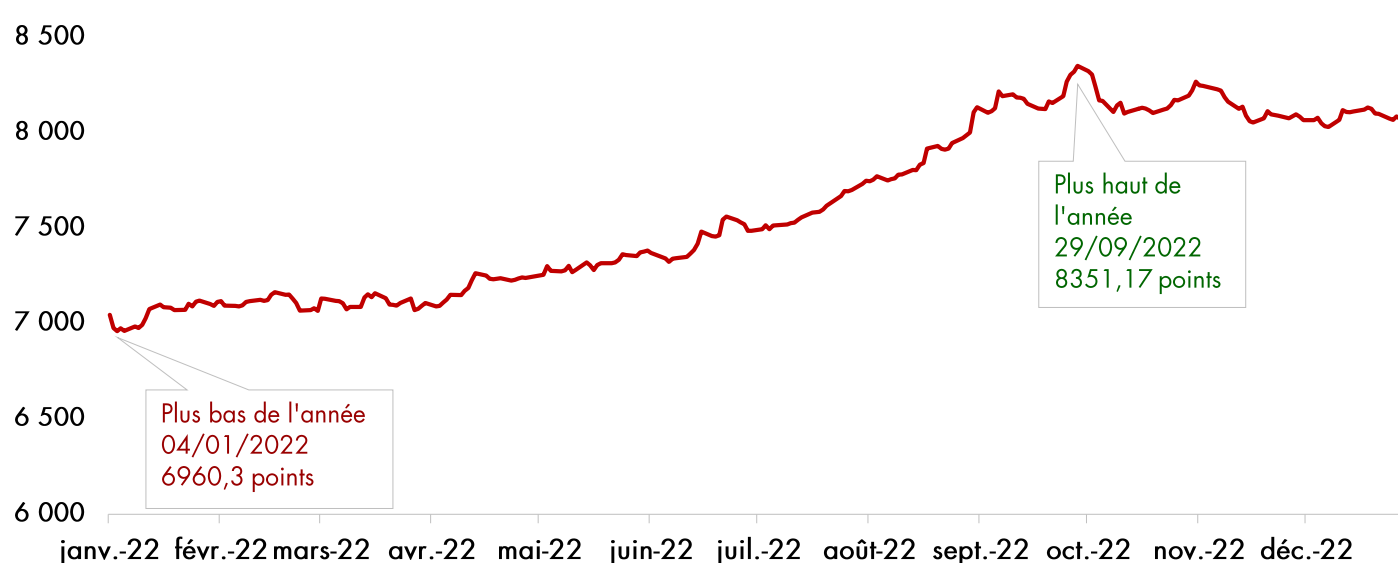
La Bourse de Tunis a progressé de 15,10% durant l'année 2022 malgré la crise économique et sociale que nous traversons ce qui montre une dissociation entre les fluctuations de la Bourse et la réalité économique de notre pays. N'oublions pas de préciser que cette réalisation a été boostée par la performance du secteur bancaire (+36,8%) qui accapare à fin 2022, 42,8% de la capitalisation du marché boursier. En 2021, l'indice avait augmenté de 2,34% mettant fin à deux contre-performances successives de -2,06% en 2019 et de -3,33% en 2020.

Le TUNINDEX a timidement commencé l'année 2022 en réalisant une performance de 0,88% durant le 1^{er} trimestre de l'année. Il a ensuite enchaîné une progression de 5,33% durant le second trimestre et 11,17% durant le 3^{ème} trimestre 2022. Durant le dernier trimestre de l'année, l'indice a subi une correction de 2,56% clôturant l'année à 8 109,68 points. Il a atteint son plus bas le 4 janvier 2022 clôturant la séance à 6 960,3 points. Le TUNINDEX a ensuite gagné 20% atteignant son plus haut le 29 septembre 2022 à 8 351,17 points. Ainsi, durant le premier semestre de l'année 2022, le TUNINDEX a gagné 6,25% et a enchaîné une croissance de 8,32% durant le 2^{ème} semestre 2022.

Parallèlement, le TUNINDEX 20 a progressé de 18,09% durant l'année 2022 clôturant à 3 592,21 points et traduisant une meilleure performance des grosses capitalisations.

Pour ce qui concerne les indices sectoriels, le secteur bancaire décroche la meilleure performance avec une croissance de 36,8% après avoir réalisé une hausse de 4,15% en 2021 et une baisse de 18,5% en 2020. Le secteur des Industries a augmenté de 11,83% tiré vers le haut par le sous secteur des Bâtiments et matériaux de construction (+24,4%). Les Matériaux de base ont enregistré une croissance de 12,5% durant l'année 2022.

Tiré vers le bas par le secteur de l'Agroalimentaire et des boissons, l'indice des Biens de consommation a cédé 15,9% en 2022



contre un gain de 2% en 2021.

Parmi les meilleures performances de 2022, nous allons retenir l'ATL qui enregistre une croissance de plus de 75% de sa valeur boursière clôturant l'année à 3 DT. Après 2 années de baisses successives, HANNIBAL LEASE réalise un rebond de 58,1% portant son cours à 4,40 DT. Dans ce top 10 nous retrouvons 3 banques : la BIAT (+57,5%), l'UIB (+57,3%) et la BH (+54,4%). Récemment introduite en Bourse, la STA a augmenté de près de 57% clôturant l'année à 24,67 DT. Parmi les plus fortes baisses, nous comptons 5 sociétés appartenant au compartiment S (sous-surveillance). Nous remarquerons les contre performances de ASSAD (-34,7%), MAGASIN GENERAL (-34,1%) et LAND'OR (-32,9%).

S'agissant du volume des transactions, la Bourse a enregistré durant l'année 2022 un volume global de 3 350,3 MDT en hausse de 30% par rapport à l'année 2021. Sur la cote de la Bourse (Actions et obligations), les échanges ont progressé de 6,1% en passant de 1 665,6 MDT en 2021 à 1 767,1 MDT en 2021. Le total des échanges sur le marché actions a été stable en 2022 à 1 558,4 MDT. Par ailleurs, les enregistrements se sont accrus de 75% à 1 484,5 MDT.

Top 10 des performances en 2022

AETECH	90,7%
ATL	75,8%
STIP	60,0%
HANNIBAL LEASE	58,1%
BIAT	57,5%
UIB	57,3%
STA	56,9%
BH BANK	54,4%
CEREALIS	47,8%
SOTUVER	46,9%

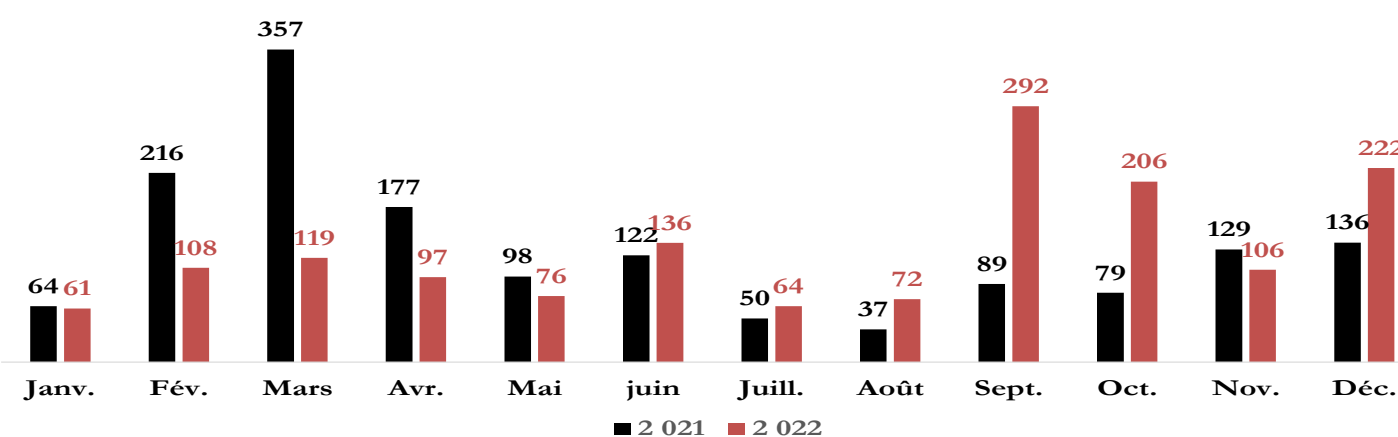
Top 10 des contre-performances en 2022

SERVICOM	-77,7%
ELECTROSTAR	-65,1%
MAGHREB INTERN PUB	-40,0%
ASSAD	-34,7%
MAGASIN GENERAL	-34,1%
LAND OR	-32,9%
CELLCOM	-28,6%
SIPHAT	-26,6%
TUNINVEST-SICAR	-24,8%
SANIMED	-23,3%

Top 10 des volumes en 2022 (En mDT)

ADWYA	132 617
SAH	100 581
BIAT	100 466
UIB	99 983
SFBT	96 080
BH BANK	87 931
CEREALIS	66 009
SOTUVER	60 032
ATTIJARI BANK	58 524
WIFACK INT BANK	55 902

Capitaux échangés sur le marché action (en MDT)

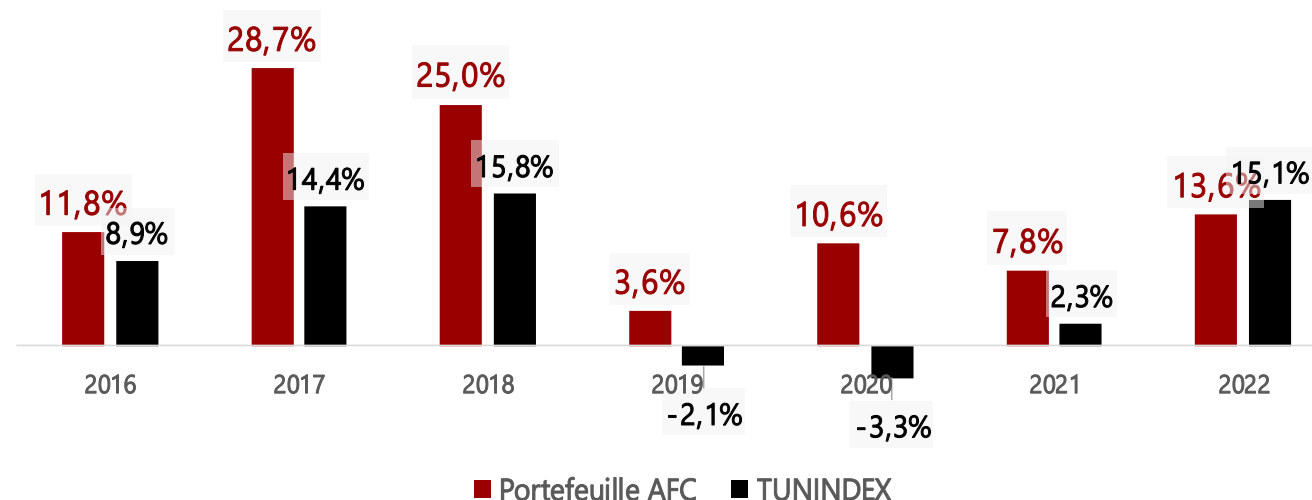


Performances des portefeuilles de l'AFC et stratégie boursière pour 2023

RENDEMENT HISTORIQUE DE NOTRE PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ

En 2022, notre portefeuille de valeurs recommandé a réalisé une performance de 13,6%.

Depuis la création de notre portefeuille recommandé, ce dernier réalise une performance cumulée de **152,5%** contre un marché qui a réalisé **60,8%**.



STRATÉGIE BOURSIÈRE

Afin de faire face à l'inflation, la BCT a décidé de resserrer davantage sa politique monétaire en 2022 qui se termine avec un taux d'inflation de 10,1% maintenant ainsi sa tendance haussière depuis octobre 2021. Les 3 hausses successives du TMM survenues en 2022 nous incitent à nous orienter vers les banques pour ce début 2023. Jouissant d'une rentabilité élevée, de ratios prudentiels bien maîtrisés et de bonnes perspectives de croissance, nous avons sélectionné la BIAT, banque numéro 1 de la place, ATTIJARI BANK et l'UIB.

Du côté des financières, nous sélectionnons également l'ATL pour son rendement généreux et récurrents en dividende.

Récemment introduite sur le marché de la cote et pour son fort potentiel de croissance, nous recommanderons MAGHREBIA Vie.

Les 4 sociétés non-financières que nous avons choisies appartiennent aux secteurs les plus défensifs tels que l'Agro-alimentaire, les Biens de consommation, l'Industrie.

Les indicateurs boursiers relatifs à notre portefeuille affichent un PER de 7,6 (calculé sur la base des bénéfices prévisionnels de 2023) et un dividende yield estimé à 6,7% au titre de l'année 2022.

Portefeuille AFC S1 2023

Banques

ATTIJARI BANK

BIAT

UIB

Leasing

ATL

Assurances

MAGHREBIA Vie

Agro-alimentaire

SFBT

Biens de consommation

EURO-CYCLES

Industrie

SOTUVER

Matériaux de construction

TPR

Evolution des bénéfices* sectoriels 2022 - 2024

(En MDT)	Bénéfices 2021	Bénéfices 2022 p	VAR 22/21	Bénéfices 2023 p	VAR 23/22	Bénéfices 2024 p	VAR 24/23
Secteur							
Bancaire	1292,8	1570,6	21%	1692,8	8%	1811,3	7%
Agro-alimentaire	335,9	359,2	7%	386,2	8%	421,2	9%
Biens de consommation	140,1	131,8	-6%	163,4	24%	202,9	24%
Distribution automobile	111,2	82,6	-26%	96,7	17%	105,4	9%
Leasing	61,9	67,9	10%	71,4	5%	74,7	5%
Assurances	101,1	108,0	7%	116,8	8%	131,4	12%
Industrie	84,4	128,8	53%	148,9	16%	173,3	16%
Sociétés d'investissements	21,9	24,6	13%	25,9	5%	28,0	8%
Matériaux de construction	65,2	70,4	8%	86,3	22%	104,3	21%
Pharmaceutique	10,2	8,9	-13%	12,1	35%	14,7	21%
Immobilier	3,6	3,8	6%	4,6	18%	6,6	45%
Autres secteurs	25,7	28,1	10%	32,7	16%	43,1	32%
Total	2254,2	2584,8	15%	2837,7	10%	3117,0	10%

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

Indicateurs boursiers du portefeuille

Valeur	PER 2023p	Div yield 2022p
ATTIJARI BANK	7,6x	9,1%
BIAT	7,6x	7,9%
UIB	6,7x	4,1%
ATL	7,4x	8,0%
MAGHREBIA Vie	7,5x	4,1%
SFBT	11,4x	6,0%
EURO-CYCLES	9,5x	6,7%
SOTUVER	10,5x	5,1%
TPR	7,5x	9,7%
Portefeuille	8,4x	6,7%

Valeurs du portefeuille AFC 2023

ATTIJARI BANK

ATTIJARI BANK		Code ISIN TN0001600154	Indicateurs boursiers		Indic. financiers						
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2022	un an glissant	2021	2022p	2023p	2024p	
Marché: Marché principal			Variation	4,2%	1,1%	33,4%	TCC	6,0%	-	-	
Secteur: BANCAIRE			+Haut	37,400DT	37,400DT	39,500DT	TCCC	72,3%	-	-	
Principaux actionnaires			+Bas	37,000DT	37,400DT	26,960DT	Coef. d'exp	50,7%	50,4%	52,1%	
ANDALUCARTHAGE HOLDING	59,0%	Cours du 02/01/2023 37,400 DT	Ratios				2021	2022p	2023p	2024p	
Groupe MZABI	11,1%		P/E	9,2x	8,0x	7,6x	7,3x	PNB (en MDT)	601,1	659,5	696,1
Part étrangère	59,0%	Capitalisation boursière 1 523,8 MDT Vol. des transactions hebdo 400,8 MDT	Div Yield	8,4%	9,1%	9,6%	9,9%	EBIT (en MDT)	283,0	315,1	325,5
Fonds propres	966,3 MDT		P/B	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x	Résultat net (en MDT)	186,3	189,6	199,3
Nombre d'actions	40,7 Mi	Acheter	Indic. financiers								
Valeur nominale	5,0 DT		R. solvabilité	12,5%	-	-	-	BPA (en DT)	4,083	4,654	4,891
							DPA (en DT)	3,150	3,400	3,600	
							Pay out	80,2%	75,9%	76,5%	
							ROE	17,6%	18,8%	18,3%	

La banque profite de son adossement au groupe marocain acteur majeur du marché bancaire africain. Au fil des années elle s'est attribuée une forte dynamique commerciale accompagnée d'une organisation performante et d'une maîtrise de risque optimale.

En termes de risque, la banque affiche le deuxième plus faible taux de créances classées soit 6%. Le ratio de couverture de ces créances s'élève à 72,3% au 31/12/2022, supérieur à la limite minimale réglementaire.

Le Produit Net Bancaire cumulé des trois premiers trimestres de 2022 d'ATTIJARI BANK s'est élevé à 424,3 millions de dinars s'inscrivant en hausse de 9,75% par rapport au 30 septembre 2021. Les charges opératoires ont enregistré une progression de 1,62% par rapport au 30 septembre 2021 pour s'établir à 208,2 millions de dinars au 30 septembre 2022 en raison principalement de la baisse des frais de personnel de 1,42%. Ainsi, le résultat brut avant impôts au 30 septembre 2022 s'élève à 223,828 millions de dinars affichant une hausse de 19,1% par rapport à une année auparavant.

Selon nos estimations, le groupe devrait clôturer l'année 2022 avec un résultat net part du groupe de 189,6 MDT, en hausse de 14% par rapport à l'année précédente.

Sur la cote, le titre demeure généreux en termes de distribution de dividende affichant un Pay-Out de plus de 75%, ce qui offre un rendement en dividende de 7,8% en 2022. Nous recommandons le titre à l'achat.

BIAT

BIAT		Code ISIN TN0001800457	Indicateurs boursiers		Indic. financiers						
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2022	un an glissant	2021	2022p	2023p	2024p	
Marché: Marché principal			Variation	0,2%	1,1%	59,1%	TCC	5,5%	-	-	
Secteur: BANCAIRE			+Haut	89,000DT	89,000DT	89,950DT	TCCC	69,4%	-	-	
Principaux actionnaires			+Bas	88,000DT	89,000DT	53,750DT	Coef. d'exp	46,1%	44,1%	44,8%	
Groupe MABROUK	38,6%	Cours du 02/01/2023 89,000 DT	Ratios				2021	2022p	2023p	2024p	
Groupe Aziz MILAD	13,1%		P/E	11,2x	7,8x	7,6x	7,1x	PNB (en MDT)	1 134,6	1 270,4	1 340,7
Part étrangère	0,6%	Capitalisation boursière 3 177,3 MDT Vol. des transactions hebdo 1 287,4 MDT	Div Yield	5,8%	7,9%	8,4%	9,0%	EBIT (en MDT)	410,0	584,9	636,0
Fonds propres	1 995,9 MDT		P/B	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x	Résultat net (en MDT)	283,4	406,6	417,0
Nombre d'actions	35,7 Mi	Acheter	Indic. financiers								
Valeur nominale	5,0 DT		R. solvabilité	14,2%	-	-	-	BPA (en DT)	7,939	11,389	11,681
							DPA (en DT)	5,200	7,000	7,500	
							Pay out	69,6%	65,3%	68,2%	
							ROE	15,1%	19,2%	18,2%	

Le produit net bancaire individuel de la BIAT a atteint 902,5 MDT au 30/09/2022 contre 742,5 MDT au terme de la même période 2021, soit une augmentation de 160 MDT. Cette hausse est attribuée d'une part à l'augmentation des revenus des portefeuilles de 82,2 MDT et d'autre part à la croissance de la marge d'intérêts de 61 MDT. Les dépôts de la banque remontent à 16,65 milliards de dinars et leurs structures restent dominées par les dépôts à vue à près de 50%.

Du côté des ratios prudentiels calculés sur la base de l'exercice 2021, le taux de créances classées de la BIAT est le plus faible des banques cotées et s'établit à 5,5% du total des engagements de la banque pour un taux de couverture des créances classées qui demeure à 69,4% au voisinage du niveau réglementaire. Pour ce qui concerne le nouveau ratio crédits rapportés aux dépôts (LTD), la banque affiche un niveau de 85% soit largement inférieur à la limite réglementaire qui est de 120%.

Le résultat net part du groupe pour l'année 2022 devrait dépasser les 400 millions de dinars, ce qui devrait permettre à la banque de distribuer un dividende de 7 dinars tout en gardant un pay-out inférieur à celui de l'année dernière.

La BIAT ne cesse de consolider sa position de leader sur le marché tunisien afin d'être un champion national incontesté. Nous maintenons notre recommandation à l'Achat sur le titre.

Valeurs du portefeuille AFC 2023

MAGHREBIA Vie

ASSU MAGHREBIA VIE		Code ISIN TNDKJ8068X14	Volume en mDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers				
					Perf.	semaine	depuis le 31/12/2022	un an glissant	2021	2022p	2023p	2024p	
Marché: Marché principal Secteur: ASSURANCES					Variation	4,6%	2,6%	4,6%	Primes émises (en MDT)	82,8	91,1	100,4	112,1
Principaux actionnaires					+Haut	6,360DT	6,360DT	6,360DT	Sinistres réglés (en MDT)	35,9	34,0	40,4	52,6
ASSURANCES MAGHREBIA 56,7%					+Bas	6,080DT	6,360DT	6,080DT	% CA vie	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Union Financière Holding 8,4%					Ratios				% CA non vie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Part. étrangère					P/E	10,1x	8,9x	7,5x	CA (en MDT)	82,8	91,1	100,4	112,1
Fonds propres 113,6 MDT					Div Yield	29,7%	4,1%	4,8%	Résultat technique (en MDT)	13,6	11,4	13,5	15,3
Nombre d'actions 20,0 Mi					P/B	1,7x	1,1x	1,0x	Résultat net (en MDT)	12,6	14,3	16,9	19,4
Valeur nominale 1,0 DT									BPA (en DT)	0,629	0,716	0,845	0,969
									DPA (en DT)	1,890	0,258	0,304	0,349
									Pay out	30,0%	45,0%	45,0%	45,0%
									ROE	17,3%	12,6%	13,6%	14,3%

Maghreb vie est une compagnie d'assurance spécialisée en assurance vie. Durant les dernières années elle a enregistré une forte croissance de ses revenus. Cette évolution a été accompagnée par une maîtrise de la sinistralité et une bonne gestion financière ce qui lui a permis d'afficher la meilleure rentabilité du marché.

Le chiffre d'affaires de la société est dominé par la branche épargne, une activité qui nécessite un fort savoir-faire et une force commerciale. Cette force est attribuable à son réseau de distribution constitué de 80 agences d'assurance, 108 producteurs d'assurance-vie, 37 courtiers et 8 bureaux directs.

En raison d'un résultat technique récurrent que dégage la compagnie et de sa forte rentabilité financière, la société devrait afficher un résultat net de 14,3 MDT en 2022 et de 16,9 MDT en 2023 soit des taux de croissance annuels respectifs de 13,8% et de 18%.

Au vue de l'important avantage fiscal accordé aux souscripteurs des polices d'assurances vie et de la faible pénétration du marché de l'assurance vie comparée aux pays limitrophes, le potentiel de croissance du secteur d'assurance vie demeure élevé. Nous recommandons d'acheter le titre.

SFBT

SFBT		Code ISIN TN0001100254	Volume en mDT	Cours	Indicateurs boursiers				Indic. financiers				
					Perf.	semaine	depuis le 31/12/2022	un an glissant	2021	2022p	2023p	2024p	
Marché: Marché principal Secteur: IND AGRO-ALIMENTAIRES					Variation	-1,5%	-1,4%	-23,3%	BFR (en MDT)	257,8	285,5	311,5	338,3
Principaux actionnaires					+Haut	13,490DT	13,300DT	17,785DT	Dette nette (en MDT)	-219,0	-226,3	-234,8	-243,3
GROUPE CASTEL 47,9%					+Bas	13,300DT	13,300DT	13,100DT	Gearing	-19,4%	-18,5%	-17,7%	-16,8%
Maghreb Investissement 13,8%					Ratios				CA (en MDT)	1 197,1	1 310,8	1 415,7	1 529,0
Part. étrangère 62,1%					VE/CA	2,8x	2,3x	2,2x	EBITDA (en MDT)	395,1	431,6	480,1	499,3
Fonds propres 825,3 MDT					VE/EBITDA	7,8x	7,1x	6,6x	EBIT (en MDT)	298,6	330,3	353,8	387,7
Nombre d'actions 247,5 Mi					VE/EBIT	10,3x	9,3x	8,6x	Résultat net (en MDT)	251,0	271,2	290,0	317,4
Valeur nominale 1,0 DT					P/E	13,1x	12,1x	11,4x	BPA (en DT)	1,014	1,098	1,172	1,282
					Div Yield	5,4%	6,0%	6,4%	DPA (en DT)	0,715	0,800	0,850	1,000
					P/B	4,2x	4,0x	3,7x	Pay out	79,3%	78,4%	77,9%	83,8%
									ROE	22,2%	22,2%	21,9%	22,1%

Blue chip de la Bourse de Tunis, la SFBT est le leader incontesté des breuvages en Tunisie. La société dégageait un bénéfice de 146,9 MDT en juin 2022 contre 129,8 MDT en juin 2021 soit une progression 13,2%. Le Groupe montre de nouveau sa capacité à résister et faire encore de la croissance malgré la hausse du droit de consommation sur la bière et la baisse du pouvoir d'achat. A fin septembre 2022, la société affichait un chiffre d'affaires individuel de 600,7 MDT contre 547,3 MDT en septembre 2021 soit une croissance de 9,8%.

Le Groupe devrait réaliser des revenus consolidés de plus de 1300 MDT en 2022 dégageant un RNPG de plus de 270 MDT. A l'horizon 2024, les bénéfices consolidés du Groupe pourrait atteindre près de 320 MDT.

Malgré une situation financière très solide, un profil risque très faible, une trésorerie largement excédentaire, une rentabilité élevée et une position de quasi-monopole sur les boissons gazeuses et alcoolisées, la plus grande capitalisation du marché a vu sa valeur baissé de 22,3% en 2022. Les ratios de valorisation de la SFBT deviennent ainsi davantage attrayants avec un P/E de seulement 11,4 fois les bénéfices de 2023 (par comparaison aux comparables régionaux) et une Valeur d'Entreprise de 6,6 fois son EBITDA 2023.

Valeurs du portefeuille AFC 2023

EURO-CYCLES

EURO-CYCLES		Code ISIN TN0007570013	Indicateurs boursiers	Indic. financiers				
Marché: Marché principal Secteur: BIENS DE CONSOMMATION Principaux actionnaires ESSAYEH Habib 33,4% REKIK Mohamed 10,6% Part. étrangère 23,9% Fonds propres 63,8 MDT Nombre d'actions 9,8 M Valeur nominale 1,0 DT		Cours du 02/01/2023 25,200 DT Acheter	Perf. Variation -0,8% +Haut 25,700DT +Bas 25,200DT depuis le 31/12/2022 -1,9% un an glissant -8,9% 25,200DT 25,200DT 25,000DT	Ratios VE/CA 2,0x VE/EBITDA 8,4x VE/EBIT 9,1x P/E 9,3x Div Yield 6,6% P/B 4,3x	2021	2022p	2023p	2024p
Capitalisation boursière 247,0 MDT Vol. des transactions hebdo 298,5 MDT		Indic. financiers BFR (en MDT) 89,7 Dette nette (en MDT) 47,2 Gearing 79,1% CA (en MDT) 147,3 EBITDA (en MDT) 35,2 EBIT (en MDT) 32,5 Résultat net (en MDT) 26,6 BPA (en DT) 2,716 DPA (en DT) 1,670 Pay out 55,2% ROE 44,6%	89,7	93,5	98,5	104,1		
				47,2	49,0	50,9	52,9	
				79,1%	75,3%	71,1%	67,2%	
				147,3	172,3	198,2	227,9	
				35,2	34,6	37,8	41,0	
				32,5	31,2	33,5	35,6	
				26,6	21,5	26,0	28,7	
				2,716	2,193	2,652	2,926	
				1,670	1,700	2,000	2,200	
				55,2%	76,5%	74,5%	74,2%	
				44,6%	33,1%	36,3%	36,4%	

Totalement exportatrice, la société devrait réaliser en 2022 un chiffre d'affaires en hausse de 17% par rapport à 2021 à plus de 170 MDT.

EURO-CYCLES exporte ses produits vers 15 pays à travers le monde et est sans relâche en quête de nouveaux marchés (notamment au Danemark, en Suède, aux USA et en France).

EURO-CYCLES est producteur pour MFC/DECATHLON depuis 2019.

Dans le cadre du projet d'expansion et d'intégration verticale, EURO-CYCLES finalise la création de sa nouvelle usine pour développer les vélos électriques. Pour répondre à une demande grandissante sur ce type de vélo, 3 800 ont été créés à fin septembre 2022 contre 804 à fin septembre 2021. Certifiés aux normes européennes et offrant une plus forte valeur ajoutée, le développement de ces vélos électriques confirme le positionnement d'EURO-CYCLES sur le marché de la mobilité urbaine.

Une rentabilité en baisse due à la hausse des charges financières qui résulte de l'augmentation des encours de financement des importations en devises ainsi que l'augmentation des achats et des stocks.

Constamment à la recherche de nouveaux marchés, avec une intégration en amont et la diversification de ses produits... tant d'arguments qui nous poussent à sélectionner de nouveau EURO-CYCLES dans notre portefeuille recommandé 2023.

SOTUVER

SOTUVER		Code ISIN TN0006560015	Indicateurs boursiers	Indic. financiers				
Marché: Marché principal Secteur: INDUSTRIES Principaux actionnaires Compagnie Financière d'Investiss 71,2% LLOYD TUNISIEN 12,1% Part. étrangère 0,1% Fonds propres 107,5 MDT Nombre d'actions 39,3 M Valeur nominale 1,0 DT		Cours du 02/01/2023 8,890 DT Acheter	Perf. Variation 2,8% +Haut 8,890DT +Bas 8,680DT depuis le 31/12/2022 2,2% un an glissant 50,0% 8,890DT 8,890DT 5,612DT	Ratios VE/CA 3,7x VE/EBITDA 10,5x VE/EBIT 14,7x P/E 17,5x Div Yield 4,5% P/B 3,8x	2021	2022p	2023p	2024p
Capitalisation boursière 349,0 MDT Vol. des transactions hebdo 981,5 MDT		Indic. financiers BFR (en MDT) 3,1 Dette nette (en MDT) 37,5 Gearing 25,5% CA (en MDT) 104,9 EBITDA (en MDT) 36,6 EBIT (en MDT) 26,2 Résultat net (en MDT) 20,0 BPA (en DT) 0,509 DPA (en DT) 0,400 Pay out 66,3% ROE 23,4%	3,1	5,0	8,1	13,2		
				37,5	39,9	47,8	52,1	
				25,5%	24,3%	27,6%	27,0%	
				104,9	146,9	176,2	202,7	
				36,6	48,6	60,4	70,4	
				26,2	36,9	47,4	55,8	
				20,0	26,9	33,1	39,2	
				0,509	0,686	0,844	0,999	
				0,400	0,450	0,550	0,650	
				66,3%	66,9%	67,9%	67,8%	
				23,4%	26,1%	29,6%	29,8%	

A fin septembre 2022, la SOTUVER a réalisé un chiffre d'affaires global de 116,6 MDT contre 77 MDT à fin septembre 2021 soit une hausse de 51%. Les revenus de l'export ont également progressé de 51% sur cette période à 69,1 MDT.

Quels sont les points forts de la SOTUVER aujourd'hui ?

- Mise en marche du 3ème four spécialisé dans le verre creux qui permettra de doubler la capacité de production de SOTUVER à 600 tonnes/jour. En attendant la consolidation à 100% de la SGI, cette nouvelle usine, totalement exportatrice, sera détenue à hauteur de 11% par la SOTUVER jusqu'à la date de sortie des SICAR (2026).

- Diversification des produits afin d'élargir ses marchés.

- Intégration en amont avec l'entrée en production de sa carrière de sable et l'installation de son unité de traitement.

- Réduction de la facture énergétique : la centrale photovoltaïque de Kairouan devrait être opérationnelle vers la fin 2023. Le Groupe a également installé des panneaux photovoltaïques sur les toitures de la nouvelle usine (SGI) sur une superficie de 37 000 m². Générant une capacité de 3,5 MW, ces panneaux devraient couvrir 50% de la consommation de la SGI.

- Renouvellement de l'homologation HEINEKEN ainsi que la certification intégrée des 3 normes Qualité, Environnement et Energie.

Industrie solide, futur prometteur, diversification de marché, majoritairement exportatrice, tels sont les arguments qui nous poussent à recommander la SOTUVER malgré sa progression de 47% en 2021.

Valeurs du portefeuille AFC 2023

TPR

TPR		Code ISIN TN0007270010	Indicateurs boursiers		Indic. financiers							
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2022	un an glissant	2021	2022p	2023p	2024p		
Marché: Marché principal			Variation	2,0%	-0,5%	1,6%	BFR (en MDT)	86,8	103,5	109,2	115,3	
Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION			+Haut	4,160DT	4,140DT	4,740DT	Dette nette (en MDT)	-9,0	-4,5	-2,3	3,1	
Principaux actionnaires			+Bas	4,090DT	4,140DT	3,900DT	Gearing	-6,2%	-3,0%	-1,5%	2,0%	
CFI	39,7%	Cours du 02/01/2023 4,140 DT	Ratios				CA (en MDT)	214,9	279,4	314,3	353,6	
BAYAHY Yahia	12,2%		VE/CA	0,9x	0,7x	0,7x	0,6x	EBITDA (en MDT)	32,1	40,3	43,7	47,3
Part étrangère	0,1%	Capitalisation boursière 207,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 266,0 mDT	VE/EBITDA	6,2x	5,0x	4,7x	4,4x	EBIT (en MDT)	24,6	32,3	35,2	38,1
Fonds propres	154,9 MDT		VE/EBIT	8,0x	6,3x	5,8x	5,5x	Résultat net (en MDT)	19,1	25,6	27,7	29,8
Nombre d'actions	50,0 M	Acheter	P/E	10,9x	8,1x	7,5x	6,9x	BPA (en DT)	0,381	0,512	0,554	0,596
Valeur nominale	1,0 DT		Div Yield	7,2%	9,7%	10,9%	11,6%	DPA (en DT)	0,300	0,400	0,450	0,480
			P/B	1,4x	1,3x	1,3x	1,2x	Pay out	77,1%	76,5%	79,6%	78,9%
							ROE	14,2%	18,1%	18,2%	18,3%	

Leader sur le marché tunisien avec une part de marché de 70%, TPR a réalisé des bénéfices individuels de 12,8 MDT en juin 2022 contre 10,5 MDT en juin 2021 soit une croissance de 21,9%. A fin septembre 2022, le chiffre d'affaires individuel s'est accru de 46% par rapport à fin septembre 2021 à 147,4 MDT. Sur le marché local les revenus ont progressé de 43% à 90,7 MDT. A l'export, TPR consolide son trend haussier entamé depuis la reprise de 2021 en enregistrant des revenus en hausse de 52% par rapport au 30/09/2021 à 56,8 MDT. Rappelons qu'en 2021, les revenus réalisés sur la zone euro augmentaient de 69% à 34,4 MDT. La société a également enregistré des hausses de 52% de son chiffre d'affaires sur le marché Maghreb et 62% sur la zone Afrique.

La baisse du cours du LME enregistrée en 2022 devrait accroître les marges de TPR. Rappelons que le cours du LME atteignait un plus haut historique de 3000 \$ en septembre 2021 pour ensuite baisser à 1300 \$ en juillet 2022.

Le Groupe devrait réaliser un chiffre d'affaires de 280 MDT en 2022 soit 30% de plus qu'en 2021. Les bénéfices consolidés devraient dépasser les 25 MDT contre 19,1 MDT en 2021, soit une progression de 34%. TPR devrait distribuer un dividende de 0,400 DT au titre de 2022 ce qui représenterait l'un des meilleurs rendements du marché avec un Yield de 9,7%.

Avec un P/E de 7,5 fois les bénéfices de 2023 et une Valeur d'Entreprise d'uniquement 4,7 fois son EBITDA, nous recommandons l'achat de TPR.

Recommandations des valeurs

Banques	
AMEN BANK	Consolider
ATB	Acheter
ATTIJARI BANK	Acheter
BH	Consolider
BIAT	Acheter
BNA	Conserver
BT	Acheter
BTE	Alléger
STB	Conserver
UBCI	Consolider
UIB	Acheter
WIFACK	Conserver
Leasing	
ATL	Acheter
ATTIJARI LEASING	Consolider
BEST LEASE	Conserver
BH LEASING	Alléger
CIL	Acheter
HANNIBAL LEASE	Conserver
TUNISIE LEASING	Consolider
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	Conserver
Distribution Générale	
MAGASIN GENERAL	Conserver
MONOPRIX	Conserver
Distribution Automobile	
ARTES	Consolider
CITY CARS	Consolider
ENNAKL AUTOMOBILES	Conserver
STA	Consolider
UADH	Vendre
Agro-Alimentaire	
DELICE H	Acheter
LAND'OR	Acheter
SFBT	Acheter
SOPAT	Conserver

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

Syllabus

INDICATEURS FINANCIERS

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

RATIOS BOURSIERS

Div Yield	Le Dividend yield (le rendement en dividende) est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
P/E	Le Price Earning Ratio (PER, ou P/E) est le cours de l'action rapporté à son bénéfice par action, exprimé en nombre de fois (x).
P/B	Le Price to Book Ratio (PBR, ou P/B) est le cours de l'action rapporté aux capitaux propres par action, exprimé en nombre de fois (x).
VE/CA	Le ratio de valorisation est le rapport entre la valeur d'entreprise et le chiffre d'affaires, exprimé en nombre de fois (x).
VE/EBITDA	Le ratio de valorisation (VE/EBITDA) est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA, exprimé en nombre de fois (x).
VE/EBIT	Le ratio de valorisation (VE/EBIT) est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBIT, exprimé en nombre de fois (x).

Le Compte Epargne en Actions (CEA) est une formule intelligente pour investir en bourse en faisant des placements diversifiés et rentables à moyen et long termes. Cette formule vous offre de nombreux avantages :

- Vous déduisez les sommes déposées dans le CEA, de l'assiette de votre revenu imposable, jusqu'à 100 000 dinars par an,
- Vos gains d'impôts peuvent atteindre 55% du montant de l'impôt,
- Vous pouvez retirer les dividendes reçus ainsi que les plus values réalisées tant que la valeur du portefeuille est supérieure au montant initialement investi.

Pour calculer vos gains potentiels et le montant optimal à investir, vous pouvez vous servir de notre simulateur à l'adresse:

<https://www.afc.com.tn/simulateurcea>





AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Férid Ben Brahim Directeur Général
Mehdi Dhifallah Chef du département des études et de la recherche
Jihen Ellouze Khlif Chargée Corporate
Boubaker Rekik Chargé Equity Research

AFC- Arab Financial Consultants - Groupe ATB

Siège social : « Carré de L'Or, » Les jardins du Lac II. 1053 Tunis.

Tél : (+216) 70 020 260 - Fax : (+216) 71 193 523

afc@afc.fin.tn

www.afc.com.tn

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