

## Monday Brief

- **EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ**
- **COMPORTEMENT DES VALEURS**
- **LES INFOS DE LA SEMAINE**
- **COMMUNICATION FINANCIERE SOPAT**
- **IDEE INVESTISSEMENT**
- **PALMARES 2007**

Les chiffres de la semaine		
Tunindex	2606,29	+ 1,5%
Volume moyen	1,9 MDT/j	- 18%

Les performances de la semaine par secteur :

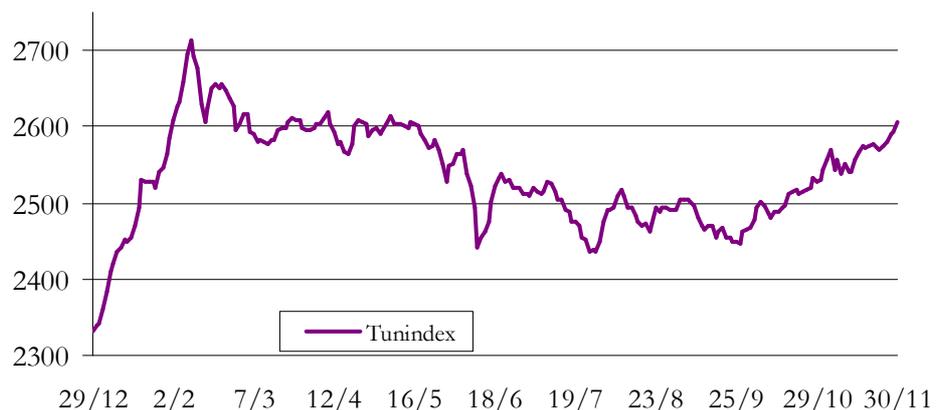
### INDICES SECTORIELS AXIS

AUTRES SERVICES	+7,0%
ASSURANCES	+3,2%
BANCAIRE	+1,6%
DISTRIBUTION	+1,3%
HOLDING	+1,1%
AGROALIMENTAIRE	+1,1%
LEASING	+1,0%
INDUSTRIE	+0,5%
TRANSPORT AERIEN	-0,3%
PHARMACEUTIQUE	-1,2%
IMMOBILIER	-1,3%

### EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

Le bilan est positif cette semaine pour le Tunindex : l'indice de référence a enchaîné cinq séances de hausse qui lui ont fait franchir, vendredi, la barre des 2600 points. Il clôture la période sur un gain de +1,46% à 2606,29 points. Ce gain conforte sa performance annuelle qui s'établit à +11,8% depuis le début de l'année 2007. Les volumes décroissent légèrement : 1,9MDT ont été échangés en moyenne chaque jour, soit 18% de moins que la semaine dernière.

### EVOLUTION DE TUNINDEX DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE 2007



Les titres les plus échangés ont été TPR (12% du volume hebdomadaire, dont près de 90% au cours de la seule séance du mercredi), SOTETEL (9% du total, dont plus de 40% le mardi) et ATL (8% du volume, dont 30% le jeudi).

Les investisseurs étrangers ont été actifs à l'achat sur les titres TUNISAIR, CIL et TPR avec respectivement 95 mille, 15 mille et 202 mille titres achetés. Les ventes ont principalement concerné les titres SOTETEL, SOMOCER et TPR avec respectivement 13 mille, 12 mille et 145 mille titre vendus.

### COMPORTEMENT DES VALEURS

La STAR s'adjuge la première place du classement avec une hausse de +10,9%, qui fait de nouveau écho aux perspectives prometteuses attendues de la privatisation de la société via l'acquisition de 35% de son capital par un partenaire stratégique. Rappelons que la STAR suscite l'intérêt de dix assureurs, dont deux locaux, dans le cadre de cette privatisation partielle. La performance annuelle du titre atteint désormais +233,6%.

AMEN BANK enregistre la deuxième meilleure performance avec un gain de +9,2%. Le titre continue d'être boosté par les annonces faites lors de la communication

financière tenue le 15/11. Le management a en effet rappelé l'évolution remarquable de la banque ces dernières années ainsi que ses ambitions pour le futur : la diversification de ses produits, l'amélioration de la qualité de son portefeuille, son développement régional (notamment via la création d'une banque en Algérie) et son adossement, en 2008, à un partenaire technique d'envergure internationale. Le marché s'intéresse sans doute aussi au titre dans la mesure où l'augmentation de capital prévue par le management via une OPS de 5MDT devrait dynamiser davantage le titre en élargissant son flottant.

SOTETEL grimpe de +9,2% cette semaine, suite à l'annonce de la signature de contrats pour deux projets en Libye avec ALCATEL-LUCENT, le numéro 2 mondial en matière de télécoms et de réseaux. Le premier projet consiste en la réalisation de travaux de « génie civil » pour un montant de 6 millions de dinars libyens (6MDT environ). Le second concerne la réalisation de raccordements de câbles fibres optiques sur une distance de 3600 km.

En dépit d'une performance positive de +8% cette semaine, la SOTRAPIL se classe toujours parmi les dix derniers titres de la place en termes de performance annuelle (-18,9%) pénalisé notamment par un résultat semestriel déficitaire.

**Plus fortes hausses :**

STAR	+10,9%
AMEN BANK	+9,2%
SOTETEL	+9,2%
SOTRAPIL	+8,0%
SOTUVER	+6,9%
BTE(ADP)	+5,0%
MONOPRIX	+3,8%
STB	+3,7%
SOTUMAG	+3,7%
GIF	+2,6%

**Plus fortes baisses :**

MAGASIN GENERAL	-7,6%
STIP	-4,4%
EI MAZRAA	-3,0%
KARTHAGO AIRLINES	-2,9%
SITS	-2,5%
SIPHAT	-2,5%
TUNINVEST	-2,2%
ASSAD	-0,9%
SIMPAR	-0,6%
SIAME	-0,5%

**Plus forts volumes (DT) :**

TPR	1 177 025
SOTETEL	874 832
ATL	755 526
TUNISAIR	666 668
MONOPRIX	644 103
ATB	483 144
BT	477 145
STAR	403 673
SFBT	389 894
CIL	355 685

Du côté des baisses, MAGASIN GENERAL accuse un repli de -7,6%. Le marché anticipe en effet de mauvais résultats pour l'année 2007, compte tenu du « nettoyage des comptes » que doivent effectuer les nouveaux propriétaires du distributeur suite à sa privatisation.

La STIP enregistre la deuxième moins bonne performance avec une chute de -4,4%. La société pâtit d'une situation financière qui a continué à se détériorer en 2006, avec une perte de -32,3MDT et des fonds propres négatifs à -30MDT fin 2006. Les raisons de ces résultats sont multiples : (1) l'arrêt du financement de l'exploitation par les banques, (2) un marché parallèle des pneumatiques en pleine expansion, (3) la hausse des prix des matières premières (caoutchouc et acier) et (4) un euro qui continue à s'apprécier, contribuant à renchérir les achats de matières premières. Si le redressement de la société passe essentiellement par un plan de restructuration financière encore en cours de négociation, des signes positifs sont déjà perceptibles au 30/06/07 : augmentation des quantités vendues de +47%, hausse du chiffre d'affaires local (+47%) et export (+35%) et réduction du déficit de -52% à -7,9MDT.

Ajoutons que l'OPS initiée par la SOPAT sera ouverte au public du 3/12/07 au 15/12/07 inclus.

---

## LES INFOS DE LA SEMAINE

TPR +1%

### TPR Transfert du titre sur le continu

Le titre TPR a été transféré du fixing au continu à compter du mercredi 28/11.

CIL +0%

### CIL Emission d'un emprunt obligataire

Le Conseil d'Administration du 11/09/07 a décidé d'émettre la première tranche de l'emprunt obligataire autorisé par l'AGO du 18/04/06, pour un montant de 15MDT, aux conditions suivantes :

- Montant : 15MDT divisé en 150 000 obligations de 100DT chacune.
- Prix d'émission : 100Dt par obligation
- Taux d'intérêt : les obligations seront offertes à deux taux d'intérêt différents au choix du souscripteur :
  - TMM + 1,25% brut calculé sur la valeur nominale restant due de chaque obligation au début de chaque période au titre de laquelle les intérêts sont servis.
  - Taux annuel brut de 6,5% l'an calculé sur la valeur nominale restant due de chaque obligation au début de chaque période au titre de laquelle les intérêts sont servis.
- Durée: les obligations seront émises pour une durée de 5 ans
- Souscriptions et versements : Les souscriptions et les versements seront reçus à partir du 28/11/07 auprès de la CGI, intermédiaire en bourse. Les souscriptions seront clôturées sans préavis au plus tard le 11/01/08.
- Notation : la présente émission a reçu la note « BBB » à long terme en date du 29/06/07 par l'agence Fitch North Africa.

TL +1,3%

### TUNISIE LEASING Emission d'un emprunt obligataire

Le Conseil d'Administration du 10/09/07 a décidé d'émettre la deuxième tranche de l'emprunt obligataire autorisé par l'AGO du 8/06/06, pour un montant de 15MDT, aux conditions suivantes :

- Montant : 15MDT divisé en 150 000 obligations de 100DT chacune.
- Prix d'émission : 100DT par obligation
- Taux d'intérêt : les obligations seront offertes à deux taux d'intérêt différents au choix du souscripteur :
  - TMM + 1% brut calculé sur la valeur nominale restant due de chaque obligation au début de chaque période au titre de laquelle les intérêts sont servis.
  - Taux annuel brut de 6,5% l'an calculé sur la valeur nominale restant due de chaque obligation au début de chaque période au titre de laquelle les intérêts sont servis.
- Durée: les obligations seront émises pour une durée de 5 ans
- Souscriptions et versements : Les souscriptions et les versements seront reçus à partir du 10/12/07 au siège de Tunisie Valeurs, intermédiaire en bourse. Les souscriptions seront clôturées sans préavis au plus tard le 28/01/08.
- Notation : la présente émission a reçu la note « BBB + » à long terme avec perspective d'évolution stable par l'agence de notation Fitch Ratings en date du 16/11/07.

### **SOPAT Compte rendu de la communication financière du 30/11**

- La SOPAT est une société agricole qui opère dans le secteur des viandes blanches. Née en 1987, elle emploie aujourd'hui 314 personnes et réalise un chiffre d'affaires de 29,6MDT. Elle produit 3 types de viandes blanches : poulet (36,8% du CA), dinde (49,1%) et produits élaborés (charcuterie et produits transformés) : 14,1%.
- Les viandes blanches représentent 57% des viandes consommées par les Tunisiens (protéine du pauvre). Le secteur est scindé en 2 catégories:
  - le secteur formel (abattage industriel Halal) qui représente 35% de la production nationale.
  - le secteur informel (abattage clandestin) qui représente 65% de la production nationale. Cette proportion est appelée à être absorbée par l'abattage industriel suite à la réglementation qui a suivi l'apparition de la grippe aviaire.
- La SOPAT est le challenger du secteur formel avec 22% de parts de marché. EL MAZRAA (groupe POULINA) est le leader avec 50% de parts de marché. CHAHIA, le 3ème opérateur détient 8% du marché, tandis que les autres concurrents représentent au total 20% de parts de marché.
- La SOPAT s'appuie sur la bonne notoriété de sa marque MLIHA dans un secteur de plus en plus concurrentiel. Ses principaux clients sont :
  - les privés permanents : 46% du CA
  - les dépositaires : 17%
  - les grands magasins : 15%
  - l'enseigne commerciale MLIHA : 8%
- La société gère un abattoir qui tourne à 65% de sa capacité de production. Cet abattoir répond aux normes nationales et internationales d'hygiène et de sécurité alimentaire. La société a d'ailleurs reçu deux certifications en 2007: iso 22 000 version 2005 et iso 9001 version 2000, qui viennent couronner l'exigence du management en termes de traçabilité.
- Entre 2004 et 2006, le chiffre d'affaires a cru de 10% en moyenne. En 2006, le résultat net s'établit à 1,8MDT (y compris produits de cession et reprises sur provisions d'immobilisations financières), pour une marge nette qui s'élève à 6,1%.
- Trois raisons essentielles ont motivé la levée de 5,7MDT :
  - (1) financer le plan d'investissement sur la période 2007-2011 à hauteur de 2,7MDT. Le reste (7,7MDT) sera financé par les cash flow futurs de la société. Ces investissements (10,4MDT au total) permettront d'accroître le chiffre d'affaires et d'améliorer les marges.
  - (2) se désendetter à hauteur de 3MDT, en se désengageant des lignes bancaires les plus onéreuses (faible pouvoir de négociation avec les banques). Ce désendettement devrait générer des effets positifs : augmentation du pouvoir de négociation et meilleure capacité à distribuer des dividendes.
  - (3) accroître la notoriété de la société.
- La société a opté pour une stratégie de développement qui vise à investir dans les produits à forte marge pour compenser l'envolée du prix des céréales. Cette stratégie s'articule ainsi autour de 3 axes :

- (1) La consolidation (sans nouveaux investissements) de la ligne poulet (faibles marges) suite à la conversion réglementée de l'abattage traditionnel vers l'abattage industriel halal
- (2) Le développement de la ligne dinde (fortes marges et base des produits élaborés) par l'augmentation du taux d'intégration de l'activité (investissement au niveau de l'élevage, des reproducteurs, etc.)
- (3) Le développement des produits élaborés (fortes marges) par la mise en place d'un budget de communication et d'une force de ventes dédiée.

Afin d'accompagner cette stratégie, la société réalisera un plan de communication focalisé sur les produits à forte valeur ajoutée.

- Bien implantée sur le marché local, la SOPAT cherche à conquérir des marchés à l'export. Les deux récentes certifications devraient aider à obtenir l'agrément nécessaire pour exporter vers l'Europe (notamment les produits Halal). Néanmoins, le management affirme que les exportations vers l'Europe impliquent un transport aérien très coûteux et que les marchés limitrophes de la Tunisie (Libye, Algérie) sont des marchés plus « naturels », avec des marges très confortables. La société est d'ailleurs actuellement en négociation avec des partenaires opérant sur ces marchés.
- Le management assure que les perspectives de la SOPAT sont prometteuses. La société devrait en effet tirer profit de diverses opportunités :
  - i. le passage de l'abattage traditionnel à l'abattage industriel qui lui assurera de nouvelles PDM
  - ii. le changement des modes de consommation, avec une demande croissante des produits à forte marge que sont les marinés, prêts à consommer.
  - iii. le développement des chaînes de fast-food de viandes blanches
  - iv. l'élévation du niveau de vie
  - v. les potentialités des marchés algérien et libyen
  - vi. la pénétration du créneau Halal en Europe
  - vii. à terme, les potentialités de développement régional.
- Le business plan, qui ne tient pas compte des perspectives d'exportation ni de développement régional, prévoit un chiffre d'affaires à 46,7MDT en 2011, soit une croissance de +58% par rapport à 2006. Selon les prévisions, le taux de marge brute devrait s'établir à 26,5% en 2011 (contre 21,6% en 2006). Le résultat net devrait augmenter de +172% à 4,9MDT en 2011, pour une marge nette qui devrait atteindre 10,4% en 2011 contre 6,1% en 2006.

**IDEE INVESTISSEMENT : SOUSCRIRE A L'OPS DE LA SOPAT**

## INTRODUCTION AU MARCHÉ ALTERNATIF DE LA SOPAT SOUSCRIRE

- **Activité :** La SOPAT opère dans l'industrie agroalimentaire et plus particulièrement dans la production des viandes blanches. Son activité peut être scindée en trois principales branches : les produits frais et congelés entiers et découpés (poulets, dindes, escalopes, cuisses, etc.), les produits transformés (Jambon, Salami, saucisses, etc.), les produits marinés (produits prêts à la consommation).
- **Part de marché :** 24% sur le segment de la dinde et 20% sur le segment du poulet.
- **Principal concurrent :** EL MAZRAA (groupe POULINA).
- **Chiffre d'affaires 2006 :** 29,6MDT soit 12% de plus qu'en 2005 ; Résultat net 2006 : 1,8MDT.
- **Perspectives :** la société table sur un résultat net de 4,9MDT en 2011, soit une croissance annuelle moyenne de 22% pendant la période du business plan.
- **Nature de l'opération :** Introduction en bourse sous la forme d'une augmentation de capital réservée au public d'un montant de 2 613 710 DT, par la création de 522 742 actions nouvelles d'une valeur nominale de 5DT chacune représentant 26,14% du capital social après augmentation.
- **Prix d'émission :** 11DT/action, soit 5DT de nominal et 6DT de prime d'émission.
- **Montant levé :** 5,75MDT ; capitalisation boursière : 22MDT.
- **Période de validité de l'offre :** l'OPS est ouverte au public du 3/12/07 au 15/12/07 inclus.
- **Date de jouissance des actions :** les actions nouvelles porteront jouissance à partir du 01/01/07.
- **Mode de répartition des titres :** les actions offertes seront réparties en trois catégories :
  - ✓ 30%, soit 156 823 actions, pour la catégorie A « Personnes physiques et / ou morales et aux institutionnels sollicitant un nombre d'actions inférieur ou égal à 10 000 actions ».
  - ✓ 17,5%, soit 91 480 actions, pour la catégorie B « Institutionnels sollicitant un nombre d'actions supérieur à 10 000 actions et inférieur à 45 000 actions ».
  - ✓ 52,5%, soit 274 439 actions, pour la catégorie C « Institutionnels sollicitant un nombre d'actions supérieur ou égal à 45 000 actions ».
- **Mode de satisfaction des demandes :**

Pour chaque catégorie, les demandes de souscription seront satisfaites au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement.

  - En cas d'excédent de titres offerts non demandés par la catégorie A, le reliquat sera affecté à la catégorie C puis à la catégorie B.
  - En cas d'excédent de titres offerts non demandés par la catégorie B, le reliquat sera affecté à la catégorie C puis à la catégorie A.
  - En cas d'excédent de titres offerts non demandés par la catégorie C, le reliquat sera affecté à la catégorie B puis à la catégorie A.
- **Intermédiaires en bourse chargés de l'opération :**

SICOFI a réalisé l'évaluation de la SOPAT ; MAC SA a été désigné Listing Sponsor de la SOPAT pour une période de deux ans.

- **Contrat de liquidité :**

Les actionnaires de référence (les frères LAHMAR) se sont engagés à consacrer 150KDT et 15 mille titres pour alimenter un contrat de liquidité qui aura une durée d'une année à partir de la date d'introduction au marché alternatif. Ce contrat a été confié à l'intermédiaire en Bourse SICOFI.

- **Régulation du cours boursier :**

L'AGO du 18/04/07 a décidé d'autoriser la société à réguler son cours boursier après son introduction en Bourse, et ce conformément à l'article 19 nouveau de la loi n°94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Le contrat de régulation sera confié à MAC SA intermédiaire en Bourse.

- **Comparatif SOPAT / EL MAZRAA :**

Société	P/E 2006	P/E 2007E	Div. Yield 2006	Div. Yield 2007E
EL MAZRAA	15.4x	12.4x	4,4%	6,3%
SOPAT	12.2x	20.7x	0%	0%

- **Le marché alternatif :**

A la différence du marché principal, le marché alternatif n'est pas conçu pour des sociétés leaders, mais pour des PME qui présentent une certaine fragilité et un profil de risque supérieur à celui des sociétés cotées sur le marché principal ; en contrepartie ces valeurs présentent un potentiel de croissance plus important. C'est pourquoi le marché alternatif s'adresse essentiellement aux institutionnels et aux investisseurs avertis.

Contacts :		Tel	Fax	E-mail
Hédi Ben Chérif	Directeur de la Recherche	(216) 71 845 232	(216) 71 846 522	hedi.bencherif@axiscapital.com.tn
Aïda Cammoun	Analyste financier			aida.cammoun@axiscapital.com.tn
Nidhal Bouderbala	Directeur Commercial	(216) 71 845 232	(216) 71 844 134	nidhal.bouderbala@axiscapital.com.tn
Ichrak Bannour	Responsable Gestion Bourse			ichrak.bannour@axiscapital.com.tn
Nadia Ben Amara	Chargée de clientèle			nadia.benamara@axiscapital.com.tn
Monia Ben Amor	Chargée de clientèle			monia.benamor@axiscapital.com.tn
Sadri Dallagi	Chargé de clientèle			sadri.dallagi@axiscapital.com.tn

Les informations contenues dans cette publication proviennent de sources que nous jugeons être fiables.

Aucune garantie n'est néanmoins donnée quant à l'exactitude de ces informations

## PALMARES 2007

### Performance 2007 YTD

1	STAR	+233,6%
2	ICF	+86,1%
3	PLAC.TSIE	+64,4%
4	EI MAZRAA	+64,1%
5	TUNINVEST	+59,6%
6	CIL	+52,2%
7	ATL	+45,9%
8	ADWYA	+44,9%
9	SFBT	+43,6%
10	BH	+40,4%
11	MONOPRIX	+34,0%
12	SOTUVER	+32,7%
13	ATB	+24,7%
14	UBCI	+20,8%
15	STB	+19,0%
16	CARTE	+19,0%
17	TPR	+16,4%
18	TUNISIE LEASING	+15,1%
19	ASTREE	+14,7%
20	STEQ	+14,0%
21	EI WIFACK LEASING	+14,0%
22	BTE(ADP)	+12,7%
23	ASSAD	+11,9%
	TUNINDEX	+11,8%
24	BNA	+10,5%
25	SOTETEL	+10,2%
26	SIMPAR	+9,6%
27	AMEN BANK	+9,2%
28	SOTUMAG	+9,1%
29	BT	+5,7%
30	SPDIT	+5,3%
31	BIAT	+4,6%
32	PALM BEACH	+1,1%
33	ESSOUKNA	+1,1%
34	AIR LIQUIDE	+0,6%
35	ATTIJARI BANK	-3,5%
36	ELECTROSTAR	-4,1%
37	MAGASIN GENERAL	-7,1%
38	KARTHAGO AIRLINES	-7,9%
39	GIF	-12,5%
40	UIB	-12,6%
41	SITS	-13,5%
42	TUNISAIR	-16,7%
43	SOMOCER	-18,2%
44	TUNISIE LAIT	-18,9%
45	SOTRAPIL	-18,9%
46	SIAME	-21,0%
47	SIPHAT	-21,5%
48	ALKIMIA	-31,2%
49	STIP	-39,2%
50	GENERAL LEASING	-45,3%

### Volume 2007 (000 DT)

	TUNINDEX	644 959
1	SFBT	70 909
2	BIAT	70 867
3	BH	45 548
4	STB	41 324
5	UBCI	31 183
6	MONOPRIX	31 170
7	BT	26 687
8	TUNISAIR	26 298
9	SOTETEL	21 277
10	BNA	20 913
11	TPR	18 824
12	ATB	18 031
13	AMEN BANK	17 149
14	ADWYA	17 040
15	TUNISIE LEASING	14 765
16	ATL	14 200
17	MAGASIN GENERAL	14 143
18	SOTRAPIL	12 230
19	KARTHAGO AIRLINES	11 257
20	ATTIJARI BANK	10 450
21	SPDIT	9 787
22	CIL	8 635
23	SIAME	8 357
24	UIB	7 903
25	STAR	7 407
26	SIMPAR	7 250
27	ASSAD	6 644
28	SITS	5 819
29	BTE(ADP)	5 251
30	EI WIFACK LEASING	4 799
31	AIR LIQUIDE	4 370
32	SOTUVER	4 347
33	TUNINVEST	4 089
34	SIPHAT	3 980
35	ELECTROSTAR	3 937
36	GIF	3 826
37	SOMOCER	3 378
38	ESSOUKNA	2 651
39	ICF	2 315
40	SOTUMAG	2 110
41	STEQ	1 169
42	PLAC.TSIE	947
43	ALKIMIA	680
44	GENERAL LEASING	410
45	EI MAZRAA	197
46	STIP	179
47	ASTREE	146
48	CARTE	100
49	TUNISIE LAIT	7
50	PALM BEACH	5