

## Monday Brief

- EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ
- COMPORTEMENT DES VALEURS
- LES INFOS DE LA SEMAINE
- NEWS : REUNION D'INFORMATION TUNISIE LEASING
- IDEE INVESTISSEMENT
- PALMARES 2007

Les chiffres de la semaine		
Tunindex	2550,93	- 0,8%
Volume moyen	2,4 MDT/j	- 23%

Les performances de la semaine par secteur :

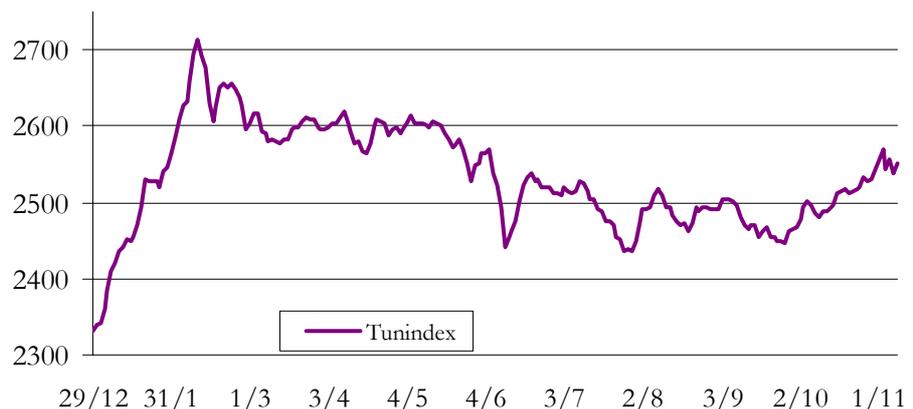
### INDICES SECTORIELS AXIS

ASSURANCES	+3,0%
LEASING	+2,2%
TRANSPORT AERIEN	+1,4%
IMMOBILIER	-0,1%
BANCAIRE	-0,1%
DISTRIBUTION	-0,2%
HOLDING	-0,9%
INDUSTRIE	-1,1%
PHARMACEUTIQUE	-1,8%
AUTRES SERVICES	-1,8%
AGROALIMENTAIRE	-4,8%

### EVOLUTION GENERALE DU MARCHÉ

Signalons d'abord que la semaine boursière n'a comporté que 4 séances, le mercredi 7/11 n'ayant pas été un jour de bourse. Une semaine en dents de scie pour le Tunindex qui cède -0,75% à 2550,93 points. Les volumes reculent légèrement : la moyenne quotidienne s'établit 2,4MDT, soit une baisse de -23% par rapport au volume de la semaine dernière.

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



Les titres les plus échangés ont été SFBT (40% du volume hebdomadaire, dont 80% échangés au cours de la seule séance du lundi) et la STAR (21% du total, dont 64% échangés également le lundi).

Une transaction de bloc a été réalisée le 05/11 sur le titre SFBT, portant sur 180 000 actions au prix unitaire de 14,540DT.

### COMPORTEMENT DES VALEURS

La STAR s'adjuge une fois de plus la première place du palmarès des hausses, avec un gain de +11,5%. Elle se place très largement en tête en termes de performance annuelle : +175,5% depuis le début de l'année 2007. Le titre continue de bénéficier du processus de privatisation partielle de la compagnie. Rappelons que la data room est en cours depuis le 5/11.

TUNISIE LEASING signe la deuxième plus forte hausse : +5% pour la compagnie de leasing, dont la communication financière tenue par le management le 6/11 semble avoir convaincu le marché. Au 30/06, le bénéfice du groupe a plus que doublé à 3,3MDT, porté notamment par la contribution positive des filiales Maghreb Leasing

Algérie, deuxième opérateur de leasing en Algérie et de Tunisie LLD, pionnier de la location longue durée en Tunisie. Les indicateurs de la qualité du portefeuille évoluent positivement pour l'ensemble des sociétés du groupe : le management table sur un taux de créances classées à un chiffre avant la fin 2007 et sur une couverture à 100% de ses créances classées d'ici 2 ans. En termes de perspectives, le management s'attend à un bon exercice 2007 et compte, à plus long terme, poursuivre l'expansion régionale du groupe dans ses différents métiers de base.

Dans le sillage de TUNISIE LEASING, TUNINVEST gagne +3%, profitant sans doute des réalisations positives et des bonnes perspectives du groupe.

A noter la performance de TUNISAIR, qui progresse de +1,9% cette semaine. Le titre recueille probablement les effets de l'obtention, par la compagnie aérienne, de la certification IOSA, considérée comme étant la certification la plus haute décernée à l'échelle internationale pour les compagnies aériennes.

**Plus fortes hausses :**

STAR	+11,5%
TUNISIE LEASING	+5,0%
TUNINVEST	+3,0%
ATTIJARI BANK	+2,1%
UBCI	+2,1%
SIAME	+1,9%
TUNISAIR	+1,9%
SOTUMAG	+1,1%
ATB	+0,8%
CIL	+0,7%

**Plus fortes baisses :**

SOTUVER	-7,5%
SFBT	-5,2%
GENERAL LEASING	-4,0%
EI WIFACK LEASING	-3,3%
ELECTROSTAR	-3,0%
ALKIMIA	-3,0%
ADWYA	-3,0%
SOMOCER	-2,8%
GIF	-2,5%
STEQ	-2,2%

**Plus forts volumes (DT) :**

SFBT	3 917 053
STAR	2 016 636
SOTUVER	365 121
ATL	300 066
MONOPRIX	234 347
TUNISIE LEASING	228 856
STB	210 925
BH	204 760
TPR	202 336
BNA	182 416

Au chapitre des baisses, la SOTUVER signe la plus forte perte : -7,5% pour la société dont la cotation a repris le 5/11. Rappelons qu'à la suite des recours déposés par le groupe Saint-Gobain auprès des justices française et tunisienne en vue d'empêcher la cession de 66% du capital de la SOTUVER au profit du groupe marocain SEVAM, le tribunal de Tunis a ordonné le gel de la transaction. La chute du titre cette semaine reflète la déception du marché de voir reprendre à zéro le processus de négociation. Cette situation explique la volatilité du titre, qui est reparti à la hausse le vendredi, gagnant +4,5%.

Après avoir enchaîné trois semaines de hausse consécutives, SFBT cède -5,2%, traduisant l'absence, parmi les mesures annoncées le 7/11, d'une révision à la hausse de la limite réglementaire de la participation étrangère au capital des sociétés cotées. La SFBT reste donc, à ce stade, inaccessible aux investisseurs étrangers.

GENERAL LEASING perd -4% cette semaine. Le titre continue d'être pénalisé par le marché pour ses résultats 2006 (une perte de -11,6MDT, des fonds propres négatifs à -4,3MDT). La compagnie souffre de l'impact d'un important portefeuille contentieux et la nouvelle politique commerciale visant à reconstruire un portefeuille sain n'a été mise en place qu'au second trimestre 2006. Le titre continue de figurer en dernière position du palmarès des performances annuelles (-44,8%).

## LES INFOS DE LA SEMAINE

SFBT -5,2%

### SFBT

Une transaction de bloc a été réalisée, lundi 5/11, sur le titre SFBT, portant sur 180 000 actions au prix unitaire de 14,540DT.

TUNISAIR +1,9%

### TUNISAIR Certification

La société a obtenu la certification IOSA (Iata Operational Safety Audit) par l'IATA. Cette certification couvre l'amélioration de la qualité, la sécurité opérationnelle et la sûreté. Elle est considérée comme étant la certification la plus haute décernée à l'échelle internationale pour les compagnies aériennes.

MAG.GEN. +0%

### MAGASIN GENERAL Indicateurs du 3<sup>ème</sup> trimestre 2007 (en MDT)

#### Magasin Général

Chiffre d'affaires (HT)	128,058	-2,62%
Charges de personnel	13,132	10,68%
Superficie de vente (m <sup>2</sup> )	46 175,000	22,67%
Nombre de points de vente	44,000	0,00%

### HANNIBAL LEASE Emprunt obligataire et introduction en bourse

La société devrait lancer, d'ici fin 2007, un emprunt obligataire de 10MDT. Le management compte par ailleurs l'introduire en bourse dans le courant de l'année 2008.

TL +5%

### TUNISIE LEASING Compte rendu de la communication financière du 6/11

- Le périmètre de TLG Groupe Financier inclut 12 sociétés. Les trois métiers de base du groupe sont le leasing (Tunisie leasing, MLA), le factoring (Tunisie Factoring) et la location longue durée (Tunisie LLD). Les autres participations sont stratégiques (Tunisie Valeurs, Tuninvest Sicar, etc.). En termes de stratégie de communication, le groupe s'est doté d'une nouvelle identité visuelle (nouveau logo) visant à véhiculer l'image d'un groupe multi produits, multi pays.

- MLA (Maghreb Leasing Algérie), dont l'activité a démarré au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2006, est le deuxième opérateur de leasing en Algérie. La politique de risque adoptée est très conservatrice : la société finance du matériel standard avec une exigence d'autofinancement plus élevée qu'en Tunisie.

- L'activité LLD (Location Longue Durée) a démarré en 2005. Tunisie LLD est le seul opérateur sur le marché. Cependant, l'activité évolue lentement, conformément aux prévisions (nouveau produit et exigence du marché). Ce produit est majoritairement destiné à des multinationales installées en Tunisie.

- Au 30/06, le résultat net consolidé a plus que doublé (+112%) à 3,3MDT. Ce bond s'explique par :
  - une croissance modeste en 2006 (phase de démarrage de MLA avec pertes d'exploitation + charges opérationnelles générées par l'affaire Isuzu qui a obligé à provisionner)
  - l'augmentation du capital de Tunisie Leasing fin 2006 (15MDT) qui a fait reculer les frais financiers
  - la sortie de MLA de sa phase transitoire et sa contribution positive au résultat
  - la contribution de la LLD, pour la première fois, au bénéfice du groupe.
  
- En matière de qualité du portefeuille, le groupe est en train de se rapprocher des standards internationaux. Le management a bon espoir d'arriver à un taux de créances classées à un chiffre avant la fin 2007. Au 30/06, ce taux est de 10,2%. Il espère également que le groupe pourra, d'ici 2 ans, couvrir ses créances classées à 100%. Au 30/06, le taux de couverture est de 65%. Les indicateurs de la qualité des engagements évoluent positivement pour l'ensemble des sociétés du groupe.
  - Tunisie Leasing :  
 Au 30/06, le taux des créances classées est de 14% contre 16% à la même période 2006. Le taux de couverture des actifs classés s'élève à 64% contre 57% à la même période 2006 (Au 30/09, ce taux est de 67%). Il n'est pas exclu, selon le management, que la société parvienne à un taux de 70% en fin d'année. En matière de recouvrement, la société suit une tendance positive depuis des années. Le management espère encaisser, d'ici la fin de l'année, plus de 20% du portefeuille contentieux.
  - MLA :  
 Au 30 juin 2007, la société n'a enregistré aucun impayé sur ses livres. (Taux de créances classées nul)
  - Tunisie factoring :  
 Au 30/06, les créances classées représentent 4% de l'encours de financement, et le taux de couverture des créances classées est de 93% contre 73% au 30 juin 2006.
  
- Les perspectives du groupe :  
 Le management s'attend à un bon exercice 2007, notamment grâce à la contribution positive de la LLD et aux résultats du leasing :
  - A fin 2007, les mises en force de Tunisie Leasing devraient progresser de +17% à 160MDT.
  - Les mises en force de MLA devraient atteindre 53MDT à fin 2007, contre 11,5MDT à fin 2006.
  
- Le groupe compte poursuivre son expansion régionale : un projet de développement du factoring en Algérie est à l'étude, et le management évoque la possibilité de développer le leasing, à terme, en Libye et au Maroc, de même que la LLD en Algérie.

## IDEE INVESTISSEMENT

TL +5%

### TUNISIE LEASING : dernier cours : 14,6DT

- Tunisie Leasing : le leader du secteur du leasing en Tunisie. Un secteur qui affiche de belles perspectives suite notamment aux importants investissements d'infrastructures à venir en Tunisie.
- De bons indicateurs de qualité des engagements : un taux de créances classées de 10,2% au 30/06 et un taux de couverture de ces créances de 65%. Des indicateurs qui devraient encore s'améliorer (un taux de couverture de 100% attendu d'ici 2 ans).
- Un résultat net consolidé qui s'est accru de +112% à 3,3MDT au 30/06, avec la contribution positive des filiales MLA et LLD. Un bon exercice 2007 en vue et une forte croissance attendue au niveau du bénéfice pour les 2 années à venir : le groupe prévoit en 2009 un résultat net consolidé en progression de +137% par rapport à 2006 à 8,6MDT.
- Un groupe qui devrait poursuivre son expansion régionale en développant ses activités de leasing, factoring et LLD en direction du Maghreb.
- Un titre qui a gagné +12,4% depuis le début de l'année 2007, soit une performance légèrement supérieure à celle du marché (+9,4%).
- Valorisation boursière : Le titre se traite actuellement à 14,6DT, ce qui correspond à un P/E 2007e de 18.2x, soit une prime de 42% par rapport au secteur (P/E 12.8x) et de 38% par rapport au marché (P/E 13.2x). Ce niveau de valorisation est élevé par rapport à ses pairs qui peut se justifier par plusieurs éléments :

- (1) Il s'agit du leader de l'activité leasing,
- (2) TLG est la maison mère d'un groupe de sociétés performantes et offre une plus grande diversification en matière d'activités (Leasing+Factoring+LLD+Brokerage+Private Equity)
- (3) TLG offre une exposition prometteuse sur le marché algérien avec MLA
- (4) Grâce à ce large portefeuille d'activités, une forte croissance des bénéficiaires est attendue sur les 3 prochaines années : P/E2009E de 9.5x..

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
Kacem Gharbi	Chargé de clientèle			kacem.gharbi@axiscapital.com.tn
Hella Trabelsi	Chargée de clientèle			hella.trabelsi@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	+175,5%
2	ICF	+94,9%
3	EI MAZRAA	+65,4%
4	PLAC.TSIE	+64,4%
5	TUNINVEST	+53,4%
6	CIL	+53,3%
7	SFBT	+44,8%
8	ADWYA	+44,0%
9	BH	+33,3%
10	SOTUVER	+32,8%
11	MONOPRIX	+30,5%
12	ATL	+29,7%
13	ATB	+21,2%
14	UBCI	+19,2%
15	CARTE	+19,0%
16	TPR	+17,9%
17	ASTREE	+14,7%
18	MAGASIN GENERAL	+14,3%
19	EI WIFACK LEASING	+12,8%
20	ASSAD	+12,4%
21	TUNISIE LEASING	+12,4%
22	STEQ	+11,5%
23	SIMPAR	+10,9%
	<b>TUNINDEX</b>	<b>+9,4%</b>
24	BNA	+9,1%
25	STB	+8,3%
26	SPDIT	+6,9%
27	BIAT	+6,0%
28	BTE(ADP)	+5,5%
29	BT	+4,6%
30	SOTUMAG	+3,6%
31	AIR LIQUIDE	+3,5%
32	ESSOUKNA	+2,1%
33	PALM BEACH	+1,1%
34	SOTETEL	+0,9%
35	ATTIJARI BANK	-0,8%
36	ELECTROSTAR	-5,7%
37	KARTHAGO AIRLINES	-7,4%
38	AMEN BANK	-7,7%
39	GIF	-12,5%
40	SITS	-12,8%
41	UIB	-13,1%
42	SIPHAT	-18,2%
43	SIAME	-18,3%
44	SOMOCER	-20,5%
45	TUNISIE LAIT	-23,0%
46	ALKIMIA	-24,0%
47	TUNISAIR	-26,1%
48	SOTRAPIL	-26,4%
49	STIP	-37,3%
50	GENERAL LEASING	-44,8%

**Volume 2007 (000 DT)**

	<b>TUNINDEX</b>	<b>610 523</b>
1	BIAT	70 287
2	SFBT	68 837
3	BH	43 353
4	STB	40 001
5	MONOPRIX	30 166
6	UBCI	29 912
7	BT	25 104
8	TUNISAIR	23 945
9	BNA	20 094
10	SOTETEL	19 799
11	TPR	17 459
12	ATB	17 284
13	AMEN BANK	16 598
14	ADWYA	16 377
15	MAGASIN GENERAL	13 549
16	TUNISIE LEASING	12 717
17	SOTRAPIL	11 672
18	KARTHAGO AIRLINES	11 210
19	ATTIJARI BANK	10 225
20	SPDIT	9 496
21	ATL	8 710
22	SIAME	8 164
23	CIL	7 806
24	UIB	7 585
25	SIMPAR	6 557
26	ASSAD	6 372
27	SITS	5 640
28	STAR	5 505
29	BTE(ADP)	4 822
30	EI WIFACK LEASING	4 737
31	AIR LIQUIDE	4 238
32	SIPHAT	3 928
33	ELECTROSTAR	3 800
34	GIF	3 670
35	TUNINVEST	3 656
36	SOTUVER	3 598
37	SOMOCER	3 300
38	ESSOUKNA	2 594
39	ICF	2 196
40	SOTUMAG	1 950
41	STEQ	1 108
42	PLAC.TSIE	832
43	ALKIMIA	668
44	GENERAL LEASING	407
45	EI MAZRAA	183
46	STIP	170
47	ASTREE	146
48	CARTE	85
49	TUNISIE LAIT	6
50	PALM BEACH	5