



Rétrospective du premier trimestre 2017

AMEN INVEST

Contact:

Tel: (+216) 71 965 400





Fax: (+216) 71 965 426

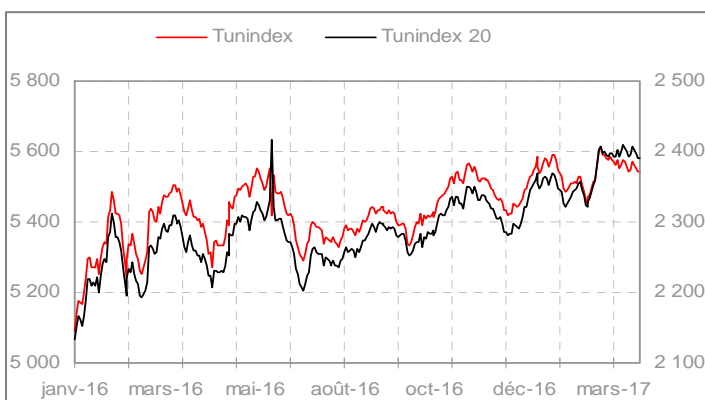
E-mail:

analyse@ameninvest.com.tn

Rétrospective Boursière

Un début d'année morose

 TND =2.50299		 TND =2.33473	
Marché	Clôture		
TUNINDEX	5 543.07	+0.99%	
Plus haut	5 613.28		
Plus bas	5 454.48		
TUNINDEX 20	2 389.61	+2.90%	
Volume Mn TND	313.38		
Capi. Mn TND	19 635.94		
Hausse/Baisse	 31	 49	



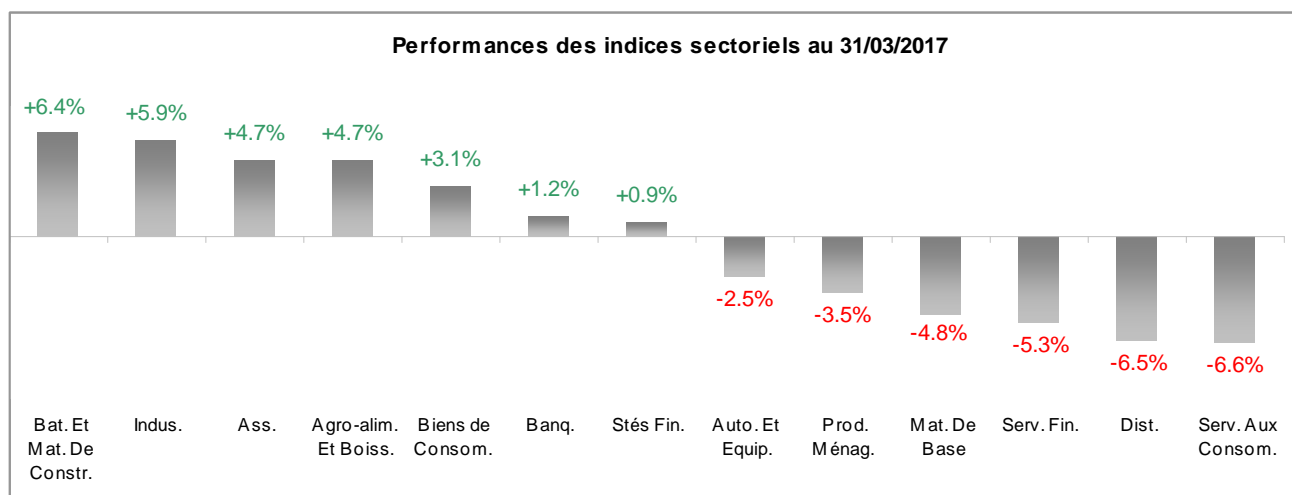
Alors que l'année 2016 avait débuté dans l'euphorie, suite à laquelle le marché a réalisé la majeure partie de sa performance annuelle durant le seul mois de janvier, l'année 2017 a débuté de manière plutôt atypique. Le marché a pratiquement fait du surplace dans une période où l'instabilité politique et sociale, s'est ajoutée aux chiffres de plus en plus alarmants des finances publiques.

En outre, le marché semble avoir également pâti de l'annonce d'une contribution conjoncturelle exceptionnelle, applicable à toutes les sociétés, une mesure de nature à réduire la profitabilité des sociétés cotées.

Après un mois de janvier en stagnation, et une évolution timide de 2% en février, la morosité s'est accentuée en mars, limitant l'évolution trimestrielle à moins de 1%.

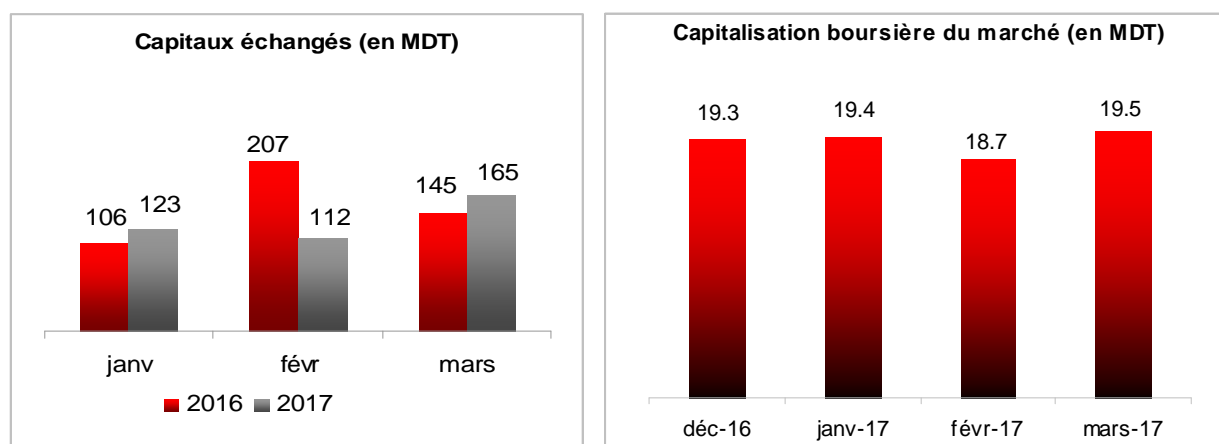
Le premier trimestre riche en informations financières étant habituellement une période d'expectative, aura fait preuve de morosité prononcée.

Ainsi, la publication en janvier des indicateurs d'activité relatifs au dernier trimestre de 2016, suivie en mars du démarrage des publications des chiffres annuels ainsi que des propositions de dividendes à distribuer, n'ont pas été de taille à parer à l'inquiétude des intervenants du marché quant à la situation macro économique du pays.



Sur ce premier trimestre, le marché a été principalement tiré vers le haut par Carthage Cement, SFBT et Délice Holding, ainsi que par les valeurs bancaires BT et BIAT. A l'opposé ce sont les lignes UADH, Euro-cycles, BNA et Monoprix, qui ont significativement réduit la performance.

Légère amélioration des volumes hors transaction de bloc



Alors que dans l'ensemble, les volumes de ce premier trimestre affichent une baisse de 12,4% par rapport à la même période de 2016, le niveau des échanges hors transactions de bloc, aura connu une évolution de près de 11%.

Rappelons que le mois de février 2016, avait enregistré deux transactions de bloc sur la ligne SFBT, portant respectivement sur 2,61% et 5% du capital de la société, ce qui explique le volume exceptionnel réalisé alors.

Avec 13% des volumes échangés, la ligne Carthage Cement a accaparé la première place en terme de volume, affichant par ailleurs l'une des meilleures performances du trimestre. Après avoir enregistré une amélioration de ses performances sur la première moitié de 2016, les indicateurs du dernier trimestre de l'année ont affiché un certain affaïssement de la croissance du chiffre d'affaires.

L'intérêt au centre duquel se retrouve le titre, a été plutôt motivé par la confirmation par la ministre des finances, de l'intention de l'état de céder sa participation confisquée sur la société cette année.

Accaparant le second volume de la période, le titre SAH a bénéficié de l'annonce d'un projet d'implantation d'une unité industrielle en cote d'ivoire, qui démarrera sa production partielle durant le second trimestre de 2017.

La ligne Sotipapier, a pour sa part accaparé le troisième volume de la période, grâce à trois transactions de bloc, totalisant près de 26MDT. Parmi elles, un transfert de titres de Han Lux à Han TN, a été enregistré, pour un montant de plus de 11MDT, correspondant à une participation de 13,13% du capital.

Pour sa part, la ligne Euro-cycles, bien que toujours fortement échangée, a connu en ce début d'année un élan de prise de bénéfices. La société qui affichait jusqu'au troisième trimestre de 2016 une évolution de 15% de son chiffre d'affaires, a finalement clôturé l'année, avec une évolution bien plus timide de 7,4%. En outre, alors qu'elle avait réalisé sur les deux exercices précédents, des bénéfices largement en dépassement des prévisions, ayant permis d'augmenter de manière significative le dividende à distribuer, elle a finalement dérogé cette année, avec des chiffres en ligne avec les prévisions et un maintien du montant du dividende par action au même niveau que celui de l'année d'avant.

Valeur	Plus gros volumes			Valeur	Plus fortes hausses		Valeur	Plus fortes baisses	
	cours	%	Volume '000		%	Volume'000		%	Volume'000
CC	2.52	+22.33%	52 608	LSTR	+31.63%	1 238	SOTEM	-48.28%	34
SAH	13.00	+2.77%	33 756	SOTET	+30.16%	2 073	STEQ	-47.76%	5
STPAP	4.00	-2.68%	30 872	STIP	+24.74%	19	CELL	-22.79%	298
ECYCL	34.92	-14.52%	25 552	CC	+22.33%	52 608	UADH	-19.88%	354
ASSAD	6.10	+0.99%	13 481	SOTUV	+13.30%	4 507	AL	-19.65%	215

Le palmarès des plus fortes hausses intègre des valeurs qui ont été très peu échangées (à l'exception de Carthage Cement), confirmant la fragilité de ces progressions.

Electrostar avec la meilleure performance du trimestre, a clôturé l'année avec une baisse de ses revenus pour la troisième année consécutive. Par ailleurs, le conseil d'administration de la société a proposé un programme de recapitalisation de la société en deux étapes. La première étape permettra le doublement du capital à 24,5MDT, et une seconde étape permettra de nouveau un doublement du capital à 49MDT.

Quant au titre **SOTETEL**, il a poursuivi son évolution après un quasi doublement en 2016. La société a affiché une évolution à deux chiffres de ses revenus en 2016, ainsi qu'une baisse de ses charges du personnel, suite à diverses actions de restructuration. Ceci a permis entre autres la réduction du déficit semestriel qui a presque atteint l'équilibre. La société pourrait être en mesure de revenir aux bénéfices pour la première fois au bout de trois ans.

L'année 2017 démarre avec l'introduction en bourse de Meubles Intérieurs

La Société Atelier du Meuble (SAM) est une société spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de mobilier de bureau et d'aménagement des espaces. Elle a obtenu son visa d'admission au marché principal de la cote de la bourse. Introduite via la cession de 36,1% du capital (32,1% par les fonds d'investissement et 4% par la famille Ben Slimane) à un prix de 5,2DT/action, le montant de l'opération a totalisé 7,9MDT. Le démarrage des négociations s'est fait le 23/03/2017, le titre ayant clôturé le mois de mars avec une timide évolution de 2,88%.

Outre SAM, deux sociétés ont obtenu l'accord du Conseil d'Administration de la Bourse pour leur admission sur la cote de la bourse, à savoir MISFAT et MECATECH HOLDING respectivement au Marché Principal et au Marché Alternatif. La première devrait se faire à travers la cession de **7 456 240** actions existantes, soit **45,53%** du capital social, alors que la seconde se fera dans le cadre d'une l'augmentation de capital, de **10 233 559** actions nouvelles à émettre, soit **10,23%** du capital social après augmentation du capital de la société.

Conjoncture économique :

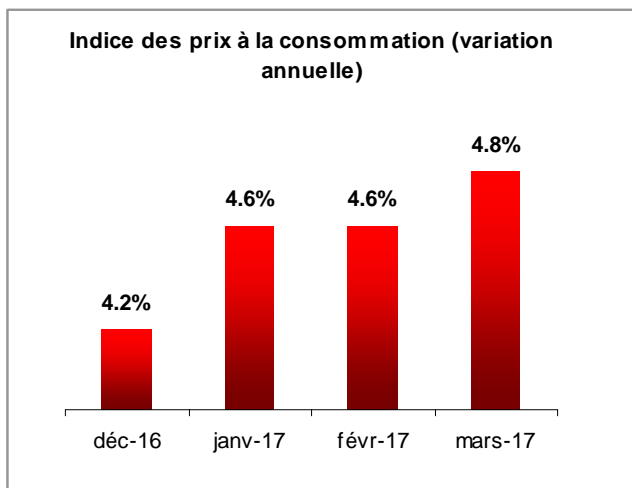
Légère reprise grâce à l'agriculture et aux entrées touristiques

Alors que l'année 2016 était pressentie meilleure que celle de 2015, durant laquelle deux attentats ont été perpétrés, elle n'a été que plus décevante avec un taux de croissance du PIB de 1% contre 1,5% prévu, et contre un taux de croissance annuel de 1,1% réalisé en 2015.

Néanmoins, le premier trimestre de 2017 aura enregistré une croissance de 2,1% du PIB en glissement annuel (contre 0% une année auparavant), et de 0,9% par rapport au trimestre précédent (contre 0,7% l'an dernier).

Ainsi, malgré une baisse de 1,1% de la valeur ajoutée du secteur des industries manufacturières conduite par les Industries Chimiques (-1,6%) Agroalimentaire (-4,2%) et les matériaux de construction céramique et verre (-7,9%), la croissance a été tirée vers le haut par le secteur de l'agriculture et de la pêche (+4,9%) qui a bénéficié de conditions climatiques plus favorables, par les industries non manufacturières (+0,2%) grâce au secteur des mines (+21,3%), ainsi que par les services marchands (+3,4%) grâce à la progression de 35% du nombre de touristes.

L'inflation à son plus haut depuis 2015



Source: INS

haut par le groupe Habillement et Chaussures (+7,4%), ainsi que par le groupe Transport (+4,4%), suite entre autre à la hausse de 10,9% des prix des véhicules.

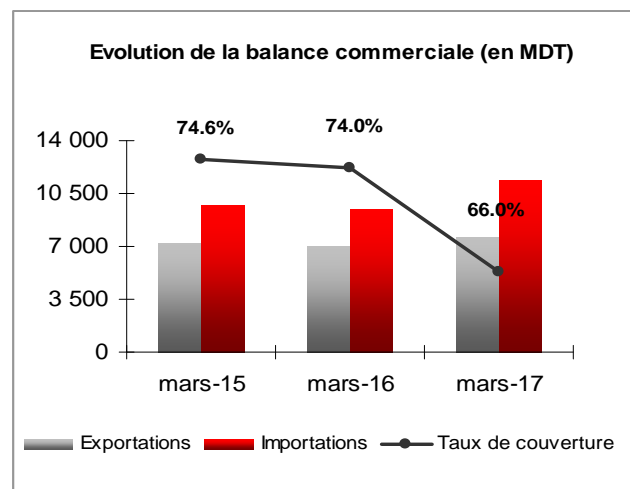
Bien que l'évolution de l'indice des prix à la consommation se soit accélérée en fin d'année 2016, cette tendance s'est accentuée en ce premier trimestre de 2017, pour se situer à 4,8% contre 3,3% en mars 2016. Ceci résulte de l'accélération du rythme d'évolution des prix de la totalité des groupes dont principalement le groupe Alimentation et Boissons (+5%) et le groupe Habitat et Energie (+6,1%)

Ceci est dû à l'augmentation des prix des légumes ont augmenté de 10,7% tandis que les prix des huiles végétales et des poissons ont respectivement cru de 14% et de 6,6%. L'évolution des prix du groupe Habitat résulte quant à elle de la hausse des prix du loyer de 6,7%, des prix des matériaux de construction de 2,5% et des prix de l'électricité et du gaz de 2,8%. L'évolution de l'indice a également été portée vers le

La facture énergétique plombe davantage le déficit commercial

Le déficit commercial s'est fortement aggravé durant le premier trimestre de 2017 à 66%.

Ainsi, la hausse de 7,4% des exportations, grâce principalement au secteur de l'agriculture et des industries agro-alimentaires (+13,9%), n'a pas pu contrecarrer d'une part la baisse des exportations du secteur de l'énergie (-43,0%) et des mines (-25,9%), mais surtout la forte hausse des importations dans leur ensemble (+20,3%) dans lesquelles le secteur de l'énergie à lui seul a évolué de près de 60%. Le déficit énergétique a contribué à lui seul à hauteur de 30,5% au déficit global.



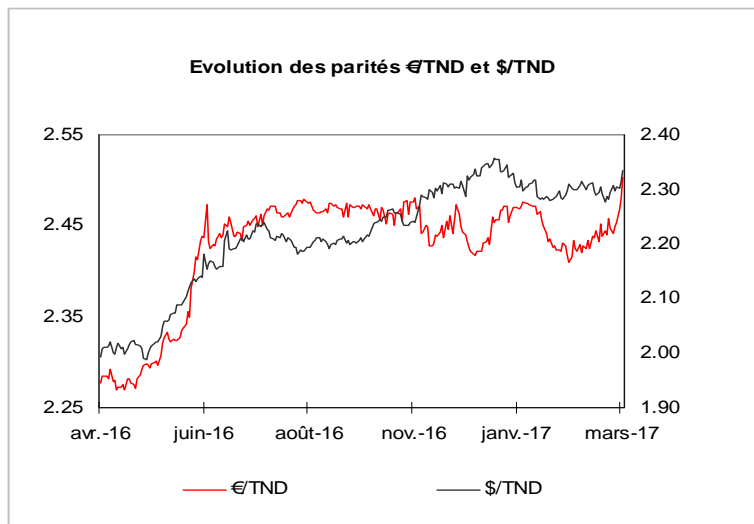
Source: INS

Baisse des avoirs en devises à 104 jours d'importation

Par ailleurs, la situation des paiements extérieurs continue de se traduire par un effritement des réserves de change.

Le niveau des avoirs nets en devises s'est dégradé, revenant à fin mars 2017 à 12.626 MDT, l'équivalent de 104¹ jours d'importation, contre 12.935 MDT et 111 jours à la clôture de l'année 2016.

Evolution des taux de change : La parité EUR/DT atteint un nouveau record historique



Sur une année glissante, les évolutions des parités €/TND et \$/TND ont été remarquables, avec respectivement +15,7% et +9%. L'Euro aura atteint à fin mars 2017, un nouveau record historique, celui les 2,5030DT, alors que l'USD aura clôturé à 2,3347DT, non loin de son record historique de 2,3571DT.

L'évolution sur le premier trimestre de 2017, quant à elle, aura été de 3% pour la parité €/DT, contre une quasi stagnation (-0,2%) pour la parité \$/DT.

Source : BCT

¹ Source : BCT



Stock	Price			Week		Month		1st jan.		Ratios			
	Price	Hi	Low	%	Vol. '000	%	Vol. '000	%	Vol. '000	P/E	P/B	Div. Yield	Div. (TND)
Banking													
STB	3.79	4.09	3.66	+2.16%	29	-7.11%	297	-2.8%	770	14.3	0.8	-	-
BT	8.12	8.20	7.79	+0.12%	435	-0.00%	2 542	+3.6%	9 371	15.0	1.9	3.69%	0.300
BIAT	93.00	94.80	88.00	-1.59%	167	+1.14%	4 063	+3.6%	8 263	9.6	1.8	4.84%	4.500
UBCI	25.50	26.00	25.00	+0.00%	3	-1.92%	548	+1.6%	1 045	14.3	1.7	4.31%	1.100
ATTIJARI BANK	28.15	28.46	27.10	-0.18%	399	+0.18%	1 457	+2.8%	5 058	12.0	2.4	5.68%	1.600
BNA	8.28	9.29	8.28	-2.59%	83	-10.87%	569	-8.9%	2 391	3.9	0.4	-	-
BH	19.31	20.40	17.94	-1.98%	84	-5.34%	1 222	+5.2%	4 127	8.1	1.2	2.07%	0.400
AMEN BANK	22.30	24.20	21.70	+1.41%	113	-2.15%	810	-7.9%	1 449	7.2	0.8	4.93%	1.100
ATB	4.29	4.73	4.20	+0.00%	498	-4.67%	1 725	-5.9%	3 278	7.0	0.8	5.36%	0.230
UIB	18.72	19.29	17.80	-0.37%	334	-2.95%	2 246	+1.7%	9 306	9.1	1.8	2.94%	0.550
BTE-ADP	16.45	16.50	15.60	+0.30%	1	+2.68%	46	+6.1%	224	27.7	0.6	-	-
WIB	7.18	7.59	7.18	-0.69%	4	-2.05%	17	-5.5%	529	50.5	1.2	0.70%	0.050
Leasing													
TUNISIE LEASING	16.00	19.00	15.52	+0.00%	194	-5.66%	923	-12.9%	4 268	14.9	1.1	6.25%	1.000
ATL	2.89	3.03	2.86	+0.00%	21	-2.03%	172	-4.0%	675	10.5	0.9	6.92%	0.200
ATTIJARI LEASING	20.28	21.32	19.13	+2.84%	108	+1.40%	296	+2.9%	646	7.3	0.9	6.90%	1.400
CIL	15.57	15.90	14.70	-1.39%	3	+1.04%	71	+3.8%	1 093	10.6	1.2	5.46%	0.850
MODERN LEASING	3.84	4.10	3.80	-1.54%	1	-1.54%	19	-0.3%	131	13.2	0.7	6.51%	0.250
HANNIBAL LEASE	9.03	9.29	8.63	+0.33%	493	+0.44%	914	-2.5%	1 926	7.6	1.0	6.09%	0.550
BEST LEASE	1.82	2.09	1.72	+0.00%	0	+2.82%	449	+3.4%	522	8.6	1.2	6.59%	0.120
Investment companies													
SPDIT SICAF	8.30	8.99	8.02	+0.00%	1	-1.78%	268	-6.2%	341	14.5	5.8	6.63%	0.550
PLACEMENT TUNISIE SICAF	37.00	40.17	37.00	+0.00%	0	+0.00%	0	-2.9%	9	23.1	3.0	5.13%	1.897
TUNINVEST SICAR	8.75	9.90	8.75	+0.00%	0	-0.57%	2	-11.6%	117	72.9	2.2	11.43%	1.000
Insurance													
ASTREE	37.62	37.62	36.00	-0.00%	1	-0.00%	1	+4.5%	4	10.1	1.3	5.32%	2.000
TUNIS RE	8.39	8.60	8.29	+0.24%	37	+0.96%	285	-1.2%	1 824	10.5	0.9	5.96%	0.500
SALIM	35.30	41.99	31.88	-0.00%	0	+7.43%	13	-11.8%	220	13.4	2.0	2.97%	1.050
STAR	133.80	142.00	117.00	-2.97%	15	-3.73%	552	+11.5%	1 470	15.1	0.9	2.99%	4.000
General retailers													
MONOPRIX	8.80	9.80	8.72	+0.57%	17	-1.01%	446	-9.9%	1 441	65.8	3.0	-	-
MAGASIN GENERAL	23.19	25.68	22.80	+1.49%	1 469	-0.86%	1 773	-7.0%	2 099	21.7	4.2	1.94%	0.450
SOTUMAG	1.98	2.03	1.89	+1.02%	737	+1.54%	1 801	+2.1%	3 662	10.5	1.3	5.05%	0.100
Vehicle retailers													
ARTES	8.49	8.77	7.85	+1.07%	106	-3.19%	589	+8.7%	2 812	8.9	2.5	6.71%	0.570
ENNAKL AUTOMOBILES	14.30	15.00	14.27	-0.69%	4 051	-1.04%	4 547	-0.7%	6 536	10.0	3.4	4.90%	0.700
CITY CARS	14.20	16.50	14.15	-2.00%	60	-11.25%	752	-8.4%	2 251	11.1	6.0	6.48%	0.920
UADH	3.95	4.90	3.94	-2.71%	9	-5.95%	60	-19.9%	354	-	1.9	5.70%	0.225
Travel and leisure													
TUNISAIR	0.55	0.60	0.54	-1.79%	40	+1.85%	374	-9.8%	917	-	1.1	-	-
Chemical													
ICF	21.18	22.80	18.90	-0.05%	0	+5.90%	1	-5.0%	26	-	0.7	-	-
AIR LIQUIDE TUNISIE	110.00	138.60	103.00	+0.92%	2	-8.33%	107	-19.6%	215	36.1	3.7	2.73%	3.000
ALKIMIA	42.20	47.68	42.20	-2.99%	0	-2.99%	0	-8.9%	9	-	1.8	-	-
Automobiles and parts													
ASSAD	6.10	6.95	6.00	-1.29%	323	-12.23%	1 120	+1.0%	13 481	55.1	1.8	-	-
GIF FILTER	1.63	1.78	1.54	+3.82%	73	+3.16%	388	-6.9%	711	-	1.4	-	-
STEQ	5.72	10.46	5.40	+0.00%	0	+2.51%	4	-47.8%	5	-	0.5	-	-
STIP	2.37	2.41	1.90	+0.85%	0	+13.40%	5	+24.7%	19	-	-	-	-
Food and Beverage													
SFBT	19.80	20.59	19.10	+0.81%	767	-0.50%	3 987	+4.2%	13 420	17.2	5.5	3.28%	0.650
ELBENE INDUSTRIE	3.79	3.95	3.16	+8.91%	0	+15.20%	4	+4.4%	5	-	2.1	-	-
SOPAT	1.17	1.37	1.14	-0.00%	69	-1.68%	176	-5.6%	424	-	-	-	-
LAND'OR	8.06	9.98	8.06	-3.47%	32	-10.54%	323	-16.5%	3 659	9.9	2.3	1.24%	0.100
CEREALIS	4.66	5.32	3.99	+9.91%	77	-0.21%	384	-9.9%	846	25.4	1.9	2.68%	0.125
Holding													
POULINA GH	7.48	7.64	6.41	+4.76%	324	+1.63%	1 639	+8.7%	4 368	16.3	2.1	3.07%	0.230
ONE TECH	8.71	9.99	8.71	-2.57%	55	-9.27%	2 754	+2.5%	4 621	14.2	1.9	2.58%	0.225
TGH	0.52	0.56	0.52	-1.89%	51	-3.70%	226	-3.7%	708	15.4	1.2	4.81%	0.025
DELICE HOLDING	16.55	17.40	15.50	+0.91%	86	+0.61%	379	+6.6%	5 341	22.2	7.0	2.72%	0.450
Personal and household goods													
ELECTROSTAR	4.12	4.12	2.66	+23.72%	372	+53.16%	1 048	+31.6%	1 238	12.7	0.4	-	-
NEW BODY LINE	6.50	7.10	6.37	-1.52%	20	-0.76%	160	-5.8%	1 129	14.8	2.4	6.92%	0.450
EURO-CYCLES	34.92	41.86	33.00	+2.71%	454	-4.59%	13 147	-14.5%	25 552	20.0	11.5	4.01%	1.400
SAH TUNISIE	13.00	13.48	12.15	+2.04%	15 226	+4.67%	17 607	+2.8%	33 756	20.5	4.1	2.19%	0.285
OFFICEPLAST	2.62	3.10	2.59	+0.38%	71	-6.43%	307	-15.5%	908	26.5	2.2	1.91%	0.050
SAM	5.35	5.42	5.22	+0.94%	304	+2.88%	786	+2.9%	786	16.3	2.8	2.62%	0.140
Oil and Gas													
SOTRAPIL	7.82	8.92	7.62	-0.38%	117	-3.46%	377	-11.5%	995	7.8	0.9	7.67%	0.600
Health care													
SIPHAT	6.94	8.90	5.94	+13.58%	0	-19.30%	54	-1.6%	93	-	0.8	-	-
ADWYA	5.90	6.30	5.49	+1.72%	121	-1.67%	4 365	-6.1%	7 619	38.1	4.1	2.54%	0.150
UNIMED	9.90	10.40	9.78	+0.51%	659	-1.00%	1 222	-1.0%	6 172	23.5	5.1	3.54%	0.350
Real estate													
SIMPAR	39.81	44.50	38.71	-1.92%	8	-0.97%	23	-10.5%	797	16.8	1.0	3.77%	1.500
SITS	1.92	2.13	1.89	-3.03%	74	-5.88%	173	-5.9%	206	55.5	0.9	5.21%	0.100
ESSOUKNA	4.00	4.39	3.68	+0.00%	1	+8.70%	47	+3.9%	382	6.7	0.6	6.00%	0.240
Construction and materials													
TPR	2.87	3.00	2.82	+0.70%	458	-2.38%	1 387	+1.4%	4 064	10.9	1.5	7.67%	0.220
SOMOCER	1.31	1.48	1.27	-2.24%	185	+3.15%	1 479	-9.7%	3 004	42.2	0.8	1.91%	0.025
CEMENTS DE BIZERTE	2.89	3.52	2.44	+3.96%	14	+12.45%	109	-17.7%	535	-	1.0	-	-
CARTHAGE CEMENT	2.52	2.73	1.82	-4.55%	4 427	+3.70%	39 565	+22.3%	52 608	-	3.7	-	-
AMS	1.68	1.99	1.64	+1.82%	8	-4.00%	105	-10.6%	257	-	0.4	-	-
MPBS	3.25	3.50	3.00	-1.22%	84	+0.62%	1 233	-3.0%	2 766	7.1	0.8	6.15%	0.200
SOTEMAIL	1.20	2.22	1.20	+0.00%	1	-14.29%	7	-48.3%	34	-	1.0	-	-
SOTIPAPIER	4.00	4.14	3.72	+2.04%	92	+6.67%	937	-2.7%	30 872	12.7	3.0	6.25%	0.250
SANIMED	4.76	4.76	4.50	+5.78%	61	+4.39%	309	+4.4%	309	18.5	1.8	1.62%	0.077
Industrial goods and services													
SOTUVER	4.26	4.67	3.76	-2.96%	105	-6.17%	579	+13.3%	4 507	14.6	2.4	4.93%	0.210
SIAME	2.31	2.57	2.27	-2.94%	20	-1.70%	50	-3.8%	1 128	17.5	1.5	5.19%	0.120
MIP	1.25	1.25	1.25	+0.00%	0	+0.00%	0	+0.0%	1	-	1.4	-	-
Telecommunication													
SOTETEL	3.28	3.72	2.54	+3.14%	296	-0.61%	619	+30.2%	2 073	6.9	0.9	-	-
SERVICOM	8.30	9.66	8.14	+0.12%	38	-7.78%	225	-15.1%	1 807	-	3.2	-	-
CELLCOM	5.15	6.75	5.00	-3.74%	49	-10.12%	172	-22.8%	298	20.2	4.2	1.94%	0.100
Technology													
TELNET	3.35	3.60	3.26	+1.52%	267	+1.52%	994	-6.2%	1 991	-	2.4	-	-
HEXABYTE	4.54	5.09	4.10	+0.00%	14	-6.58%	58	+6.6%	485	14.4	2.4	5.51%	0.250
AETECH	0.84	0.92	0.84	-1.18%	3	-5.62%	10	-6.7%	24	-	0.4	-	-
MARKET	5 543.07	5 613.28	5 454.48	-0.04%	34 920	-1.14%	128 498	+1.0%	313 382	14.5	2.9		

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 de 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.

Analystes

Karim BLANCO
Resp. Dép. Conseil
karim.blanco@ameninvest.com.tn

Haïfa BELGHITH
Analyste financier
haifa.belghith@ameninvest.com.tn

Ines KHOUAJA
Analyste financier
Ines.khouaja@ameninvest.com.tn

Contact:
Tel: (+216) 71 965 400
Fax: (+216) 71 965 426
E-mail:
analyse@ameninvest.com.tn



AMEN INVEST
BROKERAGE HOUSE