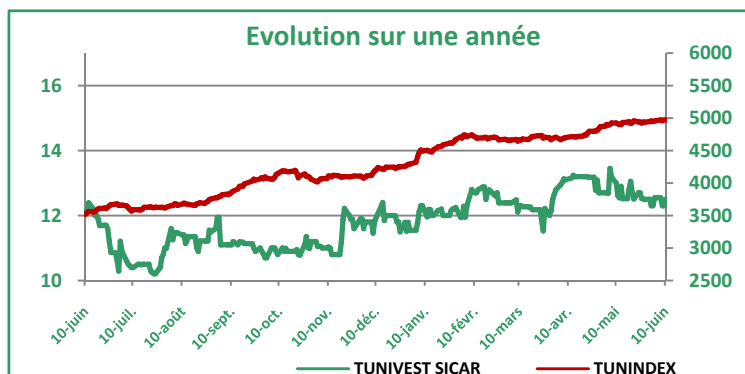


Cours au 10/06/2010	=	12,5	Dinars
Nombre d'actions	=	966 000	Actions
Capitalisation boursière	=	12 075 000	Dinars
Principaux actionnaires:			
		STE TUNISIE LEASING	35,00%
		Autres actionnaires	65,00%

Chiffres clés (MD)	2008	2009	2010p
<i>Capitaux propres</i>	7,25	8,98	8,79
<i>plus values/ cession</i>	1,93	1,36	1,00
<i>Dividendes perçues</i>	0,40	0,57	0,60
<i>Résultat net</i>	1,52	1,74	1,75
<i>ROE</i>	24%	24%	20%

Indicateurs boursiers	2008	2009	2010p
<i>PE</i>	7,94	6,95	6,90
<i>P/BV</i>	1,67	1,34	1,37
<i>Div Yield</i>	5,60%	NS	NS

Performance boursière	
<i>1 mois</i>	-1%
<i>6 mois</i>	4%
<i>1 an</i>	3%



L'année 2009, s'est caractérisée par une veille stratégique très active de la part du management de la TUNINVEST, en raison des conditions difficiles qu'encourent les sociétés de son portefeuille. En effet les sociétés du portefeuille rencontrent des difficultés sur le marché européen dont la demande a baissé et où les contre parties ne sont plus aussi fiables qu'avant.

Le fait marquant des deux derniers exercices, le redressement fiscal, reste toujours d'actualité puisque le dossier est encore en instance. Le montant de ce redressement s'élève à 2,7MD dont 1,2MD de pénalités. L'estimation du risque réel dépend essentiellement de la position définitive de l'administration fiscale.

En ce qui concerne les performances du portefeuille, la TUNINVEST a encaissé en 2009 de revenus de l'ordre de 2,1MD, en baisse de 13% par rapport à 2008. Les revenus sont essentiellement des plus values sur vente de titres de placement avec 65% (1,36MD), 27% (0,57MD) des dividendes perçues et 6% (0,13MD) en revenus de placements. Ces revenus ont permis de dégager un bénéfice net de 1,7MD au 31/12/2009, en progression de 14,2% par rapport à la même date en 2008 (1,5MD).

Le conseil d'administration de la société a proposé aux actionnaires, de sursoir à la distribution de dividendes pour cet exercice, afin de constituer les provisions nécessaires, pour faire face à la réalisation probable d'un paiement de charges fiscales. Néanmoins, pour rémunérer les actionnaires, le conseil a aussi proposé de procéder à un remboursement d'un montant de 3D par action, à travers la réduction du capital de la TUNINVEST de 4,830MD à 1,932MD. C'est ainsi que la valeur nominale de l'action de la société sera de 2D au lieu de 5D. Cette opération sera réalisée, dès que les formalités juridiques seront accomplies et ce avant le 30/06/2010.

Recommandation :

La TUNINVEST-SICAR, présente un PE de 7 fois, les bénéfices nets prévus pour 2010 et un P/BV de 1,37. Ces indicateurs, sont très attractifs, en comparaison avec le secteur un PE de 13,3 pour 2010. Les cours du titre a beaucoup souffert suite à la non distribution de dividendes pour l'exercice 2008. Par contre et compte tenu d'un lourd redressement fiscal qui demeure toujours en instance, nous recommandons de conserver votre position sur ce titre.