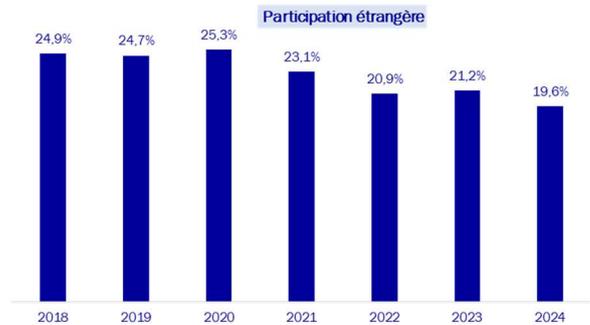
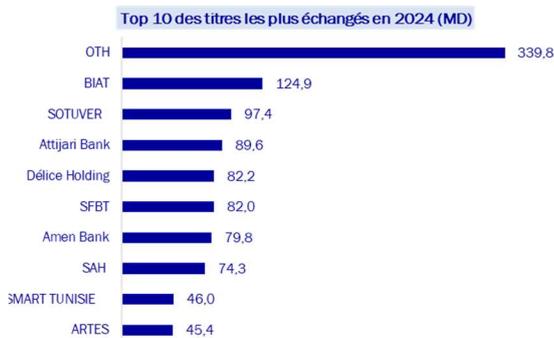
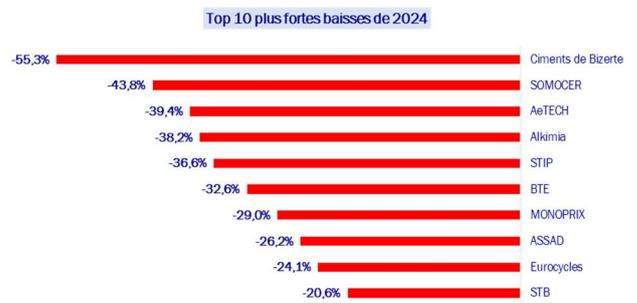
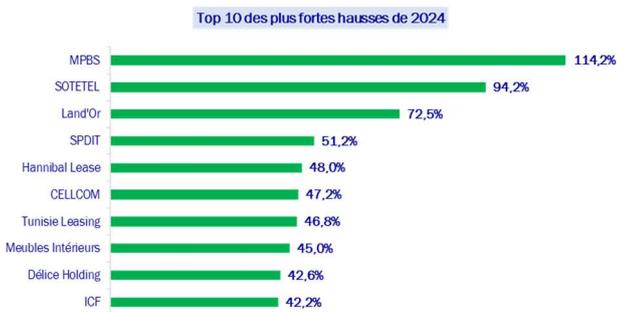
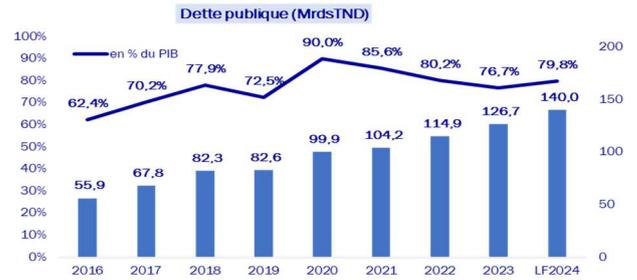
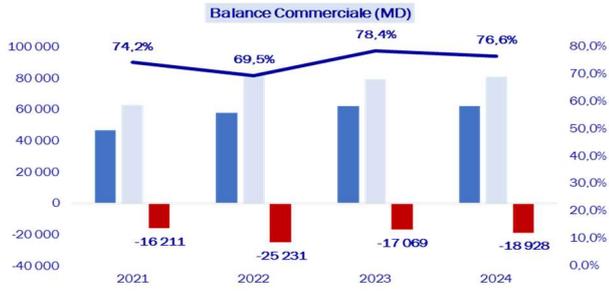


## *Revue des valeurs à potentiel de croissance pour 2025*



Février 2025



*L'économie mondiale s'est maintenue solidement en 2024 avec une croissance estimée à 2,6%. Pour 2025, les prévisions sont d'une croissance mondiale de 2,7%, constituée d'une évolution de 1,7% pour les économies développées et 4% pour marchés émergents et économies en développement.*

La croissance mondiale devrait se stabiliser à 2,6 % cette année, restant constante pour la première fois en trois ans malgré des tensions géopolitiques croissantes et des taux d'intérêt élevés. Elle devrait ensuite augmenter légèrement à 2,7 % en 2025-26, dans un contexte de croissance modeste du commerce et des investissements. Selon le FMI, la croissance devrait être supérieure d'un demi-point par rapport aux prévisions de la banque mondiale (2,7%), avec +3,2% en 2025. Cette croissance devrait se maintenir pour 2026, sous condition de la non-aggravation des conflits mondiaux et des répercussions du réchauffement climatique sur la fréquence des désastres naturels. L'inflation mondiale devrait être modérée, mais à un rythme plus lent que précédemment supposé.

La région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (MENA) connaît des tensions géopolitiques et une incertitude politique aiguës. Le conflit en cours cause des souffrances humaines et des destructions matérielles massives à Gaza et en Cisjordanie. Les attaques perpétrées contre les navires en mer Rouge ont fait chuter le transit par le canal de Suez, perturbé le commerce international et accru les incertitudes en matière d'orientation des politiques publiques, en particulier dans les pays voisins. La croissance dans la région MENA devrait s'accélérer pour atteindre 4,2 % en 2025, à la faveur principalement de l'augmentation progressive de la production pétrolière.

## **Qu'en est-il pour la Tunisie ?**

Pour la Tunisie, les indicateurs sont positifs malgré tout en 2024. En effet, le PIB prix constant (base 2015) devrait atteindre les 140Milliards de dinars, avec un niveau d'endettement aux alentours des 80%, en nette baisse de 10points par rapport au niveau de 2020. La balance commerciale, reste stable avec un taux de couverture des importations par les exportations de 77,3% à fin novembre 2024, mais une baisse au niveau du déficit dans l'absolu de 17,1MrdsTND à 16,7MrdsTND. D'un autre côté, le taux de chômage s'est stabilisé à 16%, contre quasiment 18% en 2021. L'inflation a réagi au maintien du TMM à quasiment 8%, en baissant tout au long de l'année pour passer de 7,8% en Janvier 2024 à 6,2% en Décembre de la même année.

Selon le rapport de la Banque Mondiale, la croissance devrait augmenter modérément pour atteindre une moyenne de 2,3 % en 2025-26, bien que les prévisions soient soumises à des risques de baisse importants, liés aux conditions de financement, à la demande extérieure et à la sécheresse. Même si la situation macroéconomique devrait se stabiliser, les finances publiques et la position extérieure de la Tunisie resteront vulnérables en l'absence de financements extérieurs suffisants. Le financement des déficits nécessitera une augmentation significative des moyens extérieurs face au remboursement important de la dette à court terme.

Pour le marché boursier, la croissance devrait se concentrer principalement autour des sociétés financières (avec un léger ralentissement suite à l'augmentation de la pression fiscale), des industriels en phase de maturité et surtout ceux orientés vers l'export et enfin sur certaines sociétés de services bien ancrées dans leur marché avec des avantages concurrentiels réconfortants par rapports aux conditions difficiles de l'économie mondiale et nationale.

# Performance de notre portefeuille type en 2024

	Cours au 31/12/2024	Performance 2024
<b>Valeurs défensives</b>		
ATL	4,250	26,4%
ATTIJARI BANK	51,500	21,4%
BIAT	93,830	22,9%
BNA	8,180	11,7%
UIB	22,300	-13,9%
<b>Sociétés industrielles</b>		
One Tech Holding	9,300	7,1%
SFBT	11,600	8,1%
SOTUVER	12,610	9,7%
TPR	6,330	35,4%
<b>Valeurs à rendement récurrent</b>		
SOTRAPIL	15,080	10,2%
SOTUMAG	6,250	33,3%
STA	21,000	12,8%
City Cars	12,700	11,8%
	Performance moyenne	15,1%
	Performance du Tunindex	13,7%
	Performance du Tunindex 20	14,6%

En 2024, notre portefeuille type a réalisé une performance de **15,1%**, battant ainsi le TUNINDEX de 1,4% et le TUNINDEX20 de 0,5%. Le portefeuille a été essentiellement soutenu par le secteur bancaire qui a réalisé de belles performances en 2024 (+13,6%), mais aussi par les valeurs industrielles, dont notamment TPR qui a gagné 35,4%. Les valeurs à rendement récurrent, ont-elles aussi contribué à cette performance, notamment le titre SOTUMAG ayant affiché un rendement de +33,3%.

## Sur quoi miser en 2025 ?

Dans une perspective défensive et afin de se prémunir contre les turbulences possibles du marché, le choix des valeurs sur lesquelles il faut miser en 2025, reste très limité.

Compte tenu de la raréfaction des opportunités et des nouvelles introductions en bourse, notre stratégie se base sur un horizon de placement à moyen terme, pour profiter pleinement des éléments fondants notre opinion.

En dépit d'une stabilisation du TMM autour de 8% en 2024, nous maintenons pour 2025, notre intérêt pour le secteur financier et essentiellement le secteur bancaire qui devrait maintenir un rythme de croissance positif de ses bénéfices en 2025, avec probablement un petit ralentissement par rapport l'année dernière compte tenu de la baisse prévue des marges, une augmentation du coût du risque ainsi qu'une forte pression fiscale au courant de l'année 2025

En sélectionnant le secteur coté, on ne peut que s'intéresser pour l'année 2025 au niveau des banques aux titres **ATTIJARI BANK, BIAT et BNA**.

Un autre acteur du secteur financier qui réalise des performances notables depuis une certaine période et qui présente un profil de risque assez réduit, à considérer sérieusement en sa qualité de valeur de fonds de portefeuille on nommera l'**ATL**. Ces titres sont à recommander en premier lieu pour les comptes CEA qui ont un horizon de placement de moyen terme.

Du côté des assurances, on optera pour le choix de **BNA Assurances et Tunis Re**.

Pour le reste du marché coté, on préfère recommander certains des industriels les plus prospères cette dernière décennie à savoir **One Tech Holding, SFBT, SOTUVER, TPR, Délice Holding, Meubles Intérieurs et SAH**. Ces industriels présentent une stabilité de leur production et de leurs marchés ainsi qu'une parfaite maîtrise de leur activité. De plus, ces industriels disposent d'une taille qui leur permet d'investir dans leur développement et d'assurer un certain réconfort quant à leur avenir.

	Cours au 05/02/2025	PE 2023	PE 2024e	Dividende estimé	Div Yield	P/BV
<b>Valeurs défensives</b>						
ATL	4,700	7,8	7,5	0,330	7,0%	1,0
ATTIJARI BANK	58,340	11,6	11,0	4,500	7,7%	1,9
BIAT	96,950	11,9	11,4	6,000	6,2%	1,4
BNA	8,180	2,8	2,6	0,900	11,0%	0,2
BNA Assurances	2,430	24,8	20,0	0,000	0,0%	2,2
TUNIS RE	7,970	8,6	8,2	0,450	5,6%	0,6
<b>Sociétés industrielles</b>						
One Tech Holding	9,150	19,2	18,3	0,250	2,7%	1,7
SAH	9,940	23,4	22,3	0,400	4,0%	1,5
SFBT	11,900	11,3	10,8	0,740	6,2%	1,8
SOTUVER	13,000	10,9	15,6	0,480	3,7%	1,9
TPR	6,750	8,2	7,4	0,400	5,9%	1,5
Délice Holding	17,000	9,5	9,1	1,000	5,9%	1,7
Meubles Intérieurs	5,890	8,6	8,2	0,500	8,5%	1,6
<b>Valeurs à rendement récurrent</b>						
SOTRAPIL	16,900	8,0	7,6	1,400	8,3%	1,1
SOTUMAG	6,390	11,0	10,5	0,520	8,1%	2,0
STA	21,830	32,4	8,7	1,500	6,9%	1,4
City Cars	13,990	7,9	7,2	1,250	8,9%	2,0

Une troisième catégorie est à considérer lors du choix des titres sur lesquels miser en 2025, est celle des titres à fort rendement qu'on liste ci-après, **SOTRAPIL, SOTUMAG, STA et City Cars**.

## Les sociétés financières :

- **ATL :** La compagnie de leasing se distingue par rapport à ses pairs par une bonne assise financière confortable avec des fonds propres de +150MD en 2024p. Au niveau de la qualité du portefeuille, l'ATL a réalisé une excellente performance avec une baisse du taux des CDL d'une année à une autre pour s'établir à 7.9% en 2024. En dépit d'une conjoncture nationale difficile, la raréfaction de la liquidité et l'augmentation du coût des ressources, l'ATL a su se maintenir en tant que challenger du secteur du Leasing en Tunisie. L'année 2024 s'est soldée par une progression des mises en force de l'ordre de 382MD (+15%) et des produits nets de leasing de 55MD (+10%) ce qui présage d'une bonne progression de la marge bénéficiaire bénéficiaire pour 2024. L'ATL a toujours bien rémunéré ses actionnaires, malgré son besoin de fonds propres et offre depuis plusieurs années l'un des meilleurs rendements en dividende par rapport à son secteur et par rapport au marché. En effet, le Div Yield du titre au prix du marché actuel, se situe à 7% malgré un gain de 26,4% au niveau du cours en 2024. L'ATL se distingue aussi par sa transparence en communiquant périodiquement sur ses réalisations et ses perspectives à court et moyen terme au marché. Les dernières perspectives divulguées sont positives et prometteuses, ce qui nous encourage à recommander le titre pour l'année 2025.
- **Attijari Bank :** La filiale du groupe Attijariwafa Bank a affiché durant les dernières années une croissance remarquable de son activité suite à une très forte dynamique commerciale (184 agences) et une panoplie de services distingués par rapport au secteur. La banque présente des ratios de couverture du risque assez confortables avec un ratio de liquidité avoisinant les 691% à fin 2023, un ratio de solvabilité de 12,94% et un taux de CDL de 3,59%. L'année 2024 devrait être très positive pour la banque au vu des réalisations semestrielles (+10,3% en Bottom line). Nous tablons sur un bénéfice de plus de 220MD pour 2024. Le titre Attijari Bank, présente un profil de rendement distingué par rapport au secteur coté et au marché, en dépit d'un gain de 21,4% en 2024, et un Div yield de 7,7%. Les performances affichées en 2024 des principaux indicateurs d'activité présagent d'un bon cru pour l'année et un fort potentiel de gain sur le cours du titre.
- **BIAT :** La BIAT demeure incontestablement le leader du secteur bancaire en 2024. La première banque en termes de collecte de dépôts et de PNB, se distingue par un fonds de commerce distingué sur le marché national par rapport à ses pairs. En effet la qualité de ses services et sa réactivité est le socle porteur de l'activité de la BIAT. Du côté des ratios de sécurité et de solidité financière, la BIAT se démarque par un Taux de CDL de 6,8% couverts à 71,7% à fin 2023. Par ailleurs, la BIAT présente un ratio de LCR de 547,5% et un ratio de couverture Tier1 de 10,5% à la même date. La solidité financière de l'institution couplée aux performances récentes nous incite à recommander le titre en tant que valeur de fonds de portefeuille, même à ce niveau de cours (96,950D), qui offre un rendement en dividende de 6,2%.
- **BNA :** La BNA enregistre depuis plus d'une décennie un redressement remarquable au niveau de sa structure, de sa rentabilité et de ses performances. En effet, la banque a assumé au cours des dernières années son appartenance à un secteur fortement concurrentiel et en évolution constante. La banque s'est dotée de fonds propres suffisants pour assurer sa solidité et sa solvabilité compte tenu de son important volume d'affaires et améliore constamment depuis les cinq dernières années sa rentabilité. La banque affiche des ratios prudentiels très confortables avec un ratio de solvabilité de 21,45%, un ratio Tier1 de presque 17,8%. Le titre BNA affiche une évolution de 11,7% en 2024 et présente un formidable profil de rentabilité par rapport au secteur et au marché avec un Div Yield de 11% au cours actuel sans compter la valorisation attrayante avec un P/BV de 0,2 !!!!!
- **BNA Assurances:** Depuis 2021, BNA Assurances (Ex AMI Assurances) fait partie désormais du groupe BNA. L'activité de la compagnie s'est nettement redressée avec une évolution du chiffre d'affaires et un bottom line qui s'est multiplié par 5. Pour 2024, la société devrait afficher un bénéfice net de l'ordre de 10,6MD. Ce retournement de tendance est le fruit d'une collaboration plus étroite avec la banque mère et la mise en place d'une stratégie de bancassurance. L'activité Vie représente 16% du chiffre d'affaires de la compagnie contre seulement 6% en 2021. Aussi, une transformation du portefeuille a été ressentie avec une baisse de la prédominance de la branche automobile de 11 points. Côté ratios prudentiels, la société affiche des niveaux très acceptables et en ligne avec les normes exigées par l'autorité de tutelle. Pour les prochaines années, les perspectives sont très prometteuses et le bénéfice net avoisinera les 15MD d'ici 2027. La société a entamé toutes les démarches nécessaires en vue de son passage à la cote principale à travers une inscription directe ce qui permettra au titre d'augmenter sa liquidité et d'attirer de nouveaux investisseurs.
- **Tunis Re :** La société de réassurance a maintenu durant ces dernières années une croissance tendancielle de ses performances. En effet, le chiffre d'affaires de Tunis Re a atteint les 222,5MD en 2023 en croissance de presque 19% par rapport à l'exercice précédent 2022 (195,4MD). Le dernier résultat net annuel avait atteint les 18,6MD présentant un ROE de 8,2%. Tunis Re c'est aussi une activité technique

rentable avec un ratio combiné de 92,7%, un niveau très réconfortant par rapport au marché et un Taux de couverture des engagements par les placements de 113% à la même date de référence. Tunis Re a réalisé au terme de 2024, une croissance de 5,5% au niveau de ses primes acceptées qui ont atteint 234,7MD. En bourse, le Tunis Re se traite à 7,970D et présente un profil de valorisation très attrayant, avec un Div yield de 5,6% et un PE de 8,2x le bénéfice net de 2024. Aussi, le titre présente une décote de 40% par rapport à ses fonds propres.

### Les sociétés industrielles :

- **One Tech Holding :** Avec plus de 40 ans d'expérience, One Tech Group est un acteur industriel mondial opérant dans les secteurs de l'automobile, de l'énergie et de l'industrie. En 2023, le groupe OTH a affiché une croissance de son chiffre d'affaires de 5,5% à 1 105MD et un bénéfice net de l'ordre de 42,4MD, soit presque le triple de celui de 2022 suite à l'amélioration des marges opérationnelles ainsi qu'une certaine maîtrise des charges d'exploitation. Les pôles câblerie et mécatronique continuent à jouer le rôle de locomotive pour le groupe, dans l'attente d'une accélération de l'activité IT. Pour l'année 2024, une baisse du chiffre d'affaires de 5% a été enregistrée à cause essentiellement d'une situation du marché automobile mondial assez critique sur l'année. Le résultat net devrait se situer aux alentours de 40MD ne tenant pas compte de la plus-value sur la cession de participation du groupe dans la société HELIOFLEX. Le groupe a très bien su s'inscrire au niveau de l'industrie 4.0 pour prendre une place au niveau de la mutation de la demande, vers les véhicules électriques. Le groupe opère dans un secteur qui satisfait la demande actuelle, mais aussi essentiel pour l'industrie de demain, ce qui réconforte quant à la pérennité de ses performances. Le titre OTH avait réalisé un gain de 7% en 2024, mais demeure très intéressant à ces niveaux de prix étant donné qu'il pourrait fortement réagir à une nette amélioration de la distribution en 2024.
- **SAH :** Le groupe SAH a affiché en 2024 une progression de son chiffre d'affaires de plus de 9% à 980,5MD dépassant largement l'objectif fixé (900MD). L'EBITDA du groupe devrait atteindre les 142MD pour la même période de référence, ce qui permettrait de réaliser un RNPG de 47,8MD, en croissance de 33,9% par rapport à l'année précédente (35,7MD). En 2024, le groupe a observé l'entrée en production du troisième pilier de son exploitation, à savoir la gamme des produits cosmétiques. L'année 2025, devrait enregistrer la maturation de l'activité détergents, ainsi qu'une croissance de l'activité cosmétiques. Le business model du groupe, mise sur une diversification ciblée, qui devra réaliser des rendements d'échelle au niveau du R&D et du circuit de distribution. L'EBITDA pour 2025 devrait s'établir à 217,5MD et le RNPG pourrait atteindre les 74MD. Le titre SAH a gagné 27,8% en 2024, par rapport à son cours de clôture en 2023, et présente un rendement en dividende acceptable (4%) compte tenu de la phase d'investissement et de croissance par laquelle passe le groupe et surtout le niveau de rémunération de la dette, nécessaire à développer son activité. Compte tenu de la taille du groupe, son ancrage et sa capacité à se développer d'une année à une autre, mais aussi de sa rentabilité potentielle lors de la stabilisation de sa croissance, nous recommandons de se positionner sur le titre pour un horizon de placement à moyen et long terme.
- **SFBT :** Blue chip du marché, le Groupe SFBT fait partie du Groupe Castel qui est l'un des premiers acteurs mondiaux dans le domaine du vin, des bières et boissons gazeuses. Le groupe SFBT jouit d'un quasi-monopole tant sur le marché de la bière que des boissons gazeuses. Le groupe dispose d'une situation financière très saine caractérisée par un endettement vierge. Il bénéficie en plus d'un outil de production pratiquement amorti lui permettant de générer des cash flows considérables. En 2024, le chiffre d'affaires de la société mère a légèrement progressé de 1,2% pour s'établir à 836,6MD. Pour le groupe, nous tablons sur une amélioration du résultat net de 9,5% pour s'établir à 281,7MD. Sur la bourse, le cours du titre SFBT ne s'est apprécié que de 8,7% en 2024 laissant la voie pour une appréciation potentielle du cours du titre, qui présente un niveau de rentabilité distingué par rapport à son secteur d'activité, mais aussi par rapport au marché. Le titre SFBT est considéré comme une valeur de fonds de portefeuille par excellence au vu de ses fondamentaux solides et de sa rentabilité récurrente.
- **SOTUVER :** Durant les cinq dernières années, les résultats de la société ont affiché une croissance moyenne à deux chiffres (+24%), fruit d'une diversification commerciale surtout à l'export qui représente en 2024 60% de ses ventes. Dans le cadre du programme de modernisation de son outil de production, la société a engagé en 2024 la rénovation de son four qui a nécessité un arrêt de 90j. Cet investissement d'une valeur globale de plus de 75MD a sensiblement impacté les ventes du groupe qui devraient afficher au terme de l'exercice 2024 un repli de 15% (tenant compte des ventes de la filiale nouvellement créée SGI). Cette rénovation du four permettra à la SOTUVER d'améliorer son efficacité opérationnelle et sa maîtrise technique afin de pouvoir pénétrer de nouveaux marchés. Côté bourse, le titre se traite à 15,6x ses bénéfices estimés pour 2024 et offre 3,7% de rendement en dividende : une valorisation élevée par rapport au

marché mais au vu des bonnes perspectives du groupe et notamment le retour sur investissement de la nouvelle filiale, nous réitérons notre recommandation pour l'achat du titre pour un investissement à moyen terme.

- **TPR** : Le groupe affiche une croissance moyenne de son chiffre d'affaires de 10% sur le dernier quinquennat. Grâce à sa nouvelle vision et à l'amélioration de ses marges, TPR a réussi à réaliser en 2023 un bénéfice net exceptionnel de 41,3MD en augmentation de 42,7% par rapport à 2022. Pour l'exercice 2024 le groupe TPR a affiché un chiffre d'affaires de l'ordre de 320,6MD en hausse de 11%. Ainsi, nous tablons sur un bottom line pour l'exercice 2024 de 45,5MD. En dépit d'un gain important de 35,4% en 2024, le titre TPR affiche une rentabilité très intéressante par rapport à son secteur d'activité et au marché, avec un PE de 7,4x le bénéfice net de 2024 et un dividend yield de 5,9%. Compte tenu de la stabilité des performances, de la résilience de la société et de sa position dominante sur le marché, nous recommandons le titre en tant que valeur de fond de portefeuille, pour un investissement à moyen terme.
- **Délice Holding** : Le leader national de la transformation laitière affiche en 2024 une nette progression de ses performances à fin Juin avec un résultat net part du groupe en augmentation de 86,8% à 58,5MD. Les perspectives font état d'un résultat net de plus de 104MD pour l'ensemble de l'année, contre seulement 34,4MD l'année précédente. Par ailleurs, le management de la Holding, a expressément annoncé lors de la dernière AGO, que la politique de distribution sera plus généreuse pour 2025, avec un dividende qui pourrait passer de 0,600D par action à 1D, voire même 1,600D. Une rémunération tout à fait possible, compte tenu du résultat net que le groupe devra afficher. Le titre Délice Holding a gagné 42,6% en 2024, suite à l'annonce des excellentes perspectives pour 2025. L'action s'échange actuellement à 1,7x les fonds propres de la holding et 9,1x le bénéfice net prévu pour 2024. Le titre offre un Div Yield de 5,9%, ce qui représente un niveau très intéressant par rapport au marché et par rapport à son secteur d'activité. Compte tenu de la position dominante du groupe, de ses performances récentes et de sa politique de distribution, nous recommandons de se positionner sur le titre en tant que valeur de fond de portefeuille.
- **SAM** : Le groupe Ateliers du Meuble intérieurs a affiché sur les 3 dernières années, une croissance moyenne de son chiffre d'affaires de 16% à 28,7MD, accompagnée d'une exceptionnelle croissance de son bénéfice net (+56,2%) à 3,8MD. Pour 2024, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 29,7MD et nous tablons sur un bénéfice net qui pourra dépasser la barre des 4MD. Le titre SAM a gagné 45% de sa valeur en 2024, se traite actuellement 8,2x le bénéfice net prévu pour 2024 et offre un Div yield de 8,5%, un niveau très intéressant par rapport à son secteur d'activité, mais surtout par rapport au marché. Compte tenu des performances récentes du groupe et du niveau de valorisation actuel, nous recommandons de se positionner sur le titre, qui semble être une bonne valeur pour les comptes CEA.

#### Les valeurs à rendement récurrent :

- **SOTRAPIL** : Le transporteur national des hydrocarbures est reconnu pour la récurrence de ses revenus avec une croissance annuelle moyenne de 20,2% durant les 5 dernières années, mais surtout la consistance de ses marges. En 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 16,5MD et le bénéfice net serait aux alentours de 9,2MD en légère hausse de 6%,4MD. Le titre présente un caractère défensif avec une valorisation assez attrayante (7,6x les bénéfices de 2024e) et un rendement en dividende alléchant (8,3%). Le titre est préconisé pour un placement en Compte Epargne en Actions.
- **SOTUMAG** : La société présente des performances remarquables durant les derniers exercices : Une activité à revenu récurrent grâce aux loyers perçus. L'année 2024 a été largement positive pour la société qui a affiché un chiffre d'affaires de plus de 18,5MD ce qui permettra d'afficher un bénéfice net de plus de 6,5MD. En bourse, le titre a profité de son faible profil de risque et a vu son cours gagner plus de 33,3% de sa valeur en 2024. Grâce à son activité récurrente, le titre affiche un rendement en dividende de 8,1% jugé très satisfaisant par rapport au marché. Le titre présente une valorisation acceptable, une nette amélioration de sa liquidité et un rendement en dividende assez correct. Le titre est recommandé pour un placement en Compte Epargne en Actions.
- **STA** : Le concessionnaire de la marque Chery en Tunisie a affiché en 2023 un chiffre d'affaires de l'ordre de 78MD en baisse de 30,5%, suite à une année assez difficile. Néanmoins, la société a maintenu sa capacité bénéficiaire et sa distribution de bénéfices pour ses actionnaires. Pour 2024, le lancement réussi de la TIGO 1X (Voiture populaire) et l'élargissement de la gamme de produits pour répondre aux attentes des consommateurs, la société a réalisé un chiffre d'affaires de plus 107MD et le bénéfice net serait aux alentours de 5MD selon nos estimations. Sur la bourse et après une augmentation du cours de 12,8% en 2024, le titre STA se traite actuellement à des

niveaux de valorisation prudents par rapport à son secteur d'activité et satisfaisants par rapport au secteur. Le titre est recommandé pour un placement en Compte Epargne en Actions.

→ **City Cars** : Le concessionnaire de la marque KIA en Tunisie a affiché en 2023 des revenus consolidés de 375MD en croissance de 9,3% par rapport à 2022 (343MD). Le distributeur de la marque Sud-Coréenne a su gérer au mieux les aléas du marché de l'automobile Tunisien. La stratégie du constructeur de repositionner la marque KIA à moyen gamme supérieur aide à faire front aux limites d'importations et d'améliorer la marge sur vente. En 2024, malgré un démarrage timide, la société a réussi à reprendre la bonne cadence et a terminé l'année 2024 avec une légère progression de ses revenus. Compte tenu de la résilience de la société et de l'ancrage de la marque dans l'esprit du consommateur Tunisien, nous considérons l'activité prometteuse et assez stable pour les années à venir. Le titre City Cars se traite à des niveaux très intéressants par rapport au secteur et par rapport au marché. En effet, l'action City Cars se valorise actuellement à 7,2x le bénéfice net de 2024 et offre un rendement en dividende de 8,9%, des niveaux positivement incomparables avec son secteur d'activité et surtout par rapport au marché. Nous recommandons l'action pour un placement à moyen terme, notamment pour les comptes CEA.

*Le présent document a été préparé par le Département « Analyse & Ingénierie financière » de BNA Capitaux. Il est basé sur des informations publiques. Ce document est publié uniquement dans un objectif d'information, il ne constitue pas une publicité et ne doit pas être interprété comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Les informations contenues dans ce document n'ont qu'une valeur indicative, elles ne peuvent en conséquence engager directement ou indirectement la responsabilité de BNA Capitaux ou de ses collaborateurs. BNA Capitaux met tout en œuvre pour utiliser une information fiable, exacte et complète. Toutefois, aucune garantie, expresse ou implicite, n'est fournie en ce qui concerne l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations contenues dans ce document.*