

Stratégie d'investissement
Sur Quoi miser en 2023 ?



Evolution annuelle de la balance commerciale (MD)



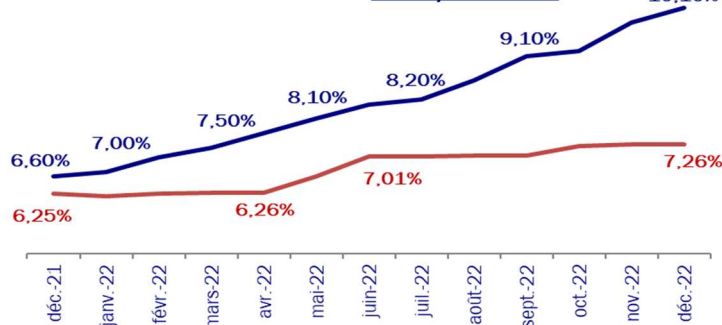
Evolution annuelle du PIB



Evolution du déficit budgétaire

(MD)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Encours de la Dette publique	46 922	55 921	67 830	82 295	83 334	93 040	104 298
en % du PIB	55,4%	62,4%	70,2%	77,9%	68,0%	77,8%	79,7%
Déficit Budgétaire	-4 069	-5 510	-5 987	-5 055	-4 061	-11 615	-10 265
en % du PIB	-4,8%	-6,1%	-6,1%	-4,8%	-3,3%	-9,7%	-7,8%

TMM / Inflation



Evolution du taux de chômage



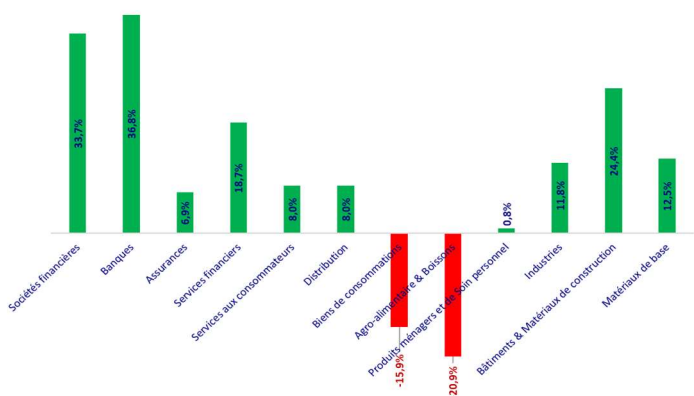
Volume global de refinancement (MD)



Evolution annuelle de l'indice Tunindex



Performance des indices boursiers en 2022



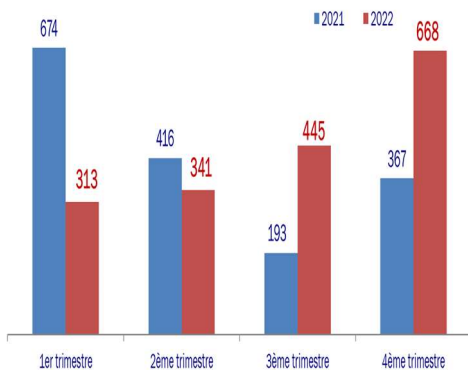
En dépit d'une conjoncture économique caractérisée par une très forte inflation, des finances publiques en berne et un manque de visibilité sur la scène politique, le marché boursier s'est marqué par une certaine résilience avec un rendement du Tunindex de +15,1% soutenu par les performances des sociétés cotées et spécialement les banques.

La bourse de Tunis a vécu l'année en deux teintes : (i) un trend haussier sur les trois premiers trimestres de l'année portant le Tunindex à son pic historique (8351,2 points, soit une performance de +18,3%, suivi (ii) d'un changement de tendance à partir du mois d'Octobre 2022 durant lequel le Tunindex s'est inscrit dans un canal baissier (-2,6%) altéré principalement par les tractations politiques sans oublier les pressions inflationnistes ayant obligé la BCT à augmenter sans taux directeur à deux reprises (+100pb à 8%) après une première élévation au courant du mois de Mai 2022.

Principaux faits marquants de l'année 2022



Evolution trimestrielle des capitaux échangés sur la cote de la bourse



Top 5 des plus forts volumes (MD)

ADWYA	132,6
SAH	100,6
BIAT	100,5
UIB	100
SFBT	96,1

Top 5 des plus fortes hausses

Aetech	90,7%
ATL	75,8%
STIP	60,0%
Hannibal Lease	58,1%
BIAT	57,5%

Top 5 des plus fortes baisses

SERVICOM	-77,7%
ELECTROSTAR	-65,1%
MIP	-40,0%
ASSAD	-34,7%
Magasin Général	-34,1%

1 retrait de la cote et 1 autre en 2023

2 nouvelles mises sur le marché

Côté volumétrie, le rythme des échanges a connu une accélération de 7,1% par rapport à 2021 avec un volume quotidien moyen de 5,6MD contre 4,4MD en 2021 (hors transactions de blocs). Contrairement à l'année 2021, le marché des blocs n'a pas été très animé avec un volume de 340,6MD (-41%). Plus de 40% des transactions ont été réalisées au courant du dernier trimestre de l'année.

Le titre **SAH** a été parmi les titres les plus convoités par les investisseurs durant l'année 2022 avec plus de 100MD transigés sur le marché. En 2022, il s'est apprécié de 1,5%. Idem pour la **BIAT** dont les volumes traités se sont élevés aussi à plus de 100MD. Le titre demeure très prisé par les investisseurs avec un rendement de 57,5% : C'est la blue-ship des valeurs bancaires de la place.

En termes de variations, la performance du baromètre de la BVMT a été plutôt positive avec 50 hausses contre 33 baisses.

Au niveau du palmarès des valeurs les plus performantes, on note **ATL** dont le cours s'est apprécié de plus de 75% : une hausse qui s'explique par les bons fondamentaux de la compagnie ainsi qu'une rémunération assez généreuse pour les actionnaires.

Le titre **STIP** et malgré sa faible liquidité, figure aussi au niveau du tableau des hausses affichant une performance de 60% expliquée par la reprise rapide de l'activité de la société ainsi que l'amélioration de la structure financière de la société surtout après sa reprise par Africa Holding.

En tête de liste des valeurs les moins performantes, on trouve **SERVICOM** (-77,7%), suivi de **ELECTROSTAR** (-65,1%), **MIP** (-40%), **ASSAD** (-34,7%) et **Magasin Général** (-34,1%).

L'année 2022 s'est caractérisée par diverses opérations capitalistiques :

- Après avoir acquis un bloc d'actions représentant 40% du capital de la société **Adwya**, la holding du groupe KILANI a été soumise à une OPA obligatoire visant l'acquisition du reste du capital. Au terme de cette OPA, le groupe détient désormais 98% du capital. L'OPA a généré un volume de 61,3MD dont 74% revenant à l'Etat Tunisien suite à la cession de sa participation pour un montant de 45,5MD. Une OPR s'en est suivie et le titre a été radié de la cote à partir du 5 janvier 2023.
- La société Tunisia Retail Group Holding détenant 80,5% du capital de **Monoprix** a lancé une OPA visant l'acquisition du reste du capital. La holding n'a pu collecter que 3% du capital de la société.
- Après avoir acquis 74,1% du capital de la société **Céréalis** revenant à la famille GAHBICHE et Ekuity Capital, la société « Power Brands » agissant de concert avec l'initiateur « Cardinal Brands Limited » a été soumise à une OPA obligatoire visant le reste du capital de société. A l'issue de cette OPA, « Cardinal Brands Limited » détient de concert avec « Power Brands » 95,2% du capital de **Céréalis**. Une OPR s'en est suivie visant le reste du capital et s'étalera jusqu'au 07/02/2023. A la suite de cette OPR, le titre **Céréalis** sera radié lui aussi de la cote de la bourse.

Aussi, la Bourse de Tunis s'est enrichie en 2022 avec l'introduction de deux nouvelles valeurs :

- La Société Tunisienne d'Automobiles (Concessionnaire de la marque Chery en Tunisie) via une opération de cession d'actions (10,2MD) et pour une capitalisation boursière de 34MD: Une opération ayant réalisé un franc succès grâce à une valorisation très intéressante ayant permis d'attirer de nouveaux investisseurs. Depuis son introduction, le titre STA s'est bien comporté avec une

performance de +57%, des capitaux transigés de 27MD et un taux de rotation de 72,5%

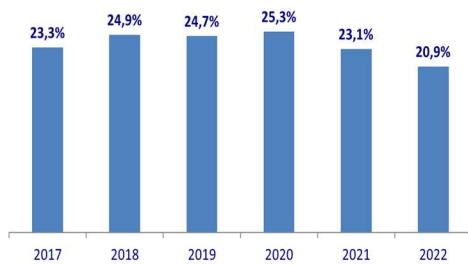
- La filiale Vie de la compagnie **Assurance Maghreb** à savoir **Assurances Maghreb Vie**. Une opération bouclée in extremis avant la fin d'année avec une capitalisation d'introduction de 152MD et une levée de 45,6MD via une opération mixte de cession d'actions (15,2MD) et d'augmentation de capital (30,4MD). Le titre a clôturé l'année 2020 sur une note positive avec une performance de 1,9% en une journée de cotation seulement et des capitaux échangés de l'ordre de 3,2eD.

En termes de levées de fonds, le marché a connu une seule augmentation de capital opérée par la société **Land'Or** pour un montant de 30,7MD. Cette levée devrait servir à l'extension de la capacité de production et l'amélioration de la trésorerie de la société.

En dépit de l'enrichissement de la cote par 2 nouvelles valeurs, la capitalisation boursière n'a augmenté que de 3,3% pour s'établir désormais à 24 029MD. Elle demeure toujours dominée par le secteur bancaire à hauteur de 43% et le mastodonte de la bourse **SFBT** à raison de 14%.

Encore une fois cette année, les investisseurs étrangers étaient des vendeurs nets. Ils ont enregistré en 2022 un flux vendeur net de 49MD. La participation étrangère s'établit désormais à 20,9% de l'ensemble de la capitalisation boursière.

Evolution de la participation étrangère



Marché des OPCVM

Une collecte de plus 380MD

Evolution des actifs gérés par les OPCVM



La croissance observée durant les deux dernières années s'est poursuivie au courant de 2022 dont les actifs gérés ont franchi la barre des 5 000MD. Ils se sont élevés à 5 197MD affichant ainsi une progression de 8%.

L'essentiel de la progression a été tiré par les OPCVM obligataires dont les actifs ont totalisé 4 534MD soit une collecte de plus de 356MD.

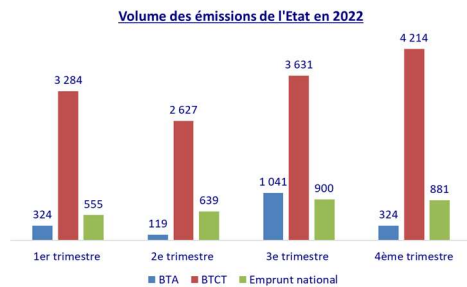
La part des actifs en OPCVM mixtes ne cesse de diminuer d'une année à une autre. Elle représente désormais 12,5% de l'ensemble des actifs gérés contre 16% en 2019. Les investisseurs en bourse préfèrent plutôt une gestion libre qu'une gestion collective.

De plus, les pertes colossales subies au courant des années 1995 n'arrivent pas être effacées de leur mémoire et depuis les capitaux ont migré vers les OPCVM obligataires moins rentables (en cas de hausse du marché boursier) mais avec un rendement plus sûr grâce à une bonne gestion.

Qu'en est-il alors de l'évolution des actifs en 2023 ?

Face au contexte actuel caractérisé par une hausse des taux et avec un total respect de l'accord de place signé par les banques, nous estimons que les OPCVM obligataires continueront toujours à offrir un rendement supérieur aux placements monétaires du fait de la panoplie de titres, composant l'actif, souscrits à des taux largement plus élevés que celui offerts par les banques et sans oublier bien sûr l'aspect liquidité du produit sans contrainte de sortie.

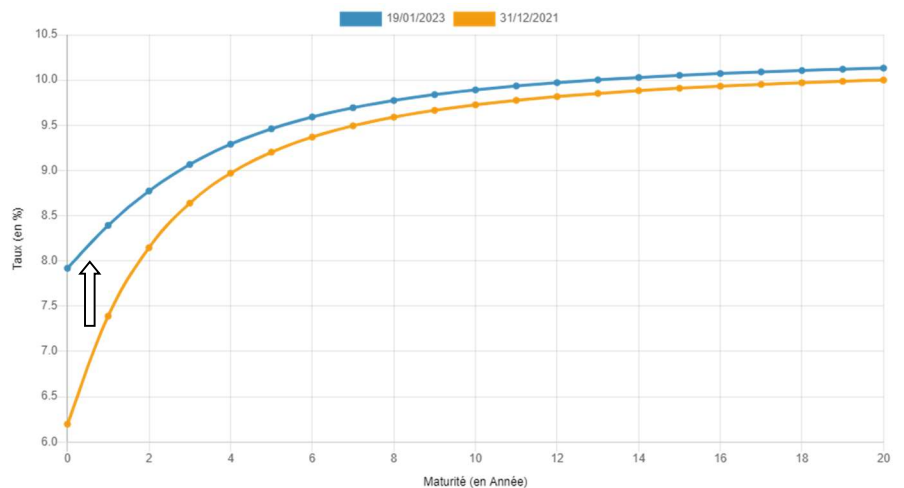
Emissions publiques : plus de 18 500MD collectés !!!!



La courbe des taux a connu un déplacement vers le haut par rapport à celle du début de mois de Décembre 2021 : conséquence de la hausse du taux directeur par la BCT à trois reprises, ainsi que l'importance des montants levés par l'Etat Tunisien

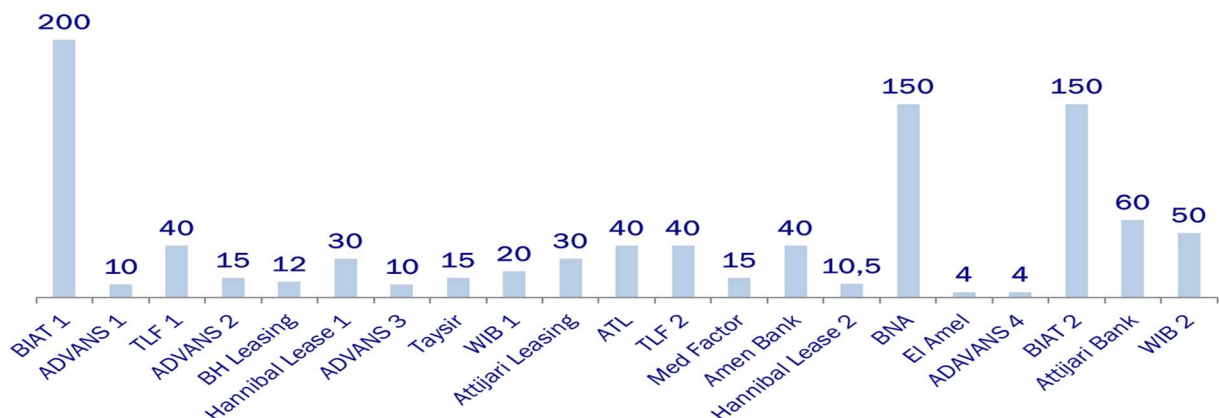
Les besoins de l'Etat continuent de s'accroître d'une année à l'autre. En 2022, le Trésor a collecté 15 564MD* en bons de trésor, soit 1 808MD à travers des émissions BTA et 13 756MD sous forme de BTCT, représentant plus de 3 fois celui budgétisé au niveau de la loi de finances portant gestion de l'année 2021 et affichant une hausse de 81% !!! par rapport au montant collecté en 2021.

L'année 2022 a été marquée aussi par l'émission d'un emprunt national où l'Etat a pu collecter 2 975MD en 4 tranches successives. **Jamais le Trésor n'a collecté un tel montant !!!!!**



Emissions privées

Côté titres de créance, les émissions privées d'emprunts obligataires ont totalisé un montant de 945,5MD (+21,2% par rapport à 2021) réparti à hauteur de 70% pour les banques, 23% pour les sociétés de leasing et de factoring et 7% pour les établissements de micro finance. Dans un contexte inflationniste et de hausse des taux, les emprunts obligataires privés sont devenus très prisés par les investisseurs et la majorité des émetteurs ont collecté leur montant souhaité. Notons que 55% des emprunts ont été émis sans recours à l'appel public à l'épargne et que plus de 65% des emprunts émis sont des emprunts subordonnés permettant de renforcer davantage les fonds propres des émetteurs.



* Ne tenant pas compte des adjudications d'échange

What to invest in 2023 ?

Malgré un contexte marqué par des incertitudes que ce soit économiques ou politiques, une très forte inflation, la montée du cours des matières premières,, des opportunités d'investissement peuvent se présenter : A notre vision, le **stock picking** demeure le mot d'ordre en cette période de turbulence. La solidité des fondamentaux, la qualité du management, le faible profil de risque restent notre ligne de conduite dans ce climat incertain.

L'horizon de placement est, également, un facteur non négligeable dans notre stratégie de placement. Pour profiter d'un bon retour sur investissement, nous recommandons un horizon de placement relativement à moyen terme, d'au moins deux ans.

La hausse des taux observée ces derniers temps nous incite à nous placer davantage sur les valeurs bancaires qui devraient afficher une amélioration de leurs bénéfices, mais le coût du risque devrait lui aussi être aussi important en raison d'une situation très tendue au niveau des impayés. Aussi, l'impact de l'application des normes IFRS à partir de 2023 devrait avoir un effet assez significatif sur les comptes des banques. Ainsi, nous avons sélectionné les banques qui affichent une solidité financière importante, une qualité d'actifs incontournable, une margé d'intérêt appréciable et une rémunération alléchante, soit **Attijari Bank**, **BIAT**, **BNA** et **UIB**. Ajoutons à ces valeurs l'**ATL** dont les fondamentaux sont assez solides et le rendement en dividende est assez conséquent. Ces titres sont recommandés en plus pour un placement en Compte Epargne en Actions.

Pour les sociétés industrielles, nous préconisons une exposition au niveau des valeurs dont les fondamentaux sont assez solides, une bonne qualité du top management, une bonne position commerciale ainsi que des réalisations excellentes et laissant présager un bon parcours boursier. Ainsi, nous nous focalisons essentiellement sur **Euro Cycles**, **OneTech Holding**, **SFBT**, **SOTUVER**, et **TPR**.

Pour les comptes Epargne en Actions, nous préconisons des valeurs dont le rendement en dividende est largement supérieur à 7% et devrait être récurrent durant les prochaines années en dépit d'une conjoncture économique morose, à savoir **SOTRAPIL**, **SOTUMAG** et **STA**.

	Cours au 25/01/2023	PE 2022	Div Yield	P/BV	Performance 2022	Performance début 2023
Sociétés financières						
ATL	3,250	7,0	9,2%	0,9	75,8%	8,3%
Attijari Bank	41,540	8,9	7,6%	1,5	32,1%	12,3%
BIAT	99,200	10,4	6,0%	1,6	57,5%	12,7%
BNA	8,800	2,9	11,4%	0,3	27,5%	0,1%
UIB	24,300	7,0	3,3%	1,0	57,3%	1,3%
Sociétés industrielles						
Eurocycles	24,000	11,8	7,0%	3,0	-5,7%	-6,6%
One Tech Holding	6,750	36,2	3,4%	1,4	-16,0%	-4,3%
SFBT	13,140	11,8	5,4%	2,3	-25,3%	-2,6%
SOTUVER	9,270	16,6	4,3%	2,2	24,3%	6,6%
TPR	4,040	8,1	8,7%	1,2	2,1%	-2,9%
Sociétés à rendement récurrent						
SOTRAPIL	12,950	5,6	8,5%	0,9	5,1%	4,4%
SOTUMAG	4,850	9,1	8,1%	1,6	45,1%	-5,3%
STA	25,000	7,5	10,0%	1,4	56,9%	1,3%

Les sociétés financières :

→ **ATL** : La compagnie de leasing se distingue par rapport à ses pairs par une bonne assise financière et surtout une solvabilité très confortable de 18,7%. En 2022 et en dépit d'une conjoncture économique très morose, ATL a vu sa production augmenter de 23% à 315MD et son PNL de 16,3% à 46,1MD. La productivité s'est stabilisée à 32% et la qualité d'actifs s'est améliorée à 10,4%. Le titre **ATL** a enregistré une nette croissance en 2022 (+75,8%) qui s'est poursuivie au courant de cette année avec +8,3% anticipant ainsi les bons résultats qui devront être publiés incessamment. En dépit de cette envolée du cours, le titre se traite à des niveaux de valorisation toujours attractifs

avec 7x les bénéfices estimés pour 2022, 0,9x les fonds propres et offre surtout un rendement en dividende de 9,2%. De par son rendement en dividende, le titre est recommandé spécialement pour un placement en Compte Epargne en Actions.

- **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 (200 agences) couplée à une bonne maîtrise du risque. La banque affiche des fondamentaux solides et une qualité d'actifs irréprochable : Un taux de créances classées de l'ordre de 6% couvertes par les provisions à hauteur de 72,3%, un ratio de solvabilité de 12,5%, un matelas de liquidité très confortable avec 354,5% et une rentabilité financière très acceptable de 21,6%. En 2022, la tendance haussière s'est confirmée avec un PNB de 490,6MD (+8%) et le bénéfice net sera à notre avis aux alentours de 190MD (+18,7%). Sur la bourse, le titre se traite 8,9x les bénéfices de 2022 et offre un rendement en dividende de 7,6% : une valorisation que nous jugeons pas chère du tout et un rendement très attractif.
- **BIAT** : La BIAT demeure incontestablement le leader du secteur bancaire. Elle est la 1^{ère} en termes de collecte de dépôts et de PNB. En 2022, ce dernier a franchi la barre de 1200MD avec 1 263MD (+24,5%) et le bénéfice net dépassera largement les 340MD. La banque affiche des ratios prudentiels très confortables avec un taux CDL de 5,5%, un taux de couverture de 69,4%, un Tier 1 de 10,6% et un ratio de liquidité de 417%. Sur la bourse, la 1^{ère} capitalisation des banques a gagné plus de 57% de sa valeur en 2022. Une tendance qui s'est poursuivie en 2023 avec un gain de 13% anticipant une très forte hausse des résultats. Actuellement, le titre se traite à 10,4x les bénéfices de 2022 et offre un rendement en dividende de 6,0% : une valorisation pas chère du tout eu égard à la bonne assise financière, une très bonne maîtrise de son coût des ressources (parmi les plus faibles du secteur) et la qualité d'actifs irréprochable.
- **BNA** : Le redressement de l'activité intrinsèque de la **BNA** n'est plus à démontrer et les avancées réalisées durant les dernières années au niveau de la restructuration financière, organisationnelle et opérationnelle lui ont valu d'atteindre un nouveau palier de résultat et de fonds propres. En 2022, la banque a continué à consolider ses acquis notamment en matière de collecte de dépôts et distribution de crédits, compression de charges ainsi qu'une politique de recouvrement agressive. La **BNA** maintient toujours sa première place en termes de distribution de crédits et la 2^{ème} en matière de collecte de dépôts et de PNB. Les performances enregistrées au niveau de l'exploitation bancaire (PNB = 907,5MD, +6,8%) se sont nettement répercutées sur la productivité de la banque avec une appréciation du coefficient d'exploitation de 260pb pour s'établir à 38,5%. La banque devrait afficher un bénéfice net de l'ordre de 195MD. Côté ratios prudentiels, la BNA affiche un Tier 1 de 14,8%, une liquidité de 150,3%, une solvabilité de 18,4%, un CDL de 15,4% et un provisionnement de l'ordre de 70,5%. Sur la bourse, le titre se traite à des niveaux de valorisation assez confortables et très alléchants : 2,9x !!! les bénéfices estimés pour 2022, 0,3x sa valeur comptable nette et devrait offrir un Div Yield de 11,4%. Le titre demeure toujours attractif.
- **UIB** : L'activité de la filiale du groupe Société Générale s'est nettement redressée ces dernières années avec une croissance moyenne de ses bénéfices de l'ordre de 7,3% durant les 5 dernières années. En 2022, le PNB a cru de 10,7% et la banque devrait afficher un bénéfice net aux alentours de 120MD (+45%) suite à une meilleure optimisation de charges et (appréciation du coefficient d'exploitation de 490pb à 49%) ainsi qu'une maîtrise du coût de risque. Dotant d'une liquidité élevée (243%), d'une solvabilité de 12,8% et d'une qualité d'actifs en constance amélioration (Taux de CDL = 8,1% et Taux de provisionnement = 77,5%) lui permettant de contrecarrer la conjoncture économique morose. A ce niveau de cours, le titre se valorise à 7x ses bénéfices estimés pour 2022 : un niveau très intéressant au vu des perspectives de croissance de la banque.

Les sociétés industrielles :

- **Euro Cycles** : Le groupe est spécialisé dans le montage et l'assemblage de vélos destinés principalement aux pays d'Europe. En 2022, le groupe devrait subir une dégradation de sa rentabilité sous l'effet de l'augmentation du prix des intrants et de la dépréciation du dinar face au dollar et ce malgré l'augmentation du volume d'affaires de la société mère de +8% à 159,7MD. Le groupe vient d'achever la construction de sa nouvelle usine de 4000m² et ce dans le cadre de l'intégration verticale et le stockage nécessaire pour développer les vélos électriques, ce qui permettra de répondre à une demande fort croissante dans ce type de vélos pour les prochaines années. Cet investissement a été financé en grande partie par des crédits bancaires pénalisant ainsi le taux d'endettement du groupe mais le retour sur cet investissement devrait se sentir sur le très court terme. Sur la bourse, le titre se traite à des niveaux de valorisation alléchants avec 11,8 fois les bénéfices

estimés pour 2022 offrant ainsi un point d'entrée pour un investissement de moyen terme et ce afin de mieux profiter des fruits du dernier investissement.

- **OneTech Holding** : Avec plus de 40 ans d'expérience, OneTech Group est un acteur industriel mondial opérant dans les secteurs de l'automobile, de l'énergie et de l'industrie. En 2022 et malgré l'augmentation du chiffre d'affaires de 15,6% à 1046MD, le groupe a été confronté à plusieurs effets à savoir : une pénurie des composants électroniques et des semi-conducteurs, une importante hausse du prix des matières premières ainsi que de l'énergie et une baisse de la demande causée par le conflit en Ukraine. Tous ces effets ont eu un impact assez douloureux sur les marges du groupe, mais un rattrapage au niveau des prix de vente devrait se sentir au début de cette année. Tous ces changements offrent à OneTech Holding de nouvelles opportunités de croissance avec une demande qui deviendra plus régionale et des clients qui devront diminuer leur exposition sur les produits asiatiques et se retourner vers la région euroméditerranéenne. De plus, la mutation vers les voitures électriques, l'accroissement des applications de l'électronique, notamment dans l'automobile et l'industrie sont autant de « drivers » pour la croissance du groupe. Tous ces éléments de croissance nous incitent à recommander le titre à l'achat.
- **SFBT** : 1^{ère} capitalisation 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 a démontré sa résilience. 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 cette période de crise caractérisée par une augmentation du coût des intrants et des problèmes en matière d'approvisionnement, le groupe s'est bien défendu dénotant ainsi ses fondamentaux solides. Actuellement, le titre SFBT est valorisé à 11,8 fois les bénéfices estimés pour 2022 : une valorisation très correcte par rapport au marché. Le titre est considéré comme la valeur de fonds de portefeuille par excellence.
- **SOTUVER** : Durant les dernières années, les résultats de la société ont affiché une croissance moyenne à deux chiffres (+32,5%) : fruit d'une diversification commerciale surtout à l'export. La société confirme son statut d'entreprise majoritairement exportatrice avec 60% des ventes à l'export. La production du site actuel étant à saturation, la société s'est lancée dans la création d'une nouvelle usine (détenue à 100%) pour la production d'emballage en verre alimentaire dont la date d'entrée en production est prévue pour très bientôt. Cette nouvelle usine devra booster davantage les exportations de la société. Côté bourse, le titre se traite à 16,6x ses bénéfices estimés pour 2022 et offre 4,3% de rendement en dividende, certes un rendement faible par rapport au marché mais qui devra être plus attrayant durant les prochaines surtout avec l'entrée en production de la nouvelle usine.
- **TPR** : Avec une croissance moyenne de ses bénéfices de 18% sur le dernier quinquennat, le Leader du marché aluminium affiche de très bons fondamentaux (ROE moyen = 15,7% et Gearing négatif). En 2022, la société mère s'est beaucoup distinguée avec un chiffre d'affaires de +35% à 212,4MD. Pour le groupe, le management s'attend à un bénéfice de 25MD (+31%) : un niveau très acceptable au vu des réalisations de la société mère. Sur la bourse, le titre se traite à des niveaux de valorisation attractifs : PE₂₀₂₂ = 8,1x et Div Yield proche de 9% (sur la base d'une rémunération de 0,350D par action) très alléchant.

Les valeurs à rendement récurrent :

- **SOTRAPIL** : Le transporteur national des hydrocarbures est reconnu par sa récurrence des revenus avec une croissance annuelle moyenne de 20,2% durant les 5 dernières années. En 2022 et avec un chiffre d'affaires de 20,1MD, la société devrait afficher un bénéfice net de l'ordre de 9,5MD (+25%). Le titre présente un caractère défensif avec une valorisation assez attrayante (5,6x les bénéfices de 2022) et un rendement en dividende alléchant (8,5%). 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. La société a été à l'abri de la crise sanitaire puisque son bottom-line s'est inscrit en progression de 26% en 2021, d'où son caractère défensif. Pour 2022, la croissance s'est poursuivie avec un chiffre d'affaires de l'ordre de 18,7MD (+9%) et le résultat net devrait s'établir à un niveau de 7MD (+18%). En bourse, le titre a profité de son faible profil de risque et a vu son cours gagner plus de 45% de sa valeur en 2021. Les échanges sur le titre ont été beaucoup plus animés avec des capitaux traités de l'ordre de 12MD, soit une rotation de 19% du capital. Grâce à son activité récurrente, le titre affiche un rendement de 8,1% jugé très satisfaisant. 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 2022 un chiffre d'affaires de l'ordre de 11,2MD dépassant ainsi largement les projections publiées lors de son introduction en bourse en Mars 2022 (+40%) et ce en dépit de la crise des semi-conducteurs. Avec une marge nette de l'ordre de 6%, le bénéfice de la STA devrait s'établir aux alentours de 6,7MD (contre 4,4MD initialement prévu). Sur la bourse et après une envolée de plus de 50% de sa valeur en 2022, le titre STA se traite actuellement avec des niveaux de valorisation en ligne avec ses concurrents cotés ($PE_{2022} = 7,5x$) et offre une rémunération assez généreuse pour ses actionnaires estimée à 10% pour l'exercice 2022. Le titre est recommandé pour un placement en Compte Epargne en Actions.

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.