

**Cours :** 12,510D

4 Mai 2015

**Ratios boursiers**

|           | 2013 | 2014 | 2015e |
|-----------|------|------|-------|
| PE        | 26,2 | 23,3 | 22,2  |
| VE/CA     | 22,5 | 20,4 | 19,5  |
| VE/EBE    | 26,1 | 22,9 | 21,8  |
| P/BV      | 6,6  | 6,7  | 6,6   |
| Div Yield | 4,4% | 4,2% | 4,2%  |

**Données par action (D)**

|           | 2013  | 2014  | 2015e |
|-----------|-------|-------|-------|
| Bénéfice  | 0,477 | 0,537 | 0,563 |
| Dividende | 0,550 | 0,530 | 0,530 |
| Actif net | 1,885 | 1,872 | 1,905 |

**Compte de résultat (MD)**

|              | 2013 | 2014 | 2015e |
|--------------|------|------|-------|
| CA           | 15,6 | 17,1 | 18,0  |
| EBE          | 13,4 | 15,3 | 16,0  |
| Résultat net | 13,4 | 15,0 | 15,8  |

**Données financières**

|             | 2013  | 2014  | 2015e |
|-------------|-------|-------|-------|
| Marge nette | 85,6% | 87,7% | 87,7% |
| ROE         | 25,3% | 28,7% | 29,6% |
| Gearing     | -0,2% | -0,1% | -0,1% |

**Performance**

|             | 2013  | 2014  | Début 2015 |
|-------------|-------|-------|------------|
| SPDIT SICAF | 21,0% | 25,5% | 41,9%      |
| TUNINDEX    | -4,3% | 16,2% | 9,0%       |
| TUNINDEX 20 | -2,2% | 22,6% | 10,6%      |

**Informations boursières**

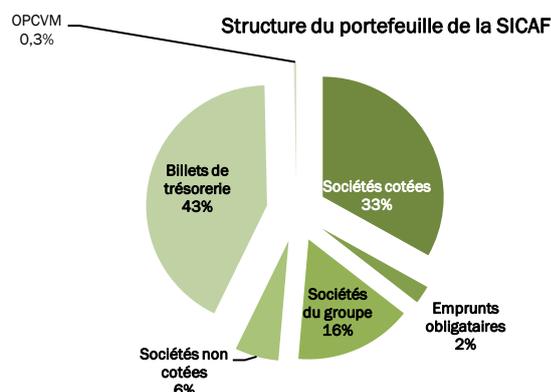
|                     |            |
|---------------------|------------|
| Capitalisation (MD) | 350,3      |
| Nombre de titres    | 28 000 000 |
| <i>Groupe SFBT</i>  | 80,2%      |
| <i>M. RIAHI</i>     | 5,0%       |
| <i>M.FEKIH</i>      | 1,5%       |
| <i>STBG</i>         | 1,3%       |
| <i>Public</i>       | 12,0%      |



La Société de Placement et Développement Industriel et Touristique (SPDIT-SICAF) a été créée par le groupe SFBT en 1989 pour lui permettre de bénéficier des dégrèvements fiscaux liés à ces sociétés.

En 2003, et en application de la réglementation régissant les participations croisées dans les groupes de sociétés, la SFBT a racheté les participations de ses filiales dans la SICAF et elle est devenue directement détentrice de 81,2% du capital de la société.

L'actif net de la SICAF s'élève à 52,4MD pour une capitalisation boursière de 350,3MD.



La SPDIT SICAF est considérée comme étant le bras financier du groupe SFBT à travers l'émission de billets de Trésorerie. En 2014, plus de 40% de l'actif de la SICAF est détenu en Billets de Trésorerie et Certificats de dépôt. La stratégie adoptée par le management consistait en une attitude prudente en matière de placements. Ceci modifie nettement le profil du risque de la SICAF, mais en même temps abaisse également les perspectives de gain. En 2014, ces placements ont généré tout de même un rendement moyen de 6% en amélioration 70pb par rapport à 2013 suite à l'augmentation des taux enregistrée durant l'année écoulée.

La SPDIT SICAF fait également vocation de Holding du groupe SFBT avec d'importantes participations dans les filiales : 43% dans la SINDT, 30,6% dans la SEABG, 27,8% dans la SBT, 30% dans la STBN, 24% dans la STBO. Ces participations représentent 16% de l'actif valorisées à 9,2MD et générant autant de dividendes chaque année. En 2014, les dividendes perçus s'élevaient à 14,2MD dont 90% reçus de la part de SEABG : une filiale considérée comme étant la vache à lait du groupe SFBT. Ces participations constituent des gisements très importants en termes de plus values latentes.

La SPDIT SICAF dispose aussi d'un important portefeuille coté d'une valeur comptable de 19,4MD et recèle actuellement une plus value latente de 19,2MD. Les revenus générés en 2013 se sont élevés à 1MD en régression de 12,5% par rapport à 2013.

La forte progression des dividendes reçus de la part des sociétés du groupe ainsi que celles des participations cotées a permis à la SPDIT SICAF d'afficher une performance de ses revenus de 9,8% par rapport à 2013 pour s'établir à 17,1MD.

Cependant, la conjoncture morose qui a frappé le marché boursier et essentiellement le secteur bancaire a poussé la société à constituer des provisions de 2,5MD essentiellement sur les titres BNA, STB et SOTETEL.

La SPDIT SICAF a clôturé l'exercice 2014 avec un bénéfice de 15MD en progression de 12,5% par rapport à 2013.

Il est à noter que la société a fait l'objet d'un redressement fiscal au titre de la période 1999-2010 réclamant un complément d'impôt de 970mD et une correction à la baisse du report de l'IS de 185mD. Une provision de 120mD a été constituée en 2012 et jusqu'à ce jour, aucune décision n'a été formulée de la part de l'administration fiscale.

Pour 2015 et malgré que les performances de la société sont étroitement liées à l'évolution du marché boursier, nous demeurons très optimiste quant à une évolution positive de l'ensemble des indicateurs d'activité surtout de la part des participations du groupe SFBT dont les fondamentaux financiers sont solides. Nous tablons sur une évolution prudente avec un bénéfice net pour 2015 de 15,8MD.

D'un point de vue boursier, le titre SPDIT SICAF a affiché un rendement de plus de 25,5% en 2014. Cette ascension s'est accentuée depuis le début de cette année avec une performance boursière de +40%.

Actuellement, le titre se traite à 22,2 fois les bénéfices estimés pour l'année en cours, une valorisation en surcote par rapport à la moyenne de la place (16x) mais qui se justifie par le potentiel de gain au niveau du portefeuille de la SICAF et plus précisément à travers les sociétés du groupe SFBT.

Côté rendement, le titre affiche un rendement en dividende de 4,2% : un niveau jugé appréciable et stable par rapport à la moyenne du marché (3,1%).

Le titre SPDIT SICAF est considéré comme une valeur de fonds portefeuille, puisque même en période de crise il a pu résister aux turbulences du marché : +19,7% en 2010 ; -0,3% en 2011 ; +15,3% en 2012 ; +21% en 2013 et +25,5% en 2014 ; soit un rendement annuel moyen sur les 5 dernières années de 16,2%.

Nous maintenons toujours notre recommandation positive sur le titre en le considérant comme étant une valeur refuge.

**Recommandation : Renforcer**

