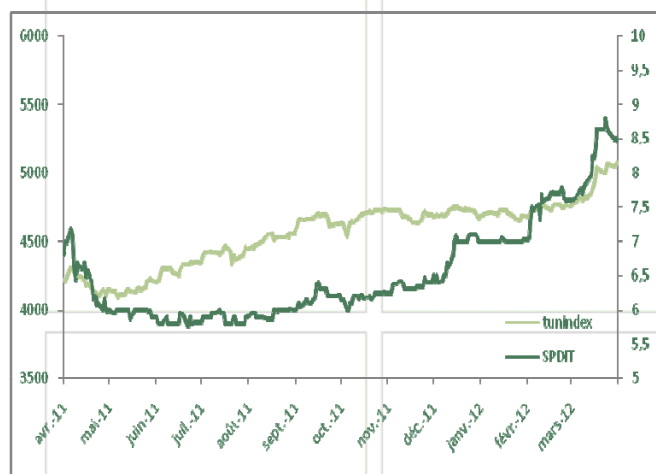


SPDIT-SICAF : Conserver

Principaux actionnaires	
Groupe SFBT (81,5%)	
Mohamed RIAHI (5%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	26 880 000
Capitalisation boursière (MD)	227
Cours	
Clôture	8,46
31/12/2011	6.620
Variation	
Début 2011	-6,2%
Année 2010	19,7%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2011	10,02
Bénéfice 2010	15,68
Capitaux propres	57,5
Dividende	
Montant	0,420
Div Yield	5,0%
Valorisation	
PE 2010	22,3
PE 2011	14,5
P/BV	4,8

(MD)	2 011	2 010	2 009	2 008	2 007
Revenus	11,41	17,67	8,89	7,80	8,13
*Dividendes	8,30	11,48	7,72	6,29	6,21
*Plus value/cession	1,49	4,83	0,02	0,06	0,24
*Revenus des placements	1,61	1,37	1,15	1,45	1,68
Evolution	-35,5%	98,9%	14,0%	-4,0%	-
Bénéfice net	10,02	15,68	9,09	6,32	7,55
Evolution	-36,1%	72,5%	43,8%	16,3%	-
BPA (millimes)	0,380	0,583	0,338	0,235	0,288
Div / Action (millimes)	0,420	0,420	0,340	0,300	-

(MD)	2 011	2 010	2 009	2 008	2 007
Immobilisations financières	11,38	11,02	10,77	11,60	11,56
Placements et autres actifs financiers	49,75	50,96	43,37	42,37	43,54
LEL	0,17	0,21	0,01	0,16	0,30
Total Actifs	57,97	59,50	52,87	51,42	53,23



L'année 2011 :

L'année 2011, a été une année très difficile pour le marché boursier Tunisien, ce qui a affecté toutes les sociétés de placement de la place. Par ailleurs, ces sociétés ont souffert et continuent à souffrir du ralentissement de l'économie nationale qui va affecter les sociétés dont elles détiennent une part du capital.

Cette justification s'est bel et bien ressentie au niveau des performances de la société, qui a vu ses revenus baisser de 35,5%, essentiellement par la baisse des plus values sur cession mais aussi par la baisse du total des dividendes perçues qui se sont établis respectivement à 1,49MD et 8,3MD au lieu de 4,8MD et 11,5MD.

La société a participé à l'augmentation du capital de la S.G.B.I.A pour un montant de 310mD, celui de la S.B.T pour 42mD et a acquis 23 013 actions STB pour un peu moins de 200mD afin de baisser son CMP.

Par ailleurs, la société a cédé sa participation dans le capital de Carthage Cement pour 827mD réalisant une plus value de 300mD et une partie de sa participation dans le capital de la BIAT pour un montant de 1 571mD réalisant une plus value de 1 108mD.

C'est ainsi que le résultat net de l'exercice 2011, s'est élevé à 10,02MD en diminution de 38,4% par rapport à 2010 (15,68MD).

La société a convoqué une AGE en date du 19/04/2012, pour décider de l'augmentation du capital de la société de 26 180 000Drs à 30 000 000Drs, par l'émission de 2 120 000 titres nouveaux gratuits à distribuer aux actionnaires. Par ailleurs, le conseil d'administration a proposé un dividende de 0,420 millimes à l'AGO qui y a consenti et a décidé que le 14 Mai 2012, sera la date de paiement de ce dividende.

Au cours des trois premiers mois de 2012, les dividendes reçus par la SPDIT SICAF ont évolué de 15% pour atteindre 6,4MD contre 5,6 MD une année auparavant. La remontée des cours boursiers au cours du premier trimestre 2012 a permis d'opérer une reprise de provisions de 134mD et une amélioration de ses produits d'exploitation de 19,4% (60,4mD).

Les performances futures de la SICAF sont tributaires de l'évolution générale de la bourse ainsi que des réalisations des sociétés du groupe SFBT. Ces dernières devront être sensiblement affectées par la situation morose de l'économie Tunisienne, mais nous sommes optimistes quant à la reprise des cours boursiers et de l'activité du marché en 2012.

Aspect boursier :

Depuis le début de l'année 2012, le titre SPDIT SICAF a gagné 27,8% de sa valeur. Il offre un rendement de 5%. Le dividende a été gardé au même niveau que celui de l'année dernière à 0,420D. Actuellement, le titre se traite à 22,3 fois ses bénéfices estimés pour 2011 : un niveau que nous jugeons élevé par rapport à l'ensemble du marché.

Compte tenu de ce qui précède, nous recommandons de **conserver votre position** sur le titre.