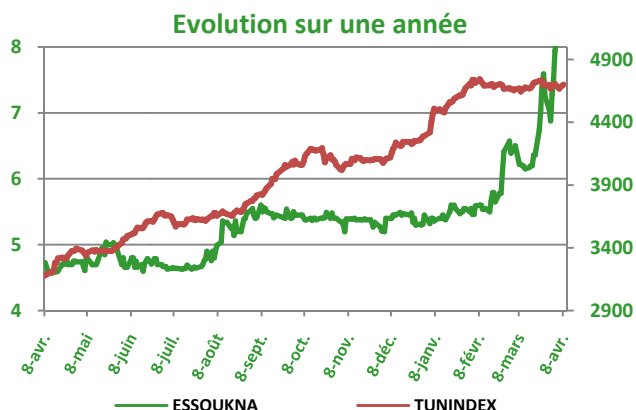


|                            |            |         |
|----------------------------|------------|---------|
| Cours au 13/04/2010 =      | 7,900      | D       |
| Nombre d'actions =         | 3 006 250  | actions |
| Capitalisation boursière = | 23 749 375 | D       |
| Principaux actionnaires:   | SIMPAR     | 70,91%  |
|                            | Autres     | 29,09%  |



| Chiffres clés (MD) | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------|------|------|------|
| Ventes             | 14,5 | 17,3 | 17,3 |
| Bénéfice net       | 1,8  | 2,3  | 3,1  |
| EBE                | 3,3  | 4,2  | 4,4  |
| Stock de terrains  | 6,8  | 9,5  | 10,7 |

|           | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------|------|------|------|
| PE        | 13,0 | 10,3 | 7,7  |
| P/BV      | 1,6  | 1,4  | 1,2  |
| Div Yield | 3,0% | 3,4% | 3,5% |

| Performance boursière |       |
|-----------------------|-------|
| 1 mois                | 28,0% |
| 6 mois                | 46,3% |
| 1 an                  | 72,1% |

La société immobilière ESSOUKNA a été créée en 1983, par l'initiative de la SIMPAR (Société Immobilière et de Participations) et sous l'égide de la BNA, avec un capital de 800mD. Plusieurs augmentations ont suivi depuis, et le capital actuel de la société est de 3006mD, réparti entre 3 006 250 actions d'une valeur nominale de 1 dinar. La société a pour objet l'aménagement et le lotissement de terrains destinés principalement à l'habitat, ainsi que la construction ou la rénovation, en vue de la vente ou de la location d'immeubles ou ensemble d'immeubles.

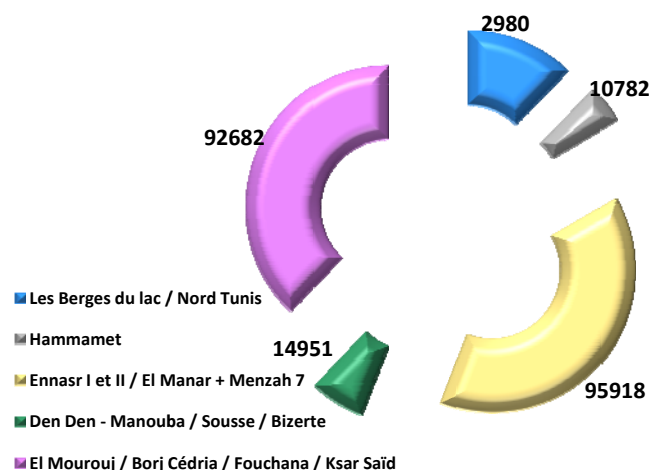
La société ESSOUKNA, a pu capitaliser au fil des années un savoir faire important. Elle a bâti des logements de différents standings et différentes caractéristiques techniques. Il est à souligner que la société profite d'un effet de synergie considérable, avec le cartel immobilier de la BNA, ce qui lui permet de réaliser des économies d'échelle et lui donne un pouvoir de négociation considérable par rapport à ses fournisseurs.

## Les projets réalisés :

**Sur le grand Tunis :** Les projets réalisés sur le grand Tunis, peuvent être classés en deux catégories. Les projets de standing et haut standing et qui sont répartis essentiellement sur la banlieue nord (Les Berges du lac, El Manar, Ennasr et El Manezah). Les projets économiques, et les logements sociaux, sont essentiellement disséminés sur la banlieue sud (El Mourouj, Borj Cédria, Fouchana..)

**Hors du grand Tunis :** Hors du grand Tunis, la société Essoukna, a bâti des édifices, aux gouvernorats de Bizerte, Nabeul et Sousse. Les immeubles édifiés, ont généralement été à caractère économique. Il est à souligner que les projets réalisés ont été tous vendus, souvent sur plan, et avant même leur achèvement.

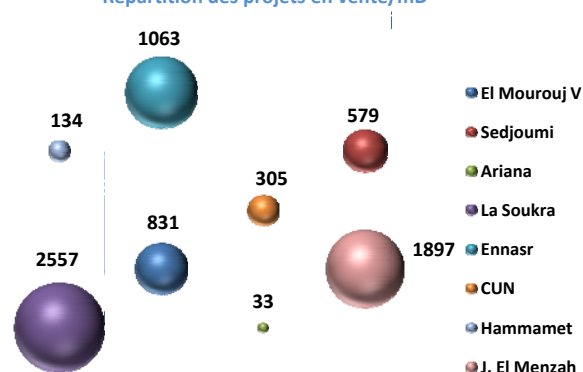
Répartition géographique des logements réalisés en m²



## Les projets en vente :

Les projets en cours de vente de la société sont essentiellement des appartements. En effet, les projets en cours de vente se composent de 157 appartements, 52 lots de terrains, 53 celliers, 21 locaux commerciaux et 2 garages. La valeur de ce stock au 31/12/2009, a atteint 7,9MD. Sur ce stock, 3 projets sont réalisés en partenariat avec d'autres sociétés du groupe.

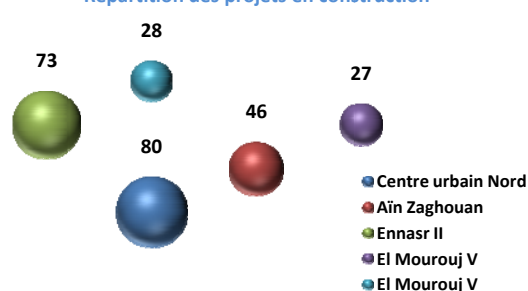
Répartition des projets en vente/mD



## Les projets en cours de construction :

Les projets en cours de construction de la société, sont répartis, sur le Grand Tunis. Le chiffre d'affaires total estimé pour ces projets, dont la construction est déjà entamée, est de 36,6MD. Deux de ces cinq projets seront achevés en 2010 (Ennasr II et au Centre urbain nord), tandis que le reste sera achevé au terme du premier trimestre 2011.

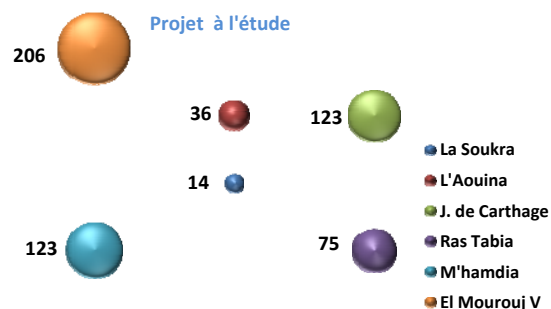
Répartition des projets en construction



## Les projets en cours d'étude :

Les projets en cours d'étude, sont situés essentiellement à la zone d'El Mourouj V où la société a déjà acquis 6 lots de terrains, à M'hamdia où elle entend construire 123 logements, les Jardins de Carthage 105 logements, 75 logements à Ras Tabia. Le reste est situé à la Soukra et à l'Aouina.

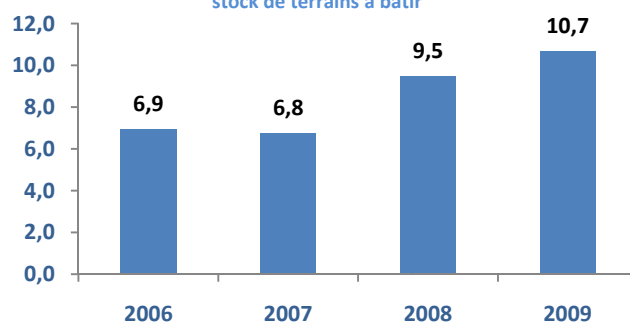
Projet à l'étude



## Le stock de terrains à bâtir:

Le stock de terrains à bâtir de la société croît d'une année à une autre. Pendant ces trois dernières années, le stock est passé de 6,8MD à 10,7MD (+57%) sur cette période malgré un niveau de construction soutenu. L'importance du stock de terrains permet de garantir à la société son chiffre d'affaires pour les 5 prochaines années.

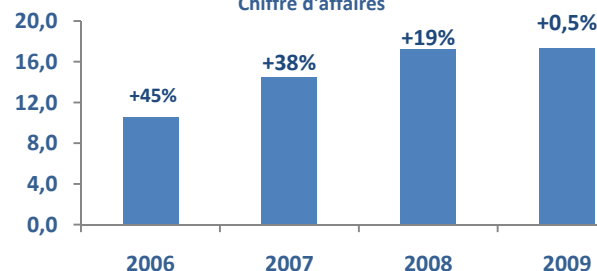
stock de terrains à bâtir



## Activité de la société

Le chiffre d'affaires de la société ESSOUKNA, a affiché depuis, son introduction à la cote de la bourse, une progression considérable. En effet, il est passé de 10,5MD en 2006 à 17,3MD en 2009, soit une progression moyenne annuelle de 25,6%.

Chiffre d'affaires

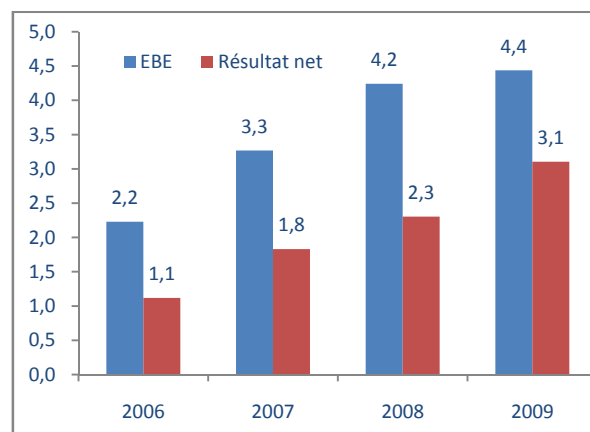


Par ailleurs et en termes de charges, la société a affiché durant les 3 derniers exercices un gain de productivité et a réalisé des économies conséquentes surtout au niveau des coûts des projets.

L'EBE de la société représente 30% de son chiffre d'affaires en 2009 contre 28% en 2006.

Le résultat net de la société a affiché une progression moyenne annuelle de 46% sur les quatre dernières années, en passant de 1MD en 2006 à 3,1MD en 2009.

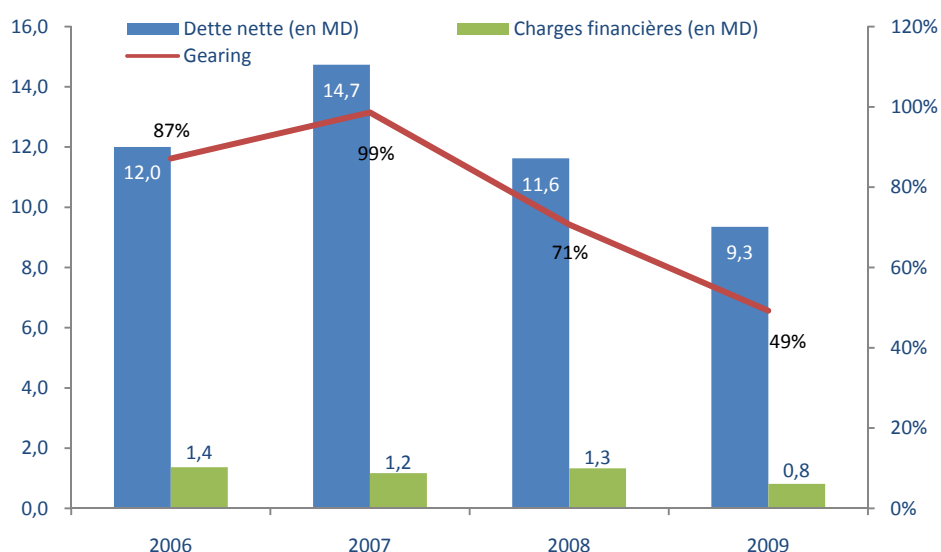
La société affiche une marge nette de 18%.



La structure financière de la société traduit un recours significatif à l'endettement bancaire qui lui permet de financer ses projets.

Durant les dernières années, la dette nette de la société n'a pas cessé de baisser puisqu'elle est passée de 15MD en 2005 à 9,3MD en 2009. Cette baisse s'explique par le renforcement des fonds propres de la société en 2006 (Introduction en bourse) et surtout par l'accumulation des résultats bénéficiaires. Désormais, la société affiche un Gearing de 49% contre 134% en 2005.

Cette baisse du niveau d'endettement de la société s'est traduite par une régression sensible des charges financières (soit une régression moyenne de 13% durant les 3 dernières années).

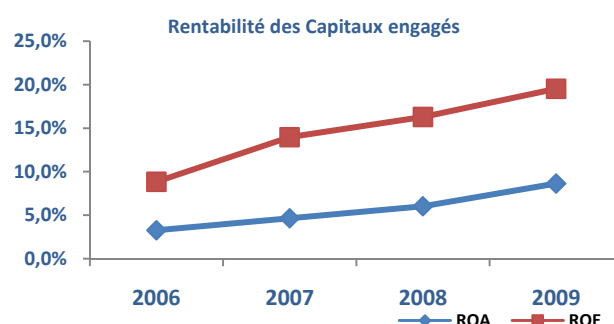


En ce qui concerne les perspectives de la société, et compte tenu du stock actuel de terrains à bâtir, de travaux en cours et de travaux terminés, le management prévoit de réaliser un bénéfice net moyen de 3,3MD pour un chiffre d'affaires annuel moyen de 21MD sur les 5 prochains exercices.

### Rentabilité des actifs et Rentabilité des fonds propres

Le retour sur actifs (ROA) de la société ESSOUKNA, est en continuelle amélioration. Sur les quatre dernières années la rentabilité des actifs est passée de 4,6% en 2007 à 8,6% en 2009.

En ce qui concerne, le retour sur fonds propres, la société affiche un ROE de 19,5% au terme de cet exercice contre 8,8% en 2006, soit une appréciation de 11points.

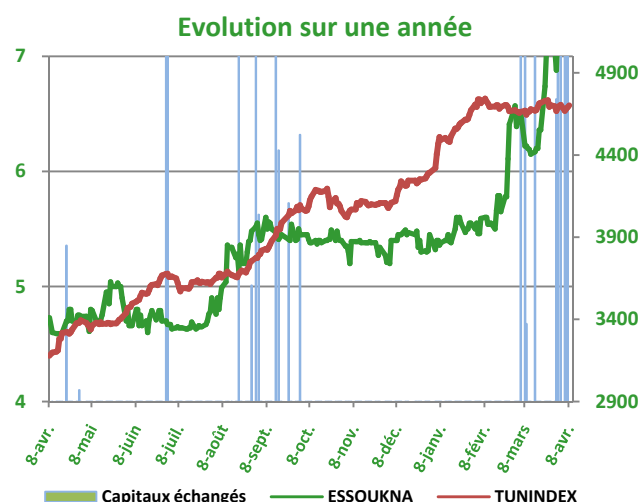


### Aspect Boursier :

Durant l'année 2009, le titre a affiché une performance boursière de 30%. 684 mille titres ont été échangés pour un volume global de 3 464mD.

Depuis le début de l'année 2010, le titre affiche une performance boursière de 45% avec une rotation de 1007milles titres. Malgré cette bonne performance, le titre se traite à 7,7 fois ses bénéfices de 2009 : niveau qui demeure toujours attractif par rapport à ses paires et à l'ensemble du marché.

Coté rémunération, le titre offre 3,5% de rendement en dividende, contre 2,7% pour l'ensemble du marché.



### Recommandation :

Depuis sa création, la société ESSOUKNA a connu une progression considérable des ses revenus. L'EBE de la société ainsi que la rentabilité de ses actifs et de ses fonds propres montrent une nette tendance ascendante sur les trois dernières années. Les indicateurs boursiers de la société sont parmi les meilleurs du secteur et du marché.

A la lumière de ce qui précède, nous estimons que le cours du titre présage un bon potentiel de croissance.

***Nous recommandons l'achat du titre***