

**Amen Bank**

(mD)	Jun-10	Jun-09	Var	Année 2009
Encours des dépôts	3 519 531	2 832 474		2 962 197
Encours des crédits	3 448 489	2 648 348		2 951 946
PNB	80 860	66 619	21,4%	140 573
Marge d'intérêt	40 900	33 555	21,9%	71 695
Marge sur commissions	19 506	16 460	18,5%	34 003
Revenus / Portefeuille	20 454	16 604	23,2%	34 875
Résultat d'exploitation	31 136	24 099	29,2%	53 131
Résultat net	27 678	20 008	38,3%	45 102
Coefficient d'exploitation	36,0%	38,1%	+2,1 points	37,2%
ROE	7,5%	6,4%	+1,1 points	12,9%

Le premier semestre s'est caractérisé pour l'Amen Bank par une croissance remarquable de ses principaux indicateurs. Les dépôts ont progressé de 19% par rapport à fin décembre 2009 à 3 519MD : une hausse sans doute aidée par l'expansion de son réseau d'agences avec l'ouverture de 5 nouveaux points de vente en six mois seulement. La banque gagne ainsi deux points de part de marché et se positionne désormais à la 4<sup>ème</sup> place en termes de dépôts.

Le stock de crédit a suivi la même tendance avec une croissance de 17% à 3 448MD.

Le PNB de la banque s'établit à 80,8MD affichant une progression de 21,4% par rapport à la première moitié de l'année écoulée. Une progression qui a été alimentée par l'amélioration de la marge d'intérêt de 22% et celle sur commissions de 18,5%.

En matière de productivité, le coefficient d'exploitation s'est apprécié de 2,1 points à 36% grâce à une meilleure maîtrise des charges opérationnelles. En effet, la banque a réussi pour la première fois à couvrir sa masse salariale par les commissions.

Compte tenu de l'accroissement de l'activité, le coût du risque de la banque s'est déprécié de 2,8 points à 25,8%. Rappelons que les créances douteuses représentent 11,9% du total des engagements de la banque à fin décembre 2009 et qu'elles sont couvertes par les provisions à hauteur de 70,9%.

La banque a clôturé le premier semestre 2010 avec un bénéfice net de 27,6MD, soit +38,3% par rapport à fin juin 2009.

**ATB**

(mD)	Jun-10	Jun-09	Var	Année 2009
Encours des dépôts	2 731 019	2 447 909		3 033 558
Encours des crédits	1 935 430	1 536 456		1 663 367
PNB	70 287	59 792	17,6%	125 014
Marge d'intérêt	14 920	17 186	-13,2%	34 445
Marge sur commissions	13 211	9 378	40,9%	20 483
Revenus / Portefeuille	42 156	33 228	26,9%	70 086
Résultat d'exploitation	25 567	20 002	27,8%	48 145
Résultat net	22 003	16 662	32,1%	45 815
Coefficient d'exploitation	47,2%	50,7%		51,4%
ROE	7,0%	5,9%		14,8%

L'ATB a publié ses états financiers relatifs à la première moitié de l'année 2010. Les dépôts affichent une régression de 10% par rapport à fin décembre 2009 suite à la baisse des dépôts à terme. Les crédits servis à la clientèle, quant à eux se sont cru de 16,4%.

Le PNB s'établit à 70,3MD en progression de 17,6% et ce malgré la baisse de la marge d'intérêt de 13,2%. La banque compte à son actif un important portefeuille en bons de trésor qui lui permet d'être faiblement sensible à la baisse des taux d'intérêt. Ainsi la structure du PNB de la banque est assez particulière puisque 60% de son PNB découle des revenus sur portefeuille en bons de trésor.

Le coût du risqué de la banque s'est légèrement dégradé de 0,5 points à 15,5%. Les créances classées représentent 8,7% du total des engagements de la banque et couvertes par les provisions à hauteur de 73,2% : des niveaux largement en dessus des taux exigés par la BCT.

Côté efficacité opérationnelle, le coefficient d'exploitation de la banque s'est amélioré de 3,5 points à 47,2%.

Le premier semestre s'est soldé avec un bénéfice net de 22MD en progression de 32% par rapport à fin juin 2009.

Pour 2010 et compte tenu des performances enregistrées durant les six premiers mois de l'année en cours, nous révisons à la hausse le bénéfice net prévisionnel de la banque à 51MD contre 48,2MD, soit +11%.

**Attijari Bank**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Encours des dépôts	3 120 736	2 704 926		2 798 966
Encours des crédits	2 512 199	2 166 261		2 232 001
PNB	82 016	69 245	18,4%	147 947
Marge d'intérêt	35 859	32 970	8,8%	70 534
Marge sur commissions	23 316	20 314	14,8%	41 240
Revenus / Portefeuille	22 841	15 961	43,1%	36 173
Résultat d'exploitation	31 887	22 459	42,0%	46 974
Résultat net	28 444	22 039	29,1%	46 818
Coefficient d'exploitation	52,5%	54,9%		53,0%
ROE	10,6%	14,0%		19,4%

Le programme de restructuration de la banque entamé depuis plusieurs années commence à porter ses fruits, les principales réalisations en 2009 et celles du premier semestre 2010 témoignent de ce bon parcours. En effet, les ressources de la banque ont affiché une progression de 11,5% à 3 120MD par rapport à fin décembre 2009. Les emplois, eux aussi ont suivi le même rythme puisqu'ils ont cru de 12,5%.

Tenant compte de cet accroissement de l'activité, le PNB de la banque a augmenté de 18,4% à 82MD grâce à l'amélioration des revenus sur portefeuille (+43,1%).

La banque a poursuivi sa stratégie d'expansion de réseau avec l'ouverture de 2 nouveaux points de vente. Désormais, elle compte 151 agences à fin juin 2010.

L'important effort de provisionnement réalisé durant ces dernières années a permis à la banque d'améliorer son coût du risque de 3,4 points à 10,6%. Signalons que le taux des créances classées s'établit à 9,6% en 2009 et que le taux de couverture par les provisions se situe à 64,2%.

Au niveau de la maîtrise des charges, la banque a gagné plus de 2 points en termes de coefficient d'exploitation à 52,5%. La banque a clôturé les six premiers mois de 2010 avec un bénéfice net de 28,4MD, soit +29,1% par rapport à la même période de 2009.

Pour 2010 dans son ensemble, le management de la banque prévoit de réaliser un PNB de 162,7MD (+10%) et un bénéfice net de 55,1MD (17,7%) : des chiffres que nous estimons très prudents au vu des réalisations du premier semestre 2010.

**BH**

(mD)	Jun-10	Jun-09	Var	Année 2009
Encours des dépôts	3 058 814	2 986 373		3 255 034
Encours des crédits	3 844 208	3 581 158		3 611 553
PNB	92 106	88 448	4,1%	186 507
Marge d'intérêt	60 244	63 321	-4,9%	132 576
Marge sur commissions	17 414	15 302	13,8%	31 355
Revenus / Portefeuille	14 448	9 825	47,1%	22 576
Résultat d'exploitation	29 638	31 505	-5,9%	65 791
Résultat net	23 993	23 658	1,4%	54 034
Coefficient d'exploitation	45,7%	43,8%		42,0%
ROE	5,7%	6,2%		13,1%

Les réalisations de la BH pour les six premiers mois de 2010 ont été en dessous de nos attentes. Les dépôts de la clientèle ont baissé de 6% par rapport à fin décembre 2009. En revanche, le stock des crédits a affiché une faible progression de 6,4% par rapport au stock de décembre 2009.

Le PNB a enregistré une faible croissance de 4,1% alimentée surtout par les revenus sur portefeuille (+47,1%) malgré que la marge d'intérêt ait régressé de 5%.

En matière d'efficacité opérationnelle, le coefficient d'exploitation s'est déprécié de 2 points en raison de la progression des frais généraux. De même, le coût du risque a régressé de 3,3 points à 28,8%.

Tous ces éléments ont permis à la banque d'afficher au terme du premier semestre 2010 un bénéfice net de 24MD en très légère progression de 1,4% par rapport à la même période de 2009.

Il est à rappeler que la banque affiche un taux de couverture des créances classées de 70%. Ces créances représentent 8,7% du total des engagements de la banque.

Concernant l'année 2010 dans son ensemble, le management de la banque vise un résultat net de 62,6MD, un chiffre que nous révisons à la baisse à 55MD compte tenu des timides réalisations des six premiers mois de l'année en cours.

**BTE**

(mD)	Jun-10	Jun-09	Var	Année 2009
Encours des dépôts	177 915	212 790		209 837
Encours des crédits	373 524	330 930		336 768
PNB	11 361	9 304	22,1%	17 450
Marge d'intérêt	6 762	6 219	8,7%	13 158
Marge sur commissions	1 855	1 153	60,9%	2 222
Revenus / Portefeuille	2 744	1 932	42,0%	2 070
Résultat d'exploitation	5 782	4 080	41,7%	9 329
Résultat net	4 821	3 572	35,0%	7 481
Coefficient d'exploitation	43,1%	46,5%		52,0%
ROE	3,4%	2,6%		5,4%

Au 30/06/2010, les crédits de la banque ont progressé de 11% (374MD), tandis que les dépôts, ils ont régressé de 15,2% (178MD) par rapport à fin décembre 2009. Le PNB a progressé de 22% (11,4MD) suite à la bonne progression de la marge sur commissions (+61%).

Durant le premier semestre, le réseau d'agences bancaires s'est densifié avec l'ouverture de deux nouveaux points de vente et un autre au courant du mois de Juillet 2010, portant ainsi le nombre d'agences commerciales à 13.

Malgré l'augmentation des charges opérationnelles et grâce à l'accroissement du volume d'activité, la banque a pu améliorer son coefficient d'exploitation de 3,4 points le ramenant ainsi à 43,1%.

Le premier semestre s'est soldé pour la BTE par un bénéfice net de 4,8MD contre 3,6MD à fin juin 2009, soit un taux de croissance appréciable de 35%.

En matière de qualité d'actifs, la banque affiche un ratio CDL de 9,5% et un taux de couverture de 70%.

Pour 2010, la banque prévoit un PNB de 22MD (+26,6%) et un bénéfice net de 8,5MD (+13,1%).

**STB**

(mD)	Jun-10	Jun-09	Var	Année 2009
Encours des dépôts	4 801 236	4 271 188		4 296 450
Encours des crédits	5 167 450	4 600 297		4 796 044
PNB	111 404	109 731	1,5%	244 376
Marge d'intérêt	73 233	70 954	3,2%	166 806
Marge sur commissions	26 650	24 343	9,5%	51 222
Revenus / Portefeuille	11 521	14 434	-20,2%	26 348
Résultat d'exploitation	24 967	20 611	21,1%	45 194
Résultat net	15 561	14 471	7,5%	40 158
Coefficient d'exploitation	52,6%	50,5%		46,1%
ROE	3,0%	3,0%		7,8%

Les réalisations de la banque durant le premier semestre sont très modestes par rapport aux autres banques de la place. Les dépôts de la banque ont cru de 12% par rapport à fin décembre 2009 à 4 801MD. Les crédits servis à la clientèle ont progressé de 7,7%. Le PNB de la STB a affiché une progression très timide de 1,5% en raison de la baisse des revenus sur les participations de la banque. Le coefficient d'exploitation de la banque s'est dégradé de 2,1 points. En effet, la banque souffre encore d'une masse salariale importante qui n'est couverte par les commissions nettes qu'à hauteur de 58% seulement alors que d'autres banques de la place ont déjà franchi la barre des 100%.

Malgré une légère appréciation du coût du risque de 1,3 points à 30,9%, la banque a clôturé le premier semestre de 2010 avec un bénéfice net de 15,6MD, soit +7,5% par rapport à la même période de 2009.

Il est bon de rappeler qu'en termes de qualité d'actifs, les créances classées de la banque représentent 19,5% du total de ses engagements et que le taux de provisionnement est de 53,6% à fin décembre 2009 : des niveaux que nous estimons très en deçà des seuils exigés par la BCT. Un énorme effort doit être fourni par la banque durant ces prochaines années afin de se conformer aux exigences de l'autorité de tutelle, et qui grèverait sans doute la rentabilité future de la banque.

**Assurances SALIM**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	18 823	16 007	17,6%	33 230
Résultat technique - Vie	3 462	2 296	50,8%	2 769
Résultat technique - Non Vie	-897	-527	70,2%	672
Produits des placements	1 561	1 228	27,1%	3 746
Résultat net	2 018	1 427	41,4%	3 369
Placements	72 957	55 411		61 585

Le premier semestre 2010 s'est caractérisé pour « Assurances SALIM » par un chiffre d'affaires de 18,8MD, en progression de 17,6% par rapport à la première moitié de 2009. La branche vie occupe toujours la part prépondérante de l'activité avec 47% du chiffre d'affaires.

Les placements de la compagnie couvrent largement ses engagements techniques avec un taux de couverture de 122%. Les placements ont connu une progression de 18,5% par rapport à fin décembre 2009 suite à l'injection des fonds issus de la dernière augmentation de capital opérée sur le marché financier par ouverture du capital et introduction sur la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

Pour 2010, le management de la compagnie prévoit un chiffre d'affaires de 38MD (+14%) et un bénéfice net de 4,2MD (+25%) : des prévisions que nous estimons qu'elles vont être respectées.

**STAR**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	119 477	121 896	-2,0%	209 613
Résultat technique - Vie	1 835	2 178	-15,7%	1 506
Résultat technique - Non Vie	16 013	13 348	20,0%	36 289
Produits des placements	19 182	22 501	-14,8%	36 969
Résultat net	16 333	15 419	5,9%	33 738
Placements	559 346	555 485		552 848

Le chiffre d'affaires de la STAR arrêté au 30 juin 2010 a enregistré une régression de 2% par rapport à la même période de 2009. Les charges de sinistre ont baissé de 10,8% suite à la survenance d'un important sinistre relatif à la branche incendie en 2009. Ceci a impacté positivement le taux de sinistralité de la compagnie qui passe à 74,3% contre 82,3% à fin juin 2009.

L'enveloppe des placements a augmenté de 6,5MD par rapport à fin décembre 2009 pour se situer à 559MD et a généré des produits nets de 17MD.

La STAR a clôturé le premier semestre 2010 avec un bénéfice net de 16MD affichant ainsi une croissance de 6%.

Pour 2010, la société prévoit un chiffre d'affaires de 222MD en progression de 5% et un bénéfice net de 38,7MD, soit +15% par rapport à 2009.

El Wifek Leasing

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Mises en forces Leasing	46 236	32 738	41,2%	66 113
Produits nets de leasing	3 529	2 536	39,1%	5 690
Résultat d'exploitation	1 784	1 063	67,8%	2 548
Résultat net	1 548	858	80,4%	2 457
<i>Coefficient d'exploitation</i>	<i>29,3%</i>	<i>36,6%</i>	<i>+7,3 points</i>	<i>35,6%</i>
<i>ROE</i>	<i>7,2%</i>	<i>4,4%</i>	<i>+2,8 points</i>	<i>11,5%</i>

Le premier semestre de l'année 2010 s'est caractérisé pour El Wifek Leasing par une progression notable des mises en force de 41,2% à 46,2MD. Les produits nets de leasing ont suivi le même rythme avec +39% à 3 529

Profitant d'une meilleure maîtrise des charges opérationnelles couplée avec une bonne croissance de l'activité, le coefficient d'exploitation de la compagnie de leasing a gagné plus de 7 points par rapport à la même période de 2009 pour s'établir à 29,3% contre 36,6% au 30/06/2009.

Sur un autre plan, le réseau d'agences s'est renforcé avec l'ouverture d'une nouvelle agence commerciale portant ainsi le nombre de points de vente à 5, ce qui lui permet de se rapprocher beaucoup plus de la clientèle.

Le premier semestre s'est soldé avec un bénéfice net de 1 548mD, soit un bond de plus de 80%.

En ce qui concerne la qualité des actifs, la société dispose d'un ratio de créances classées de 2,9% et un taux de couverture de 100%

Pour les prévisions de fin d'année, le management table sur des produits nets de leasing de 7,4MD et un bénéfice net de 3,4MD.

Attijari Leasing

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Mises en forces Leasing	98 795	41 365	138,8%	101 799
Produits nets de leasing	4 674	2 074	125,4%	6 274
Résultat d'exploitation	4 696	622	655%	8 836
Résultat net	5 064	483	948%	3 184
<i>Coefficient d'exploitation</i>	<i>32,4%</i>	<i>65,7%</i>	<i>+33 points</i>	<i>40%</i>
<i>ROE</i>	<i>25,4%</i>	<i>4%</i>	<i>+21,4 points</i>	<i>21,4%</i>

Le programme de restructuration entamé depuis plusieurs années commence à porter ses fruits. La compagnie a affiché la meilleure progression sur tous les plans. En effet, les mises en force et les produits net de leasing ont plus que doublé pour s'établir respectivement à 98,8MD et 4,7MD. Le résultat net s'est apprécié à 5MD contre 0,5MD au 30/06/2009.

Un grand effort au niveau de la maîtrise des charges opérationnelles a été fourni qui a permis à la société d'afficher un coefficient d'exploitation de 32,4% contre 65,7%.

Rappelons que la qualité d'actifs de la société s'est nettement améliorée ces dernières années avec un taux de créances classées de 25,7% mais qui demeure tout de même très en deçà du minimum requis par l'autorité de tutelle. La couverture par les provisions, elle aussi s'est appréciée à 75,9%.

Il ne faut cependant pas oublier de rappeler qu'une progression aussi rapide des volumes pourra avoir des répercussions qui ne pourront être ressenties que durant les prochaines années. Le management devra toutefois suivre une politique sélective de ses clients sous peine de voir le taux des créances classées augmenter et qui grèverait la rentabilité future de la compagnie.

Groupe Tunisie Leasing

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Mises en forces Leasing	148 508	101 697	46%	219 310
Produits nets de leasing	23 439	19 464	20,4%	40 508
Résultat d'exploitation	11 742	10 841	8,3%	21 595
Résultat net	10 453	10 261	1,9%	18 638
<i>Coefficient d'exploitation</i>	<i>44,9%</i>	<i>48,2%</i>	<i>+3,3 points</i>	<i>46,4%</i>
<i>ROE</i>	<i>6,2%</i>	<i>10,6%</i>	<i>-4,4 points</i>	<i>11,9%</i>

Le leader du leasing en Tunisie a clôturé le premier semestre 2010 avec une progression notable de ses mises en force de 46%, soit la deuxième meilleure performance enregistrée pour le secteur coté.

Les revenus du groupe ont augmenté de 14,5% à 35,5MD. Une progression qui a été alimentée par la bonne tenue des revenus de l'activité principale du groupe (crédit bail) de +13,1% mais aussi par l'activité LLD (Location Longue Durée) de +44,4%. Le groupe a clôturé le premier semestre avec un bénéfice net de 10,4MD en léger repli de 2%. Un repli qui s'explique surtout par un coût du risque désormais positif après qu'il était négatif durant les dernières années grâce à l'important effort de recouvrement fourni par le management.

Pour 2010, le management du groupe prévoit un bénéfice net de 16,4MD, un chiffre très réalisable au vu des performances du groupe durant le premier semestre 2010.

**Poulina Group Holding**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	559 074	449 472	24,4%	943 583
EBIT	65 429	44 535	46,9%	106 682
Résultat net	45 697	28 276	61,6%	76 331
Taux de Marge Brute	34,3%	33,9%	0,4 points	35,3%
Taux de Marge opérationnelle	11,7%	9,9%	1,8 points	11,3%
Taux de Marge nette	8,2%	6,3%	1,9 points	8,1%
ROE	10,8%	7,4%	3,5 points	19,6%

Au 30 juin 2010, le chiffre d'affaires consolidé du groupe PGH s'établit à 559,1MD, contre 449,5MD pour la même période de l'année précédente, soit une évolution de 24,4%. Celle-ci intervient grâce à la bonne orientation de tous les métiers du groupe.

La marge brute et l'EBITDA se sont appréciés respectivement de 26% à 191,8MD et de 32,7% à 94,4MD, suite à la stabilisation des principaux cours des matières premières et du bon comportement des principales sociétés du groupe. Quant au résultat net consolidé, il a bondi de 61,6% à 45,7MD.

L'endettement net de PGH a enregistré une hausse de 10% à 447,5MD par rapport au 31/12/2009. Ainsi, le groupe affiche un gearing de 102,2%.

D'ici fin 2010, nous prévoyons que le chiffre d'affaires consolidé et le résultat net consolidé seront respectivement aux alentours de 1 100MD et de 90MD. Des chiffres que nous estimons réalisables au vu des réalisations du 1<sup>er</sup> semestre 2010 mais qui restent tributaires de l'évolution des principales matières premières (acier, engrais alimentaires,...) et du contexte économique international.

**Tuninvest SICAR**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Immobilisations financières	3 529	3 740	-5,6%	3 740
Placements financiers	4 502	5 206	-13,5%	5 815
Produits d'exploitation	2 202	1 889	16,6%	2 099
Dividendes	528	462		569
Plus values sur cessions	1 287	1 411		1 477
Autres	387	16		53
Résultat net	1 783	1 776	0,4%	1 737
ROE	22,7%	19,7%	+3 points	19,3%

Durant le premier semestre 2010, la SICAR a enregistré des revenus de 2,2MD en progression de 16,6% par rapport à la même période de 2009. La SICAR a cédé sa participation dans MEDIS réalisant ainsi une plus value de 1,2MD. De plus durant le mois de septembre, elle a aussi cédé sa participation dans la société Land'Or (Ex SOVIA) avec une plus value de 1,5MD.

Le résultat net quant à lui s'est inscrit en légère hausse de 0,4% à 1 783mD en raison de l'augmentation excessive des honoraires d'intermédiaires pour le dénouement du redressement fiscal de la société. En effet, l'administration fiscale a confirmé, l'amende à payer de 2,7MD annoncée en date du 22/12/2008, néanmoins la société a décidé de faire un recours en opposition devant le tribunal de première instance de Tunis. Rappelons, qu'aucune provision concernant ce contrôle fiscal n'a été constituée sur les comptes la société.

**SOPAT**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	25 524	21 423	19,1%	45 292
EBIT	2 238	1 420	57,5%	3 117
Résultat net	1 796	1 029	74,5%	2 294
Taux de Marge Brute	27,2%	24,0%	3,2 points	23,7%
Taux de Marge opérationnelle	8,8%	6,6%	2,1 points	6,9%
Taux de Marge nette	7,0%	4,8%	2,2 points	5,1%
ROE	12,8%	7,9%	5,0 points	17,6%

Les résultats du 1<sup>er</sup> semestre 2010 confirment la bonne tenue de l'activité de la SOPAT. Le chiffre d'affaires a progressé de 19,1% à 25,5MD par rapport à juin 2009. Cette amélioration résulte de la bonne performance des ventes d'aliments de bétail (+110%) et des ventes des dérivés de dinde (+44%).

Le résultat d'exploitation s'élève à 2,2MD alors qu'il était de 1,4MD au 30 juin 2009. Par ailleurs, en dépit de la hausse de l'ensemble de ses charges d'exploitation notamment les charges de personnel (+35%) et les services extérieurs (+21,9%), la société a réussi à améliorer ses marges. Ainsi, le taux de marge brute s'est apprécié de 3,2 points à 27,2% et le taux de marge opérationnelle remonte de 6,6% à 8,8%.

Le résultat net semestriel ressort à 1,8MD en hausse de 0,8MD, soit +74,5%, par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2009, reflétant l'amélioration de l'ensemble de l'activité.

Sur le volet endettement, la SOPAT affiche au 30 juin 2010 un gearing de 84,7% en hausse de 10,9 points par rapport au 31/12/2009 qui s'explique essentiellement par l'augmentation des crédits à moins d'un an de 3,6MD. Afin de diminuer cet endettement, la société a lancé une augmentation de capital de 3,9MD (dont 2,6MD de prime d'émission) afin de financer les investissements d'extension ainsi que le BFR de la société.

Pour 2010, il est prévu un chiffre d'affaires de 53,8MD et un bénéfice net de 3,8MD.

**Tunisie Lait**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	36 712	29 473	24,6%	73 421
EBIT	-297	-201	47,5%	602
Résultat net	-1 030	-1 116	-7,7%	-1 870
Taux de Marge Brute	10,0%	14,5%	-4,5 points	11,8%
Taux de Marge opérationnelle	-0,8%	-0,7%	-0,1 point	0,8%

Le premier semestre de 2010, a été marqué par une croissance des revenus de la société Tunisie Lait de 24,6% à 36,7MD contre 29,5MD au 30/06/2009. Cette performance est imputable essentiellement à un bond des ventes de « P'tit Doux » de 4,1MD à 5,6MD d'une part et à des ventes de lait à l'export de 2,6MD d'autre part.

Cependant, cette hausse n'a pas profité à l'exploitation, puisque la marge brute s'est détériorée de 4,5 points à 10% par rapport à juin 2009 et le résultat d'exploitation demeure toujours en territoire négatif à 297mD. Quant au résultat net, il est déficitaire de 1MD.

Par ailleurs, le niveau d'endettement de la société demeure très élevé malgré la baisse de l'endettement net de 12,8% à 25,3MD contre 29MD au 31/12/2009, soit un gearing de 99,1%.

**Groupe ASSAD**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	32 751	27 527	19,0%	66 503
<i>Local</i>	23 695	17 380	36,3%	41 641
<i>Export</i>	9 056	10 148	-10,8%	24 862
EBIT	4 610	4 132	11,6%	11 875
Résultat net	4 058	3 862	5,1%	9 280
<i>Taux de Marge Brute</i>	41,4%	46,1%	-4,7 points	42,4%
<i>Taux de Marge opérationnelle</i>	14,1%	15,0%	-0,9 points	17,9%
<i>Taux de Marge nette</i>	12,4%	14,0%	-1,6 points	14,0%
<i>ROE</i>	12,6%	15,1%	-2,5 points	36,2%

Les réalisations du groupe ASSAD du 1er semestre 2010 affichent une hausse du chiffre d'affaires local de 36,3% à 23,7MD et une baisse des ventes à l'export de 10,8% à 9,1MD qui s'explique par la baisse du cours du plomb ayant impacté négativement le prix de vente à l'export. Au total le chiffre d'affaires du groupe a progressé de 19% à 32,8MD contre 27,6MD au 30/06/2009.

La forte volatilité du cours de plomb au cours des 6 premiers mois de 2010 a impacté négativement les marges du groupe. Ainsi, la marge brute ainsi que la marge opérationnelle se sont détériorées respectivement de 4,7 points à 41,4% et de presque 1 point à 14,1%.

Le groupe a clôturé la première moitié de 2010 avec un bénéfice net de 4,1MD en progression de 5,1%.

Pour 2010, le management du groupe table sur un chiffre d'affaires de 71,1MD (+7%) et un bénéfice net de 10,3MD (+15%).

**Gif Filter**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	4 558	5 426	-16,0%	10 907
EBIT	392	809	-51,6%	1 367
Résultat net	2 065	726	184,3%	1 226
<i>Taux de Marge Brute</i>	55,4%	52,0%	3,4 points	51,7%
<i>Taux de Marge nette</i>	45,3%	13,4%	31,9 points	11,2%
<i>ROE</i>	13,7%	4,9%	8,9 points	8,2%

Les six premiers mois de 2010 ont été marqués pour le fabricant de filtres par une contraction de l'activité. Ainsi, le chiffre d'affaires a accusé un repli de 16% à 4,6MD imputable essentiellement à la baisse des ventes à l'export de 1MD à 0,6MD. En effet, la prise de contrôle de la société par le groupe M'ZABI a eu un impact sur la politique commerciale de la société vis-à-vis de ses clients étrangers. En revanche sur le marché local, les ventes locales ont légèrement cru de 2,6%.

Le taux de marge brute s'est apprécié de 3,4 points à 55,4% par rapport à juin 2010. Par contre, la marge opérationnelle accuse une baisse de 6,3 points à 8,6% due à la hausse de 9,6% des charges de personnel d'une part et de la baisse de l'activité d'autre part.

Quant au résultat net, il a presque doublé à 2MD boosté par une plus value sur cession d'immobilisations de 2,4MD

Pour les prochaines années, nous estimons l'entrée du groupe M'ZABI dans le capital de la société va lui permettre de bénéficier de nombreuses synergies pour optimiser sa rentabilité d'exploitation et augmenter ses parts de marché.

**Les Ciments de Bizerte**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	45 846	46 059	-0,5%	81 590
- Local	35 412	32 927	7,5%	63 750
- Export	10 434	13 132	-20,5%	17 840
EBIT	1 433	-	-	2 433
Résultat net	2 618	-	-	2 335
Taux de Marge Brute	36,0%	-	-	43,9%
Taux de Marge opérationnelle	3,1%	-	-	3,0%
Taux de Marge nette	5,7%	-	-	2,9%
ROE	1,6%	-	-	1,4%

Au terme du premier semestre 2010, la cimenterie a enregistré une stagnation de son chiffre d'affaires à 46MD, justifiée principalement par la baisse des ventes à l'export (-20,5%), en conséquence à la suspension du programme d'exportation à l'échelle nationale pour une durée de 4 mois (mars-juin). Toutefois, cette régression a été compensée par une hausse des ventes locales de 7,5%.

La société affiche une marge brute de 16,5MD et un résultat d'exploitation de 1,4MD. Quant au résultat net, il s'établit à 2,6MD grâce notamment un produit de placement de 2,4MD.

L'entrée en exploitation du projet de coke de pétrole et la réduction de la masse salariale (suite à la mise à la retraite anticipée de 96 agents) permettront à la société de réaliser des gains substantiels.

En ce qui concerne l'augmentation de la capacité de production, la société devra réviser ses hypothèses de prévision suite au désistement du groupe chinois retenu pour ce marché. Le nouveau programme d'investissement vise à améliorer les performances des outils de production actuels de la cimenterie (amélioration de la capacité de production du four II).

**ELECTROSTAR**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	30 517	29 873	2,2%	66 638
EBIT	3 314	2 789	18,8%	4 747
Résultat avant impôt	802	818	-1,9%	1 548
Taux de Marge Brute	29,4%	29,3%	0,2%	24,8%
Marge d'EBITDA	13,2%	11,2%	2,0%	9,3%
Taux de Marge opérationnelle	10,9%	9,3%	1,5%	7,1%

Les états financiers intermédiaires arrêtés au 30/06/2010 de la société ELECTROSTAR affichent une timide progression du chiffre d'affaires de 2,2% à 30,5MD contre 29,9MD au 30/06/2009, qui s'explique par la forte concurrence sur le marché local de l'électroménager.

Du côté des marges, le taux de marge brute est resté quasiment stable à 29%. Par ailleurs, les charges financières plombent toujours le résultat avant impôt de la société qui s'établit à 802mD à la fin juin 2010.

Sur le volet de l'endettement, la société a enregistré une hausse de son endettement net de 1MD à 23,3MD au 30/06/2010. Ainsi, la société affiche au 30 juin 2010 un gearing de 94,3% contre 88,5% en 2009.

La société a clôturé le premier semestre avec un bénéfice avant impôt de 802mD (-1,9%).

**SIAME**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	11 338	10 123	12,0%	21 827
EBIT	1 187	241	392,3%	-310
Résultat net	1 011	-116	ns	-1 022
Taux de Marge Brute	36,7%	33,0%	3,7 points	29,8%
Taux de Marge opérationnelle	10,5%	2,4%	8,1 points	-1,4%
Taux de Marge nette	8,9%	-1,1%	10,1 points	-4,7%
ROE	5,3%	-0,6%	5,9 points	-5,1%

Les réalisations de la SIAME sur la première moitié de 2010 affichent des résultats satisfaisants. Le chiffre d'affaires a progressé de 12% à 11,3MD grâce notamment à la progression des ventes à l'export de 44,5% à 4,5MD (notamment sur le marché Irakien) d'une part et des ventes pour la STEG de 58,8% à 2,6MD d'autre part. Par contre, les ventes locales ont diminué de 1,1MD.

Cette croissance s'est accompagnée par une amélioration des marges. En effet, le taux de marge brute s'est apprécié de 3,7 points à 36,7%. Ainsi, la société a clôturé le premier semestre sur un bénéfice net de 1MD contre un déficit de 116mD au 30/06/2009 notamment grâce à la baisse des charges financières nettes de 44,2% fruit du plan de restructuration financière entamé courant le quatrième trimestre de l'année 2009.

Le bénéfice net ressort ainsi positif de 1MD contre un déficit de 116mD à la même période de 2009.

**ARTES**

(mD)	Juin-10	Juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	115 213	55 564	107,4%	167 520
EBIT	15 213	5 560	173,6%	18 088
Résultat net	17 441	11 763	48,3%	23 146
Taux de Marge Brute	15,7%	14,4%	1,3 points	14,1%
Taux de Marge opérationnelle	13,2%	10,0%	3,2 points	10,8%
Taux de Marge nette	15,1%	21,2%	-6,0 points	13,8%
ROE	34,7%	25,8%	8,9 points	50,8%

ARTES a enregistré des résultats satisfaisants au premier semestre 2010, alliant à la fois une croissance du chiffre d'affaires et rentabilité. Le chiffre d'affaires a plus que doublé à 155,2MD contre 55,6MD au 30/06/2009, ce qui s'explique par la forte progression des ventes de véhicules neufs attribuable essentiellement à la réussite de la Renault SYMBOL.

Malgré le bond de l'activité et la forte concurrence qui règne sur le secteur de distribution automobiles, la société a pu maîtriser ses charges d'exploitation et améliorer ainsi ses marges. Le taux de marge brute et la marge opérationnelle se sont appréciés respectivement de 1,3 points à 15,7% et de 3,2 points à 13,2%.

Par contre, la marge nette s'est détériorée de 6 points à 15,1% et les produits de placements ont diminué de 23,6% suite à la baisse des dividendes reçus de la filiale ARTEGROS de 2,8MD à 3,5MD.

Pour 2010, nous prévoyons un bénéfice net aux alentours de 30MD (+30%).

Pour ce qui est des perspectives d'avenir, ARTES continuera sa politique de renouvellement des gammes en proposant de nouveaux modèles, ce qui lui permettra de faire face à une concurrence devenue de plus en plus agressive.

**ESSOUKNA**

(mD)	Jun-10	Jun-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	5 087	9 751	-47,8%	17 347
Résultat d'exploitation	867	2 327	-62,7%	4 174
Résultat net	867	1 731	-49,9%	3 104
Stocks	25 941	27 501		25 954
ROE	4,6%	10%	+5,4 points	16,3%

Le promoteur immobilier « ESSOUKNA » a vu son chiffre d'affaires se contracter de plus que la moitié suite à la baisse des ventes de logements de 51%. La société n'a pas procédé à l'acquisition de nouveaux lots de terrains, qui lui permettra de renforcer ses réserves foncières et ce en raison sans doute à la rareté des terrains.

Le premier semestre s'est soldé avec un bénéfice net de 867mD, soit -50% par rapport à fin juin 2009.

Signalons qu'en 2010, l'AFH a décidé d'annuler l'adjudication de 5 lots de terrains sis à El Mourouj acquis par la société arguant le fait qu'une partie du capital de cette dernière est détenue par des personnes de nationalité étrangère (ce qui n'est pas le cas), alors que le cahier des charges de la vente l'interdisait. L'AFH a remboursé à la société un montant de 2MD après avoir retenu les frais d'adjudication ainsi que 10% du prix payé, ce qui lui a accusé une perte exceptionnelle de 465mD.

**SIMPAR**

(mD)	Jun-10	Jun-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	9 213	7 380	24,9%	21 775
Résultat d'exploitation	2 703	2 353	14,9%	5 849
Résultat net	1 973	1 454	35,7%	3 655
Stocks	33 224	37 641		34 328
ROE	7,8%	6,5%	+1,3 points	14,9%

Les revenus de la SIMPAR ont enregistré une progression de 25% par rapport à fin juin 2009 suite à l'augmentation des ventes des logements de 21%. Les revenus de participations ont eux aussi augmenté de 6%

La marge brute s'est contractée de 4 points à 41,1% malgré l'annulation par l'AFH de la vente du lot ECH12 sis aux Jardins d'El Menzah.

Le promoteur immobilier a clôturé le premier semestre avec un bénéfice net de 1 973mD en progression de 35,7% par rapport à fin juin 2009. La marge nette s'établit désormais à 21,4% contre 19,7% pour la même période de 2009.

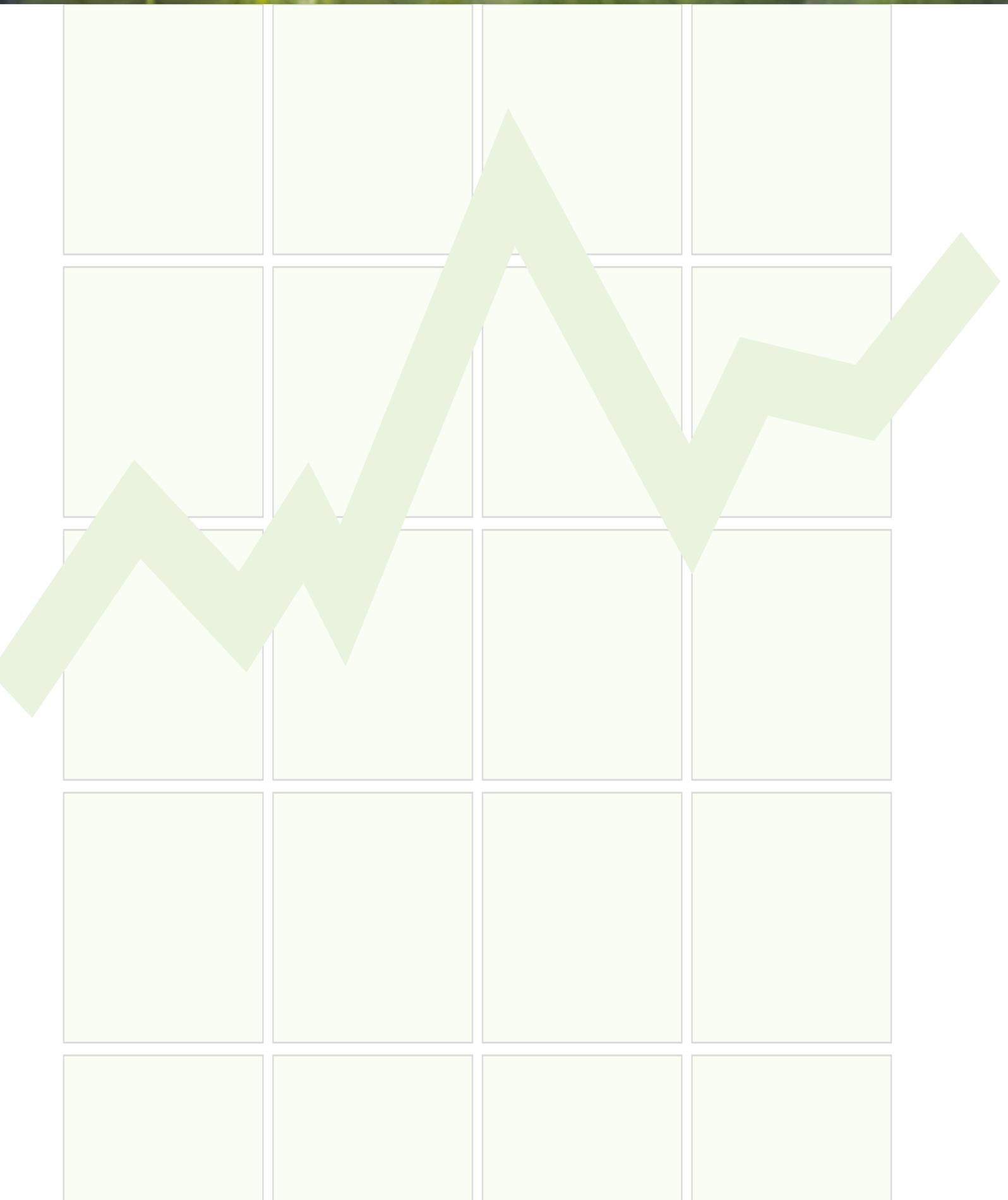
Rappelons que ces chiffres sont individuels et non consolidés, ce qui ne reflète pas la situation réelle du groupe SIMPAR.

**SITS**

(mD)	Jun-10	Jun-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	10 327	1 359	-	14 837
Résultat d'exploitation	1 967	22	-	11 869
Résultat net	1 406	1 018	38,1%	3 424
Stocks	41 053	39 420	-	43 514
ROE	5,4%	4,1%	+1,3 points	12,7%

Le chiffre d'affaires de la société a fortement progressé durant le premier semestre 2010 à 10 327mD contre 1 359mD à fin juin 2009 compte tenu de la cyclicité de l'activité. Ceci présage d'une année 2010 à haut cycle.

Le résultat net s'est inscrit en amélioration de 38,1% à 1,4MD.



**SERVICOM**

(mD)	Jun-10	Jun-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	1 517	1 647	-7,9%	3 023
EBIT	109	39	176,2%	-9
Résultat net	92	-17	-636,2%	22
<i>Taux de Marge Brute</i>	<i>33,6%</i>	<i>39,6%</i>	<i>-6,0 points</i>	<i>34,6%</i>
<i>Taux de Marge opérationnelle</i>	<i>7,2%</i>	<i>2,4%</i>	<i>4,8 points</i>	<i>-0,3%</i>
<i>Taux de Marge nette</i>	<i>6,0%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>7,1 points</i>	<i>0,7%</i>
<i>ROE</i>	<i>1,7%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>2,0 points</i>	<i>0,4%</i>

Les états financiers intermédiaires arrêtés au 30/06/2010 de SERVICOM affichent une baisse de 7,9% du chiffre d'affaires à 1 517mD contre 1 647mD au 30/06/2009. Ceci est imputable au repli des Travaux de câblage de 18,6% et des ventes de Matériel & accessoires de 66,1%.

Le taux de marge brute s'est détérioré de 6 points à 33,6% sous l'effet de la baisse de l'activité. Par contre la marge opérationnelle a progressé de 4,8 points à 7,2% grâce notamment à la baisse des charges de personnel et aux services extérieurs. Ceci a permis à la société de clôturer le premier semestre 2010 avec un bénéfice net de 92mD contre un déficit de 17mD pour la même période de 2009.

Pour une année 2010 pleine, le management table sur un chiffre d'affaires de 4 000mD, un résultat d'exploitation de 251mD et un résultat net de 108mD.

Rappelons que les principaux indicateurs de marges et de résultats ne peuvent être appréciés qu'au niveau du résultat consolidé du groupe SERVICOM.

**STEQ**

(mD)	Jun-10	Jun-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	20 029	19 628	2,0%	38 693
EBIT	1 789	1 569	14,0%	3 700
Résultat net	764	838	-8,8%	1 547
<i>Taux de Marge Brute</i>	<i>20,8%</i>	<i>21,0%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>20,4%</i>
<i>Taux de Marge opérationnelle</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,0%</i>	<i>0,9%</i>	<i>9,6%</i>
<i>Taux de Marge nette</i>	<i>3,8%</i>	<i>4,3%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>4,0%</i>
<i>ROE</i>	<i>5,3%</i>	<i>6,2%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>11,4%</i>

La STEQ vient de publier ses états financiers intermédiaires au 30 juin 2010. Le chiffre d'affaire affiche une progression timide de 2% à 20MD et le résultat d'exploitation a enregistré une hausse de 14% à 1,8MD. Par ailleurs, le taux de marge brute est resté quasiment stable aux alentours de 21% et la marge opérationnelle a gagné presque 1 point à 8,9% par rapport au 30/06/2009.

La société a clôturé le premier semestre sur un bénéfice net de 764mD en baisse de 8,8%, plombé par les charges financières qui ont fortement progressé de 55%. En effet, l'endettement net a augmenté de 8,7% (12,5MD) par rapport au 31/12/2009. La société affiche un gearing de 82,9%.