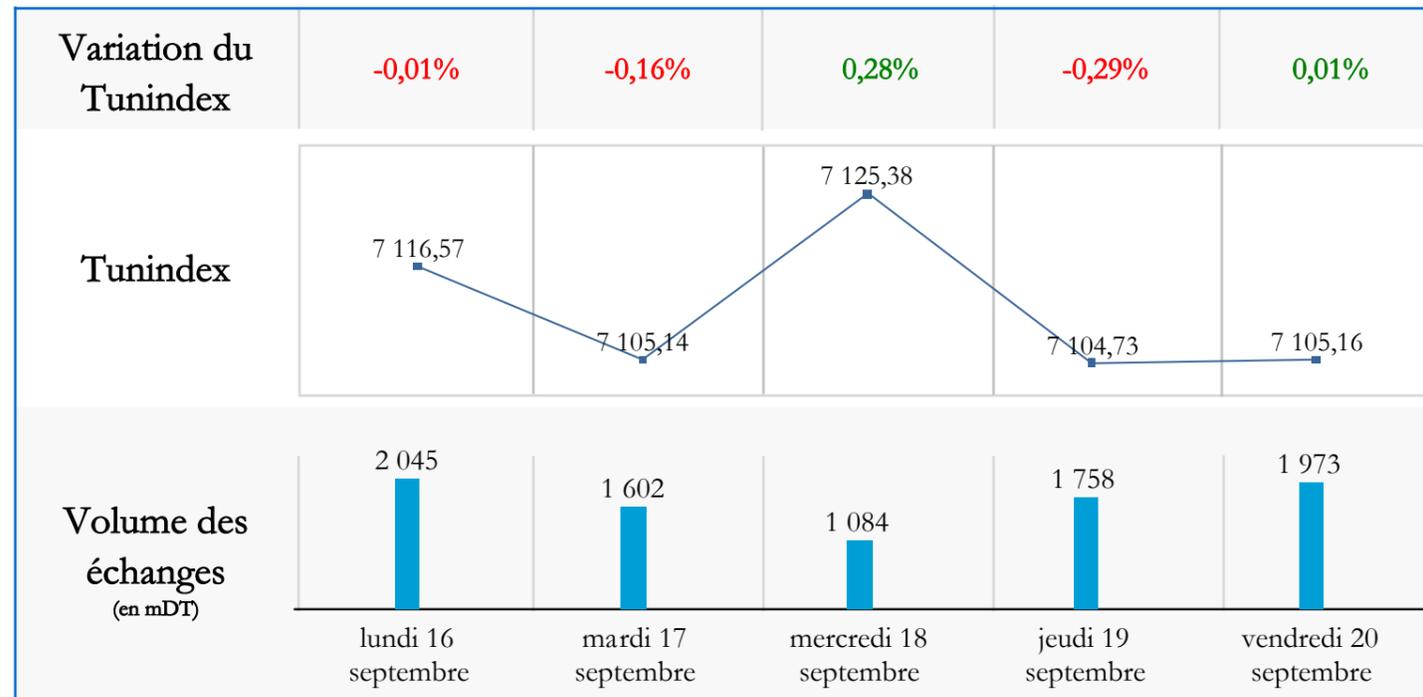


	Valeur clôture	Variation Hebdo.	Plus haut de l'année	Plus bas de l'année	Indicateurs boursiers de l'année							
					P/E		Yield		P/B		Pay Out	
Tunindex20	3 118,14	-0,12%	3 279,62	2 991,05	2018	2019p	2018	2019p	2018	2019p	2018	2019p
Tunindex	7 105,16	-0,17%	7 278,89	6 787,52	14,6x	13,5x	3,5%	3,8%	1,8x	2,5x	49,8%	283,9%



**Les 5 plus fortes hausses de la semaine**

Titre	Var.Hebdo.	Cours
ELECTROSTAR	21,69%	1,01
SIPHAT	7,54%	2,71
STEQ	6,74%	6,02
TAWASOL GP HOLDING	3,57%	0,29
TUNISAIR	3,23%	0,64

**Les 5 plus fortes baisses de la semaine**

Titre	Var.Hebdo.	Cours
ADWYA	-5,15%	3,68
TUNISIE LEASING F	-4,90%	9,50
SOPAT	-4,44%	1,72
SOTETEL	-4,29%	5,35
AIR LIQUIDE TSIE	-4,07%	74,00

**Les 5 plus gros volumes de la semaine**

Titre	Vol (en mDT)	Var.Hebdo.
BNA	1 395,4	0,83%
BIAT	1 092,6	-1,06%
ICF	940,5	0,00%
SFBT	680,5	0,00%
SOTIPAPIER	350,3	-3,08%

**Les 5 plus faibles P/E de la semaine**

Titre	P/E 2018	P/E 2019e
BH	4,1x	3,3x
BNA	4,6x	4,2x
AMEN BANK	5,9x	5,4x
UIB	6,8x	5,7x
STB	6,4x	6,1x

**Les 5 plus forts rendements de la semaine**

Titre	Yield 2018	Yield 2019
NEW BODY LINE	12,0%	14,0%
ATL	12,3%	12,3%
CITY CARS	9,6%	10,1%
ARTES	9,5%	9,8%
TUNINVEST-SICAR	9,2%	9,2%

**La balance des variations de la semaine**

Hausse	22
Baisse	37
Neutre	22

**PHYSIONOMIE DE LA SEMAINE :**

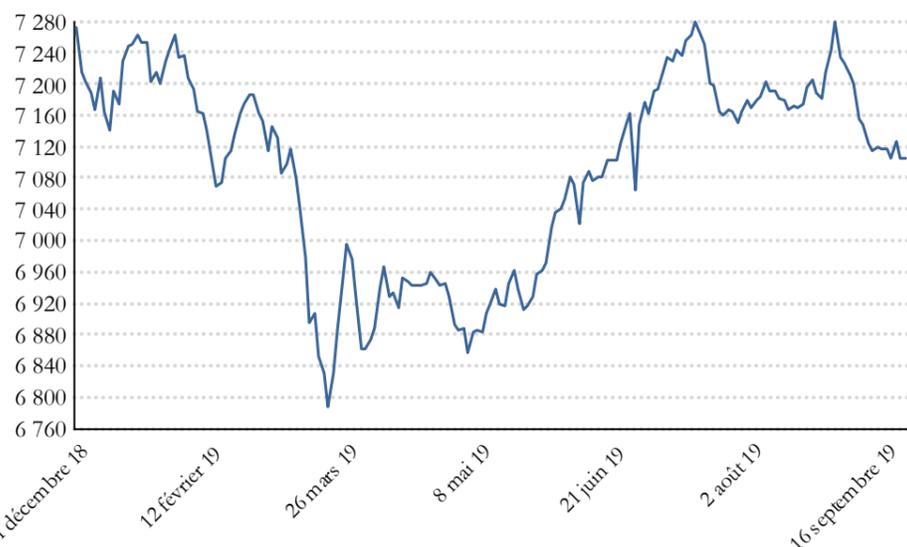
La Bourse de Tunis a clôturé la semaine en baisse avec un TUNINDEX qui régresse de 0,17% à 7 105,16 points. Depuis début septembre, l'indice réalise -2,38% portant sa performance annuelle à -2,29%.

Dans l'attente du dénouement des élections présidentielles et législatives, le volume des échanges demeure faible à 8,5 MDT sur l'ensemble de la semaine. La BNA a été le titre le plus échangé de la semaine avec des flux de 1,4 MDT et termine en hausse de 0,83% à 12,10 DT.

Du côté des plus fortes hausses, ELECTROSTAR s'est accru de 21,69% à 1,01 DT. SIPHAT a augmenté de 7,54% à 2,71 DT. La STEQ a réalisé un gain de 6,74% à 6,02 DT.

A contrario, ADWYA clôture la semaine à 3,68 DT accusant une perte de 5,15%. TUNISIE LEASING et FACTORING se replie de 4,90% à 9,50 DT. SOPAT se déleste de 4,44% à 1,72 DT.

**Evolution du Tunindex depuis le début de l'année -2,29%**



**Evolution des indices sectoriels**

Secteur	Val.jour	Var.Hebdo.	Var.YTD
<b>Sociétés financières</b>	<b>4 881,63</b>	<b>0,17%</b>	<b>-1,63%</b>
Banques	4 585,53	0,25%	-1,26%
Assurances	10 909,23	0,05%	2,03%
Services financiers	5 191,20	-1,08%	-9,94%
<b>Services aux consommateurs</b>	<b>2 838,73</b>	<b>-0,01%</b>	<b>-7,30%</b>
Distribution	4 449,69	-0,20%	-6,52%
<b>Biens de consommation</b>	<b>7 443,90</b>	<b>-0,30%</b>	<b>-0,54%</b>
Automobile et équipementiers	1 635,52	0,03%	-10,47%
Agro-alimentaire et boissons	9 431,79	-0,18%	-0,79%
<b>Industries</b>	<b>1 141,45</b>	<b>-1,02%</b>	<b>-19,45%</b>
Bâtiment et matériaux de construction	461,32	0,03%	-32,71%
<b>Matériaux de base</b>	<b>4 229,82</b>	<b>-1,07%</b>	<b>15,02%</b>

**Stock Guide**

Valeur	Cours	Capi.	Performance		Volumes échangés	P/E		Dividende 2019p		P/B	Participation étrangère	Recommandation
	20/09/2019	En MDT	Semaine 09/09/2019	Déb. de l'année	En mDT	2018	2019p	En DT	En %	2018		
ADWYA	3,68	79,2	-5,15%	-21,70%	12,7	14,9x	11,9x	0,120	3,26%	1,9x	2,40%	Acheter
AETECH	0,28	0,6	0,00%	-22,22%				0,000		-0,1x	0,10%	Vendre
AIR LIQUIDE TSIE	74,00	118,5	-4,07%	-1,81%	3,5	10,0x	9,2x	4,700	6,35%	2,6x	59,20%	Conserver
ALKIMIA	33,20	64,6	-0,15%	-24,54%	3,4			0,000		7,9x	0,10%	Alléger
AMEN BANK	27,90	738,8	0,00%	5,21%	94,7	5,9x	5,4x	1,400	5,02%	0,8x	0,70%	Consolider
AMS	0,63	4,1	-3,07%	-43,75%	0,5			0,000		-0,4x	0,80%	Vendre
ARTES	5,63	215,3	-0,35%	-10,20%	24,7	6,9x	8,7x	0,550	9,77%	2,2x	13,90%	Consolider
ASSAD	7,00	84,0	-0,28%	-10,25%	159,2	10,1x	9,7x	0,350	5,00%	1,8x	1,50%	Acheter
ASSURANCES SALIM	25,78	68,6	0,00%	-22,81%		9,0x	8,0x	1,200	4,65%	1,3x	0,00%	Conserver
ASTREE	42,11	252,7	0,00%	18,64%		15,5x	15,3x	2,000	4,75%	2,2x	30,20%	Acheter
ATB	4,73	473,0	-1,45%	31,14%	210,7	48,8x	18,8x	0,200	4,23%	0,9x	64,30%	Acheter
ATELIER MEUBLE INT	3,69	17,1	0,00%	-4,54%	18,5	6,6x	9,4x	0,300	8,13%	2,0x	0,50%	Acheter
ATL	1,66	54,0	1,84%	-30,85%	5,2	6,0x	6,5x	0,200	12,05%	0,7x	0,00%	Acheter
ATTIJARI BANK	33,89	1 380,7	0,00%	-11,97%	230,7	9,1x	8,1x	2,200	6,49%	2,5x	59,20%	Consolider
ATTIJARI LEASING	12,51	34,4	-2,94%	-17,35%	0,3	6,2x	7,7x	1,000	7,99%	0,7x	0,00%	Conserver
BEST LEASE	1,90	57,0	2,15%	9,18%	0,4	9,0x	9,6x	0,120	6,32%	0,8x	40,00%	Alléger
BH	11,50	547,4	-0,86%	-5,46%	29,0	4,1x	3,3x	0,700	6,09%	0,7x	0,60%	Consolider
BIAT	113,00	1 921,0	-1,05%	-1,25%	1 092,6	7,4x	6,5x	5,200	4,60%	1,7x	1,00%	Acheter
BNA	12,10	774,4	0,83%	-11,42%	1 395,4	4,7x	4,2x	0,000		0,7x	6,70%	Conserver
BT	7,50	1 687,5	1,90%	-3,00%	302,4	15,0x	13,1x	0,300	4,00%	2,2x	37,80%	Conserver
BTE (ADP)	8,80	8,8	3,04%	-21,77%	5,4	9,8x	6,8x	0,000		0,1x	0,10%	Alléger
CARTHAGE CEMENT	1,11	191,1	0,00%	-46,11%	60,7			0,000		17,6x	6,10%	Alléger
CELLCOM	2,27	10,1	1,79%	51,33%	16,3		ns	0,000		0,8x	3,00%	Alléger
CEREALIS	4,75	23,2	0,00%	3,37%	5,2	8,4x	8,9x	0,150	3,16%	1,5x	0,00%	Consolider
CIL	15,35	76,8	-3,45%	6,65%	0,7	6,4x	6,6x	0,900	5,86%	1,1x	0,00%	Conserver
CIMENTS DE BIZERTE	1,05	46,2	1,94%	-49,27%	0,1			0,000		1,1x	0,20%	Consolider
CITY CARS	10,00	135,0	-0,49%	-3,94%	176,5	9,4x	8,9x	1,000	10,00%	4,9x	0,40%	Consolider
DELICE HOLDING	10,49	576,0	-0,66%	-22,64%	242,2	18,6x	13,3x	0,470	4,48%	1,0x	9,20%	Consolider
ELBENE INDUSTRIE	2,07	20,7	2,98%	-26,59%	2,3			0,000		-1,5x	0,10%	Vendre
ELECTROSTAR	1,01	10,4	21,68%	-26,81%	32,2			0,000		0,6x	0,00%	Vendre
ENNAKL AUTOMOBILES	11,95	358,5	-0,16%	3,12%	22,0	15,3x	14,8x	0,600	5,02%	3,6x	11,10%	Conserver
ESSOUKNA	1,99	10,1	-0,50%	-19,21%	2,5	15,8x	ns	0,000		0,3x	0,10%	Vendre
EURO-CYCLES	14,30	127,4	-3,89%	-7,83%	53,0	15,0x	13,8x	1,200	8,39%	4,7x	28,10%	Acheter
GIF-FILTER	0,68	7,2	0,00%	-33,33%	2,5		ns	0,000		0,7x	0,00%	Vendre
HANNIBAL LEASE	6,20	49,8	0,00%	-18,42%		9,8x	11,0x	0,300	4,84%	0,7x	18,00%	Conserver
HEXABYTE	7,10	14,8	-3,00%	35,70%	71,5	11,3x	10,3x	0,350	4,93%	1,8x	1,10%	Alléger
ICF	188,00	394,8	0,00%	10,05%	940,5	10,2x	9,1x	9,000	4,79%	4,3x	26,70%	Acheter
LAND OR	8,00	75,3	0,62%	-3,52%	1,5	12,5x	9,5x	0,500	6,25%	3,9x	11,30%	Acheter
MAGASIN GENERAL	32,99	378,8	0,00%	-13,27%		ns	76,6x	0,500	1,52%	4,1x	10,00%	Consolider
MODERN LEASING	1,67	11,7	0,00%	-47,97%	2,7			0,000		0,3x	0,90%	Alléger
MONOPRIX	8,00	159,8	-0,62%	6,52%	0,7			0,330	4,13%	2,9x	0,00%	Consolider
MPBS	5,30	41,4	1,92%	68,85%	148,0	11,8x	10,5x	0,200	3,77%	1,5x	0,00%	Acheter
NEW BODY LINE	5,10	21,7	2,20%	5,16%	13,5	7,9x	7,2x	0,700	13,73%	2,1x	0,10%	Consolider
OFFICEPLAST	2,80	21,8	0,00%	6,46%	17,8	16,2x	14,3x	0,080	2,86%	1,2x	7,40%	Conserver
ONE TECH HOLDING	14,20	761,1	-2,40%	-8,90%	195,5	13,3x	12,3x	0,350	2,46%	3,9x	21,60%	Acheter
PLAC. TSIE-SICAF	42,00	42,0	0,00%	-4,14%		16,5x	13,4x	2,200	5,24%	3,0x	0,00%	Alléger
POULINA GP HOLDING	12,68	2 282,4	-0,54%	4,11%	11,3	15,0x	13,7x	0,350	2,76%	6,2x	0,70%	Acheter
SAH	11,68	763,2	-1,01%	2,54%	316,9	33,5x	18,9x	0,200	1,71%	4,4x	19,50%	Acheter
SANIMED	1,94	24,1	0,00%	-17,44%	7,8	24,2x	39,6x	0,080	4,12%	0,7x	0,10%	Conserver
SERVICOM	0,61	7,2	-3,17%	-66,84%	23,8			0,000		0,0x	11,20%	Alléger
SFBT	19,30	3 821,4	0,00%	1,44%	680,5	21,6x	19,8x	0,650	3,37%	7,9x	61,90%	Acheter
SIAME	3,04	42,7	-0,97%	25,59%	102,7	15,2x	12,5x	0,160	5,26%	1,7x	0,40%	Conserver
SIMPAR	32,00	35,2	-2,91%	3,09%	20,9			1,250	3,91%	0,9x	0,00%	Conserver
SIPHAT	2,71	4,9	7,53%	-4,91%	0,0			0,000		-0,7x	0,70%	Alléger
SITS	1,50	23,4	0,00%	-22,27%	0,3			0,000			30,20%	Vendre
SOMOCER	1,01	41,1	0,00%	-3,80%	96,9	7,2x	12,7x	0,075	7,43%	0,5x	1,60%	Conserver
SOPAT	1,72	47,9	-4,44%	4,87%	25,6	25,0x	20,7x	0,000		13,0x	1,40%	Consolider
SOTEMAIL	2,35	71,0	0,00%	15,19%		33,9x	55,2x	0,000		2,4x	0,00%	Conserver
SOTETEL	5,35	24,8	-4,29%	-6,79%	81,4	6,1x	9,6x	0,000		0,9x	9,00%	Vendre
SOTIPAPIER	6,60	184,4	-3,08%	48,08%	350,3	14,0x	12,6x	0,350	5,30%	3,4x	3,00%	Acheter
SOTRAPIL	13,68	56,6	-2,97%	-11,33%	0,2	8,0x	7,0x	1,000	7,31%	1,5x	0,80%	Consolider
SOTUMAG	2,21	29,2	-2,21%	2,20%	327,6	9,2x	8,8x	0,120	5,43%	1,3x	0,00%	Consolider
SOTUVER	9,31	253,7	-2,00%	10,45%	107,6	14,6x	13,5x	0,320	3,44%	4,4x	0,20%	Acheter
SPDIT - SICAF	9,13	255,6	-0,43%	-2,70%	33,2	10,5x	12,9x	0,620	6,79%	5,2x	0,00%	Consolider
STAR	132,00	304,6	0,09%	-0,47%	22,7	17,2x	15,5x	3,000	2,27%	0,9x	41,10%	Consolider
STB	3,60	559,4	-1,36%	-2,17%	56,7	6,4x	6,1x	0,000		0,6x	1,20%	Conserver
STEQ	6,02	8,4	6,73%	1,17%	0,1	ns	88,8x	0,000		0,5x	0,00%	Vendre
STIP	1,09	4,6	0,00%	-9,16%				0,000		0,0x	0,00%	Vendre
TAWASOL GP HOLDING	0,29	31,3	3,57%	-12,12%	7,4		ns	0,000		0,3x	0,10%	Alléger
TELNET HOLDING	8,57	104,0	-3,49%	6,22%	147,1	11,0x	9,4x	0,700	8,17%	5,7x	2,00%	Acheter
TPR	4,89	244,5	0,20%	7,54%	26,1	12,3x	11,4x	0,250	5,11%	2,4x	0,80%	Acheter
TUNINVEST-SICAR	5,44	5,3	-1,09%	-13,92%	0,3	11,9x	10,1x	0,500	9,19%	1,1x	0,00%	Conserver
TUNIS RE	7,60	152,0	0,00%	1,87%		8,9x	7,6x	0,550	7,24%	0,8x	0,10%	Consolider
TUNISAIR	0,64	68,0	3,22%	-17,94%	26,2			0,000		-0,3x	7,10%	Vendre
TUNISIE LEASING F	9,50	102,6	-4,90%	-31,37%	12,3	8,0x	7,6x	0,650	6,84%	0,7x	2,10%	Consolider
TUNISIE VALEURS	16,64	66,6	-0,65%	13,16%	71,0	11,1x	11,5x	1,000	6,01%	2,9x	0,00%	Acheter
UADH	1,22	45,1	0,82%	-34,75%	0,3	20,1x	15,3x	0,050	4,10%	0,5x	6,30%	Consolider
UBCI	31,00	620,0	-0,99%	40,00%	39,3	14,8x	13,3x	1,200	3,87%	1,9x	50,20%	Conserver
UIB	23,10	752,1	0,43%	0,84%	67,1	6,9x	5,8x	0,700	3,03%	1,5x	52,70%	Acheter
UNIMED	9,70	310,4	-3,00%	21,02%	201,5	16,9x	15,2x	0,350	3,61%	3,8x	9,90%	Acheter
WIFACK INT BANK	6,57	197,1	0,00%	-8,75%				0,000		1,1x	32,50%	Alléger

## SAH

Le Groupe compte maintenant 8 filiales implantées en Algérie, au Maroc, en Libye, en Côte d'Ivoire et au Sénégal et commercialise ses produits à travers 40 000 points de vente.

Les états financiers consolidés font ressortir une croissance du chiffre d'affaires à deux chiffres de 18% pour atteindre les 440,3 MDT. Cette croissance provient de la hausse de la demande sur le marché local, le lancement de nouvelles gammes de produits ainsi que la performance de l'usine d'ouate de cellulose. Du côté de la rentabilité, c'est autre chose. L'EBITDA a reculé de 14% à 62,1MDT suite à la baisse de la marge d'EBITDA de 5,1 points de pourcentage à 14%. Il est à signaler que 80% des achats consommés de SAH sont importés tels que la ouate de cellulose dont le prix a augmenté de 30% en une année et le super-absorbant dont le prix a grimpé de 15% sur la même période. Couplée au glissement du dinar tunisien face au dollar et à l'euro, le prix de revient a connu une forte hausse. La stratégie de la société a donc été d'augmenter graduellement ses prix. En effet, les produits de la société étant de grande consommation, ils ne peuvent pas connaître des chocs d'augmentations brusques de leurs prix de vente.

Les projets d'investissements du Groupe s'élèvent au total à 230 MDT, dont 70 MDT engagé en 2017, et concernent trois volets :

- Une unité de production de détergents pour un coût de 83 MDT via la construction d'une usine à Hammam Zriba. Celle-ci devrait produire, par an, 40 mille tonnes de lessive en poudre, 40 mille tonnes de détergents liquides et 50 mille tonnes d'eau de javel. La commercialisation a débuté courant le mois de juillet 2019 sous la marque « Lilas ». SAH accapare d'ores et déjà un grand réseau de distribution mis en place pour ses produits hygiéniques.
- L'extension de la capacité de production de la société AZUR papier à travers la mise en place d'une deuxième unité de production lui permettant ainsi de doubler sa capacité de production en rouleau de papier d'ouate de cellulose qui est la matière première principale de SAH. La nouvelle capacité sera consommée à hauteur de 40% par le groupe et le reste sera destiné à l'export. Le coût du projet est estimé à 75 MDT et devrait être fonctionnel incessamment.
- Le reste des investissements est destiné à renforcer la position du Groupe en Afrique poursuivant ainsi sa stratégie d'expansion avec notamment la création d'une filiale commerciale en Côte d'Ivoire qui desservira les pays limitrophes, d'une unité industrielle au Sénégal et d'un projet d'implantation au Kenya pour desservir la zone de l'Afrique de l'Est.

Pour répondre à ses investissements, la société s'est financée auprès de SICAR, par des crédits bancaires et a procédé à une augmentation de capital en numéraire réussie d'un montant de 50 MDT.

Pour 2019, nous tablons sur un chiffre d'affaires de 613 MDT et un résultat net de plus de 40 MDT. Nous maintenons notre recommandation à l'**Achat** sur cette valeur qui présente un avenir prometteur dans un secteur phare des pays émergents.

SAH		Code ISIN TN0007610017	Indicateurs boursiers				Indic. financiers					
Marché: <b>Marché principal</b>		Cours du 20/09/2019 <b>11,680 DT</b>	Perf.	semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant	BFR (en MDT)	2017	2018	2019p	2020p	
Secteur: <b>BIENS DE CONSOMMATION</b>			Capitalisation boursière 763,2 MDT Vol. des transactions hebdo. 316,9 mDT	Variation	-1,0%	2,5%	2,7%	206,3	214,2	249,4	338,8	
Principaux actionnaires		+Haut		11,74DT	12,00DT	12,00DT	Dette nette (en MDT)	206,3	214,2	249,4	258,2	
Sté JM HOLDING 62,7%		Acheter	+Bas	11,65DT	9,85DT	9,85DT	Gearing	98,3%	95,5%	99,0%	94,6%	
Blakeney 10,6%			CA (en MDT)	373,4	440,4	613,0	780,0					
Part. étrangère 19,5%			<b>Ratios</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019p</b>	<b>2020p</b>	EBITDA (en MDT)	72,1	62,1	96,2	111,2
Fonds propres 181,9 MDT			VE/CA	2,6x	2,2x	1,7x	1,3x	EBIT (en MDT)	54,9	45,3	77,4	90,1
Nombre d'actions 65,3 Mi			VE/EBITDA	13,4x	15,7x	10,5x	9,2x	Résultat net (en MDT)	24,6	22,8	40,5	51,1
Valeur nominale 1,0 DT			VE/EBIT	17,6x	21,6x	13,1x	11,3x	BPA (en DT)	0,377	0,349	0,620	0,782
			P/E	31,0x	33,5x	18,9x	14,9x	DPA (en DT)	0,000	0,000	0,200	0,300
			Div Yield	-	-	1,7%	2,6%	Pay out	0,0%	0,0%	66,7%	77,0%
			P/B	4,6x	4,4x	4,2x	4,0x	ROE	12,9%	11,4%	18,9%	22,0%

**Performance du portefeuille recommandé par l'AFC relatif au second semestre de 2019:**

ATB	3,28%
BIAT	2,73%
PGH	-2,46%
SAH	10,19%
SFBT	-1,53%
SOTUVER	-1,54%
TELNET	-17,31%
TPR	3,64%
TUVAL	-6,67%
UNIMED	-1,03%
<b>Portefeuille AFC S2</b>	<b>-1,07%</b>
<b>Tunindex S2</b>	<b>-0,61%</b>

**Performances du premier semestre :**

**Portefeuille AFC S1 : 6,60%**

**Tunindex S1: -1,69%**

**Performances depuis début 2019:**

**Portefeuilles cumulés des portefeuilles de l'AFC (S1 & S2) : 5,46%**

**Tunindex : -2,29%**