

Cours : **8,420D**

7 Avril 2014

Ratios boursiers

	2012	2013	2014e
PE	26,0	17,7	16,8
VE/CA	22,4	15,1	14,4
VE/EBE	25,6	17,6	16,7
P/BV	4,3	4,5	4,6
Div Yield	6,5%	6,5%	6,5%

Données par action (D)

	2012	2013	2014e
Bénéfice	0,324	0,477	0,501
Dividende	0,550	0,550	0,550
Actif net	1,958	1,885	1,836

Compte de résultat (MD)

	2012	2013	2014e
CA	10,5	15,6	16,4
EBE	9,2	13,4	14,1
Résultat net	9,1	13,4	14,0

Données financières

	2012	2013	2014e
Marge nette	86,3%	85,6%	85,6%
ROE	16,5%	25,3%	27,3%
Gearing	-0,2%	-0,2%	-0,2%

Performance

	2012	2013	Début 2014
SPDIT SICAF	15,3%	21,0%	8,5%
TUNINDEX	-3,0%	-4,3%	4,5%
TUNINDEX 20	-4,6%	-2,2%	6,1%

Informations boursières

Capitalisation (MD)	235,8
Nombre de titres	28 000 000
Groupe SFBT	81,2%
M. RIAHI	5,1%
M.FEKIH	1,3%
M.HAYDER	1,2%
Public	11,2%

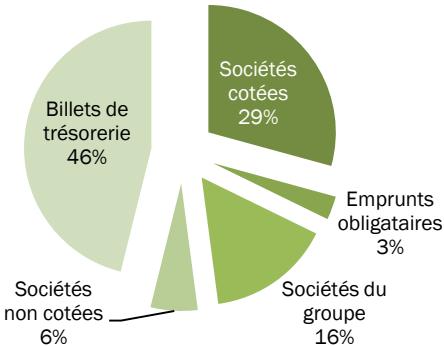


La Société de Placement et Développement Industriel et Touristique (SPDIT-SICAF) a été créée par le groupe SFBT en 1989 pour lui permettre de bénéficier des dégrèvements fiscaux liés à ces sociétés.

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 52,8MD pour une capitalisation boursière de 235,8MD.

Structure du portefeuille de la SICAF



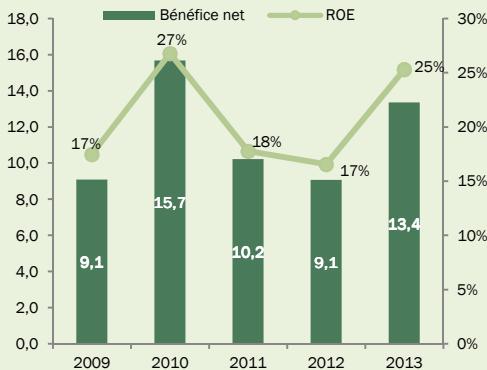
La SPDIT SICAF est considérée comme étant le bras financier du groupe SFBT à travers l'émission de billets de Trésorerie. En 2013, plus de 40% de l'actif de la SICAF est détenu en Billets de Trésorerie et Certificats de dépôt. La stratégie adoptée par le management consistait en une attitude prudente 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 2013, ces placements ont généré tout de même un rendement moyen de 5,4%.

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 9MD et générant autant de dividendes chaque année. En 2013, les dividendes perçus s'élevaient à 12,5MD dont 10,3MD reçus de la part de SEABG : une filiale considérée comme étant la vache à lait du groupe SFBT (A titre indicatif, la SEABG a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 200MD en 2011, soit la deuxième plus importante société du groupe après la société mère). 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 16,8MD et recèle actuellement une plus value latente de 18,1MD. Les revenus générés en 2013 se sont élevés à 1,2MD en progression de 37% par rapport à 2012.

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 48% par rapport à 2012 pour s'établir à 15,6MD.

Cependant, la conjoncture morose qui a frappé le marché boursier et essentiellement le secteur bancaire a poussé la société à constituer des provisions de 711mD essentiellement sur les titres BNA, STB et SOTETEL. Concernant les participations non cotées, une dotation de 903mD a été comptabilisée au titre de la Société Immobilière Notre Dame appartenant au groupe SFBT.



La SPDIT SICAF a clôturé l'exercice 2013 avec un bénéfice de 13,4MD en progression de 47% par rapport à 2012.

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 2014 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 2014 de 14MD.

D'un point de vue boursier, le titre SPDIT SICAF a affiché un rendement de plus de 8% depuis le début de l'année contre une évolution de 4,5% pour le Tunindex de 6,1% pour le Tunindex 20. Avec une distribution d'un dividende de 0,550D par action (dont la date sera fixée lors de la prochaine AGO du 18/04/2014), le titre offre un Div Yield de 6,5% jugé comme très attractif par rapport à l'ensemble de la place (2,7%).

Actuellement, le titre se traite à 16,8 fois les bénéfices estimés pour l'année en cours, une valorisation légèrement en surcote par rapport à la moyenne de la place (14,7x) mais, nous maintenons toujours notre recommandation positive sur le titre en le considérant comme étant une valeur de rendement.

Recommandation : Renforcer