

BT

(mD)	juin-10	juin-09	Var	Année 2009
Encours des dépôts	2 159 112	1 827 507		1 891 338
Encours des crédits	2 324 200	1 917 048		2 116 089
PNB	75 462	66 541	13,4%	132 904
Marge d'intérêt	44 731	40 854	9,5%	85 457
Marge sur commissions	15 907	13 585	17,1%	27 999
Revenus / Portefeuille	14 824	12 102	22,5%	19 448
Résultat d'exploitation	45 648	37 851	20,6%	82 073
Résultat net	35 555	30 866	15,2%	66 081
Coefficient d'exploitation	26,7%	29,2%		29,5%
ROE	7,9%	7,5%		14,9%

Le premier semestre 2010 s'est caractérisé pour la BT par un accroissement des dépôts de la clientèle de 14% par rapport à fin décembre 2009, soit la deuxième meilleure performance enregistrée de tout le secteur bancaire coté. Les crédits à la clientèle quant à eux se sont accrus moins rapidement, puisqu'ils ont affiché une croissance de 10% comparée à fin 2009.

Compte tenu de l'amélioration de l'accroissement de l'activité, le PNB a affiché une progression de 13,4%. Une performance rendue possible grâce à l'amélioration de la marge d'intérêt de 9,5% et celle sur commissions de 17,1%. Compte tenu d'une très bonne qualité d'actifs, le coût du risque s'est apprécié de 1 point pour s'établir à 14,1%. Il est bon de rappeler que la BT affiche un ratio CDL parmi les plus faibles du secteur (5,5% à fin 2009) ainsi qu'un taux de couverture par les provisions de 83,1%. Des niveaux qui se rapprochent des standards internationaux.

La BT demeure toujours la référence en matière d'optimisation de ses charges avec un coefficient d'exploitation de 26,7%, le plus faible du secteur.

La banque a clôturé les 6 premiers mois de 2010 avec un bénéfice net de 35,5MD, soit +15,2% par rapport à fin juin 2009.

Pour 2010, le management prévoit de réaliser un PNB de 144,2MD (+8,5%) et un bénéfice net de l'ordre de 70MD (+6%) : des chiffres que nous estimons très réalisables.

CARTHAGE CEMENT

(mD)	30/06/2010	30/06/2009	Var	31/12/2009
Chiffre d'affaires	10 486	5 942	76,5%	13 798
Marge Brute	10 865	7 995	35,9%	16 607
EBITDA	7 230	4 059	78,1%	9 820
EBIT	7 503	4 804	56,2%	10 744
Résultat net	3 863	1 251	208,8%	2 870
<i>Taux de Marge brute</i>	<i>103,6%</i>	<i>134,6%</i>	<i>-30,9 points</i>	<i>120,4%</i>
<i>Taux de Marge opérationnelle</i>	<i>71,6%</i>	<i>80,9%</i>	<i>-9,3 points</i>	<i>77,9%</i>
<i>Taux de Marge nette</i>	<i>36,8%</i>	<i>21,1%</i>	<i>15,8 points</i>	<i>20,8%</i>
<i>ROE</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,7%</i>	<i>0,1 point</i>	<i>3,9%</i>

Les états financiers intermédiaires de Carthage Cement arrêtés au 30 juin 2010 affichent un chiffre d'affaires de 10,5MD en hausse de 76,5%, qui s'explique par une augmentation de 48 % du prix de vente moyen et de 18 % des quantités vendues à la même période en 2009.

Le taux de marge brute ainsi que le taux de marge opérationnelle se sont détériorés respectivement de 30,9 points à 103,6% et de 9,3 points à 71,6%. Ceci est imputable à la hausse des charges d'exploitation notamment les charges de personnel de 466,9mD à 2,7MD.

Malgré cette dépréciation des taux de marge, la future de cimenterie a pu clôturer le premier semestre de 2010 avec un bénéfice net qui a plus que triplé pour atteindre 3,9MD contre 1,2MD à fin juin 2009. Ainsi, le taux de marge nette s'est apprécié de 15,8 points à 36,8%.

Rappelons que le Business Plan présenté par le management lors de son introduction en bourse table sur un chiffre d'affaires de 25,6MD pour l'année 2010 entière : un niveau qui a été réalisé à hauteur de 41% seulement durant la première moitié de 2010. Quant au résultat net, il serait de l'ordre de 4,6MD.

TUNIS RE

(mD)	juin-10	juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	27 214	23 658	15,0%	60 777
Résultat technique	2 034	1 229	65,6%	739
Produits des placements	2 036	1 816	12,1%	5 227
Résultat net	4 009	2 623	52,8%	5 041
Placements	153 029	134 310	13,9%	133 682
Taux de rétention	52,2%	50,4%		49,7%
Taux de sinistralité	42,0%	42,3%		57,7%
Ratio combiné	83,4%	85,7%		97,3%

La première moitié de l'année 2010 s'est caractérisée pour le réassureur national par un chiffre d'affaires de 27MD affichant une progression de 15% par rapport à la même période de 2009. La rétention s'est nettement améliorée de 1,8 points à 52,2% fruit de la restructuration partielle du programme de rétrocession. Le ratio combiné mesurant l'efficacité de la gestion des compagnies d'assurance et de réassurance, s'est nettement amélioré à 83,4%, soit une appréciation de 2,3 points

En revanche, le taux de sinistralité s'est légèrement détérioré de 0,3points suite à la survenance de 3 sinistres majeurs pour un montant global à la charge du réassureur de 1,3MD.

Compte tenu de ces éléments, le résultat technique a progressé de 65,6% pour s'établir à 2MD.

Par ailleurs, les produits de placements de la compagnie ont affiché une amélioration notable de 12,1% suite à une meilleure gestion des placements. Notons que ces derniers ont progressé de 14% 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.

Le réassureur national a clôturé le premier semestre de 2010 avec un bénéfice net de 4MD, en progression de 53% par rapport à celui réalisé à fin juin 2009.

Pour l'année 2010 dans son ensemble, le management de la compagnie prévoit de réaliser un chiffre d'affaires de 62,6MD, un résultat technique de 1,9MD et un bénéfice net de 6,3MD : des chiffres que nous estimons très accessibles au vu des réalisations du premier semestre de 2010.

BNA

(mD)	juin-10	juin-09	Var	Année 2009
Encours des dépôts	4 498 095	4 240 629		4 395 917
Encours des crédits	4 786 781	4 276 694		4 357 967
PNB	123 828	110 794	11,8%	241 549
Marge d'intérêt	77 636	67 592	14,9%	159 908
Marge sur commissions	21 062	20 796	1,3%	43 704
Revenus / Portefeuille	25 130	22 406	12,2%	37 937
Résultat d'exploitation	37 277	22 383	66,5%	48 852
Résultat net	28 731	18 392	56,2%	40 299
Coefficient d'exploitation	49,6%	52,6%		51,5%
ROE	5,4%	4,3%		8,2%

La BNA vient de publier ses états financiers intermédiaires au 30 juin 2010 qui affichent un résultat net de plus de 28MD, soit un bond de 56% par rapport au 30/06/2009, fruit de l'accroissement de l'activité, ainsi qu'une bonne maîtrise des charges.

En effet, l'encours des crédits est passé à 3 786MD, affichant une progression notable de 10% par rapport à fin décembre 2009. Les dépôts ont eux aussi progressé, mais avec un rythme beaucoup plus faible puisqu'ils n'ont progressé que de 2% par rapport au 31/12/2009.

Le PNB de la banque s'établit à 123,8MD affichant une progression de 12% 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 15% ainsi que les revenus sur portefeuille de 12%.

L'effort soutenu entrepris par la banque ces dernières années au niveau du provisionnement a permis à la banque d'afficher un coût du risque en amélioration, puisqu'il est passé de 24,6% au 30/06/2009 à 21,3% à fin juin 2010. 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 68%.

Côté productivité, le coefficient d'exploitation s'est apprécié de 3 points pour s'établir à 49,6%, fruit d'une meilleure gestion des charges opérationnelles.

Concernant l'année 2010 dans son ensemble, le management de la banque prévoit de réaliser un bénéfice net aux alentours de 50MD.

ALKIMIA

(mD)	juin-10	juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	74 621	51 659	44,4%	132 686
Local	2 766	2 620	5,6%	5 382
Export	71 064	48 304	47,1%	127 157
Autres	791	735	7,6%	147
Marge Brute	11 896	923	ns	33 709
EBIT	-3 135,4	-8 295	ns	-4 813
Résultat net	922	463	99,2%	3 606
Marge brute	15,9%	1,8%	14,2%	25,4%
Marge nette	1,2%	0,9%	0,3%	2,7%
ROE	2,2%	1,2%	1,0%	9,2%

Les réalisations du 1er semestre de 2010 de la société ALKIMIA ont confirmé le regain d'activité entamé en 2009. Ainsi, le chiffre d'affaires a augmenté de 44,4% à 74,6MD contre 51,7MD à la même période une année auparavant grâce notamment à la hausse de 47,1% des ventes de STPP à l'export à 71,1MD.

Le taux de marge brute s'est nettement apprécié de 14,2 points à 15,9%. Toutefois, cette performance demeure très fragile, vu que l'activité de la société est tributaire des fluctuations du prix de matières premières sur le marché international et que les grandes multinationales (Procter & Gamble, Henkel et Unilever) ont substitué le produit proposé par ALKIMIA, à savoir le STPP, par des polymères et des enzymes.

Le résultat d'exploitation demeure négatif à 3,1MD mais largement supérieur au déficit de 8,3MD enregistré au 30/06/2009.

Le résultat net quant à lui, il a quasiment doublé à 922mD par rapport à la première moitié de 2009 grâce notamment aux gains de change réalisés par la société.

Pour l'année 2010 dans son ensemble, nous estimons que la société devra afficher un résultat net largement en deçà de celui réalisé en 2009. Rappelons que le bénéfice de l'année 2009 a été boosté par une reprise sur provisions de 6,5MD.

En matière de croissance externe, la filiale algérienne, KIMIAL SpA, continue à faire face à des difficultés techniques et commerciales liées notamment à ses coûts de production qui demeurent élevés.

En revanche, l'entrée en production de l'usine de stockage et de conditionnement du carbonate de sodium de la filiale ALKIMIA-Packaging est prévue pour Septembre 2010.

PLACEMENTS DE TUNISIE- SICAF

(mD)	juin-10	juin-09	Var	Année 2009
Immobilisations financières	8 665	8 665	-	8 665
Placements financiers	5 985	5 955	0,5%	6 532
Produits d'exploitation	1 702	1 076	58,2%	1 994
<i>Dividendes</i>	<i>1 142</i>	<i>872</i>	<i>31%</i>	<i>1 298</i>
<i>Plus values sur cessions</i>	<i>560</i>	<i>189</i>	<i>196,3%</i>	<i>681</i>
<i>Reprises sur provisions</i>	<i>1</i>	<i>15</i>	<i>-93,3%</i>	<i>15</i>
Résultat d'exploitation	1 566	992	57,8%	1 756
Résultat net	1 562	984	58,7%	1 754
ROE	10,3%	6,8%	3,5 points	11,5%

La SICAF du groupe BT a clôturé le premier semestre de 2010 avec un bénéfice net en nette amélioration de 59% à 1,6MD. Une performance qui a été rendue possible grâce à l'augmentation des dividendes perçus de 270mD (+31%), mais aussi à l'augmentation des plus values sur cessions de 371mD.

Actuellement, le portefeuille de la SICAF recèle une plus value latente de 26MD essentiellement concentrée au niveau de la participation dans le capital d'Astrée (15,5MD), Air Liquide Tunisie (5,5MD) et MONOPRIX (3,5MD).

Il est important de signaler que cette plus value a été calculée sur la base des participations cotées seulement et que les autres participations de la SICAF dont nous ne disposons pas d'informations recèlent encore un important gisement de plus value.

Compte tenu de ce qui précède, la valeur réelle du titre est largement supérieure à 41,400D, ce qui présume un potentiel de croissance pour le titre.

ICF

(mD)	juin-10	juin-09	Var	Année 2009
Chiffre d'affaires	28 086	25 508	10,1%	65 605
Marge Brute	3 773	5 026	-24,9%	12 378
EBIT	-12	2 881	-100,4%	5 313
Résultat net	1 728	3 456	-50,0%	6 172
<i>Taux de Marge brute</i>	<i>13,4%</i>	<i>19,7%</i>	<i>-6,3 points</i>	<i>18,9%</i>
<i>Taux de Marge opérationnelle</i>	<i>0,0%</i>	<i>11,3%</i>	<i>-11,3 points</i>	<i>8,1%</i>
<i>Taux de Marge nette</i>	<i>6,2%</i>	<i>13,5%</i>	<i>-7,4 points</i>	<i>9,4%</i>
ROE	3,4%	7,3%	-3,9 points	13,0%

Le producteur de fluorure d'aluminium a affiché sur les 6 premiers mois de 2010 une hausse de 10,1% de son chiffre d'affaires à 28,1MD contre 25,5MD à la même période en 2009. Cependant, cette hausse ne s'est pas ressentie au niveau de l'exploitation, puisque le taux de marge brute s'est détérioré de 6,3 points sous l'effet d'une augmentation du coût des ventes de 18,7% à 24,3MD. Le résultat d'exploitation a viré au rouge à -12mD (+2,9MD au 30/06/2009) plombé par la hausse des frais de distribution de 78,5% et des autres charges d'exploitation qui ont plus que doublé à 1,3MD contre 0,5MD au 30/06/2009.

Toutefois, la société a clôturé le 1er semestre 2010 avec un résultat net positif de 1,7MD, soit la moitié de celui enregistré durant le premier semestre de 2009 (+3,4MD) grâce notamment aux produits financiers et gains ordinaires.