

Actionnariat

STUSID BANK:	22,8%
Sté Immobilière Alsaydenne:	13,3%
Sté Abdulaziz/ Med Abdul Aljamaih:	5,1%
Mr Akram ZAIDIA:	5,91%
Autres actionnaires:	52,89%

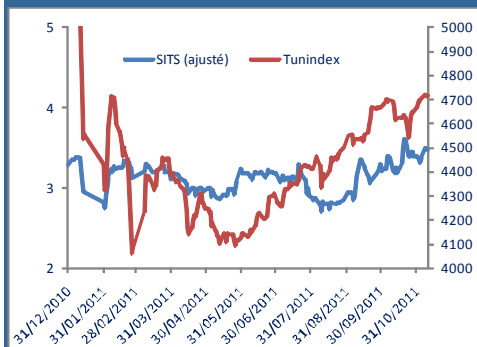
Données boursières

Cours (21/11/2011) :	3,40 DT
Capitalisation :	44,20 MDT
Plus haut (2011):	3,61 DT
Plus bas (2011):	2,71 DT
Volume moyen /jour :	88,47 KDT

Rendement(2011) :

SITS :	3,66%
Tunindex :	-7,59%
Ind. Bât et mat de cons:	22;50%
P/E 2011e:	22,10x
P/BV 2011e:	1,46x
Div Yield 2010(%):	4,41%

Evolution du cours en 2011



Présentation de la société

- La Société Immobilière Tuniso-Séoudienne « SITS » a été constituée en 1985 dans le cadre d'une coopération Tuniso-séoudienne dans le secteur de la promotion immobilière avec un capital initial de 5 MDT.
- En 2005, la société a obtenu un certificat de norme de qualité ISO 9001 et devient la première véritable société immobilière en Tunisie à obtenir cette attestation.
- Début 2006, la société a été introduite en bourse à travers une OPV et une OPS. A l'issue de cette opération le capital social a été porté à 9 MDT ouvert à hauteur de 30% au public. Afin de consolider les capitaux de la société pour assurer son développement une autre augmentation de capital a eu lieu en 2007 portant le capital à 13 MDT.
- SITS est contrôlée principalement par la Société Tuniso-Saoudienne d'Investissement et de Développement (STUSID) et un ensemble d'investisseurs saoudiens, parmi lesquels la famille Al Saydenne (13%) qui opère dans l'immobilier tant en Arabie Saoudite qu'à l'étranger (Etats-Unis, Europe, Egypte,, et Maroc).
- Caractérisée par un portefeuille projets bien diversifié, géographiquement et en termes de vocation, les projets de la SITS peuvent être résumés comme suit:

Les projets réalisés			Les projet en cours			Les projets futurs		
Projet	Emplacement	Surface couverte	Projet	Emplacement	Surface couverte	Projet	Emplacement	Surface couverte
Borj Khefacha	Monastir	21 000 m ²	Diar Errihab 5	Ariana	52 000 m ²	Sky Center	Au Lac de Tunis	30 000 m ²
Monastir Center	Monastir	5 000 m ²	Chatt El Kantaoui	Sousse (El kantaoui)	33 000 m ²	International City Center 3	Centre Urbain Nord	42 700 m ²
CléopâtreTunis Center	Centre Urbain Nord	22 000 m ²						
International City Center 1-2	Centre Urbain Nord	-						
Bizert Center	Bizerte	22 500 m ²						
Dream center	Centre ville Tunis	4 000 m ²						
Diar Errihab 1 et 2	Ariana	34 600 m ²						
Diar Errihab 3	Ariana	12 900 m ²						
Diar Errihab 4	Ariana	-						
Nabeul Center	Centre de Nabeul	18 000 m ²						
Diar Slimane	Nabeul	18 500 m ²						
Les Arcades Sfax	Sfax	33 000 m ²						
Gabes Center	Gabes	21 000m ²						

Source: Site internet et mahagement de la société

Comportement boursier en 2011

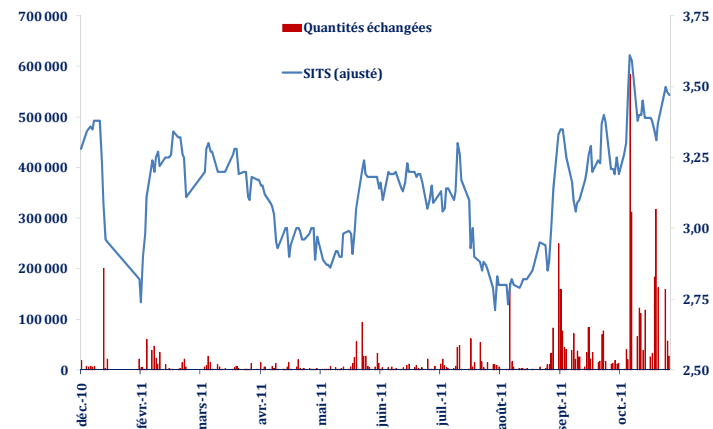
- Le titre **SITS** a entamé l'année 2011 avec une pente baissière aigue expliquée par la tendance générale du marché qui a été affectée à son tour par une situation sécuritaire dégradée courant le mois de Janvier 2011.
- Par la suite, le cours a connu un mouvement de renversement de tendance à la hausse. Et depuis, le cours a évolué en dent de scie touchant son plus bas niveau de l'année 2011 (soit 2,71 DT) à la date du 09 Août 2011. *
- Le cours **SITS** s'est inscrit, après et à partir du 16 Août 2011, dans une tendance haussière pour atteindre son niveau le plus élevé (3,61 DT) au cours du mois d'octobre suite à un courant acheteur. Néanmoins, le titre continue toujours d'osciller positivement affichant ainsi une légère performance de 3,66% depuis le début de l'année (à la date du 21/11/2011).
- Actuellement, le titre s'échange à un P/E 2011 estimé de 22,10x et un multiple de capitaux propres 2011 estimé de 1,46x, .

Réalizations en 2010

Analyse des postes du bilan

- Afin de garantir sa survie dans un secteur très concurrentiel caractérisé par l'étroitesse et la rareté des terrains, SITS a cherché toujours à consolider **ses stocks de terrain** toute en se positionnant dans les zones stratégiques.
- Suite a cette priorité, la société a totalement changé sa politique financière. En effet en 2006-2007, la société a fait recours a ses propres moyens pour financer les acquisitions des terrains mais à partir de l'année 2008, la société a eu recours à l'endettement bancaire pour financer l'acquisition des terrains et bénéficier ainsi de l'effet de levier.
- **L'endettement net** de la société s'est inscrit en nette hausse pour atteindre son niveau le plus élevé en 2009 soit 22,44 MDT. Cette hausse provient principalement des emprunts contractés au cours de l'année 2009 sous forme d'emprunt à moyen et long terme (6,5 MDT). Par contre, la société n'a pas contracté d'emprunts en 2010. Ainsi, **le Gearing** de la SITS est passé à 52,13% en 2010 alors qu'il était négatif en 2007.
- L'année 2010 a été ponctuée par un accroissement considérable des niveaux **des stocks en cours** qui a atteint les 17,5 MTND . Par contre, **le stock de produits finis** a affiché une chute de 86% entre la période 2009-2010 traduisant encore une fois la force de vente et le dynamisme commercial de la société au cours de l'année 2010.
- Quant au **stock de terrains**, il est resté à peu près au même niveau par rapport à l'année précédente composé de lots de terrains situés à Tunis et à Sousse.

Graph 1: Evolution du cours en 2011

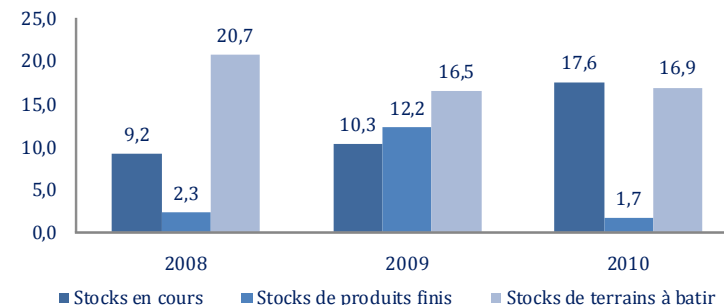


Tab 1 : Evolution de la structure financière

Postes du bilan	2008	2009	2010	Var 10/09
Actifs Immobilisés	8,74	8,68	8,26	-4,78%
Stocks	32,43	43,51	37,62	-13,55%
Capitaux propres	24,52	26,95	27,90	3,53%
Endettement net	14,01	22,44	14,55	-35,18%
Capitaux investis	38,53	49,39	42,45	-14,06%

Source: Etats Financiers individuels

Graph 2 : Evolution des stocks



Source: Les indicateurs d'activité du 4ème trimestre

Tab 2 : Evolution des indicateurs de résultat

En MDT	2008	2009	2010	Var 10/09
Revenus	5,77	12,61	19,88	57,66%
Total produits d'exploitation	6,00	14,84	20,58	38,72%
Coûts des habitations vendues	3,84	9,68	15,00	54,93%
Marge commerciale	2,16	5,16	5,59	8,31%
Autres charges d'exp.	0,77	1,65	0,62	-62,36%
Frais de personnel	0,30	0,41	0,51	25,46%
EBE	1,09	3,10	4,45	43,72%
EBE/CA	18,90%	24,57%	22,40%	-2,17 pts
EBE/Marge Commerciale	50,58%	60,08%	79,71%	+19,63 pts
Résultat d'exploitation	1,01	2,97	4,08	37,58%
Taux de marge d'exploitation	17,48%	23,54%	20,54%	-3,00 pts
Résultat financier	0,06	1,14	0,12	-89,13%
Résultat net	1,26	3,42	3,29	-3,92%
Taux de marge nette	21,85%	27,16%	16,55%	-10,61 pts

Source: Etats Financiers individuels

Tab 3 : Indicateurs d'activités au 30/09/2011

En MDT	Sept 11	Sept 10	Var.	2010
Total chiffre d'affaires	1,49	12,63	-88,2%	19,83
- Diar Errihab 4	0,14	4,68	-96,9%	4,84
- Cleopatra Center	1,34	7,54	-82,2%	14,37
Total revenus	1,50	12,72	-88,2%	20,09
Promesses de vente	19,54	15,42	26,7%	10,27
- Diar Errihab 5	10,15	0,00	ns	0,00
- Cleopatra Center	0,00	7,23	ns	1,18
- Chatt El Kantaoui	9,39	8,19	14,7%	9,09
Valeur Ajoutée brute	0,82	4,95	-83,4%	4,09
Revenu Brut d'exploitation	0,36	4,57	-92,1%	3,58

En MDT	Sept 11	Sept 10	Var	2010
Stocks en cours	16,00	15,73	-10,4%	17,56
Stocks de produits finis	3,32	4,55	171,3%	1,68
Stocks des terrains	17,27	20,46	21,1%	16,90

Source : Indicateurs d'activité au 30/09/2011

Réalisations en 2010

Analyse de l'Exploitation

- Au cours des trois dernières années, la société SITS a bien confirmé sa bonne orientation en affichant une progression remarquable de son **chiffre d'affaires**. En effet, le montant total des revenus a plus que triplé entre la période 2008-2010 en passant de 5,77 MDT à 19,88 MDT. Les ventes relatives au projet **CLEOPATRA** (Centre Urbain Nord à Tunis) accaparent plus que 70% des revenus de la société en 2010.
- Cette progression **des revenus** (+57%) a été accompagnée par une croissance importante des coûts des habitations vendues suite à la hausse du coût des matières de construction. Ainsi, **le taux de la marge commerciale** a été nettement altéré passant de 34,7% en 2009 à 27,16% en 2010.
- Ceci étant, avec une bonne maîtrise des autres charges d'exploitation, la SITS a réussi à dégager un **Exexcédent Brut d'Exploitation** en hausse de près de 44% en 2010. Mais en terme de rentabilité, le taux d'EBE a baissé de 2,17 points passant de 24,59% en 2009 à 22,4% en 2010.
- Le **résultat financier** de la SITS a accusé une chute de près de 89% descendant à 0,12 MDT contre 1,14 MDT fin 2009. Ce repli est expliqué principalement par la baisse des revenus de participation dont principalement les dividendes de la filiale International City Center qui est détenue à hauteur de 70% par la société SITS.
- Ainsi, **le résultat net** de 2010 a été en légère baisse de 3,92% à 3,29 MDT.

Réalisations des neuf premiers mois de l'année 2011

- Durant les neuf premiers mois de 2011 et suite aux perturbations qu'a connues le pays, le chiffre d'affaires (des contrats de vente) a chuté de 88% à 1,49 MDT dont la majorité de cette somme provient des ventes du reste du projet **CLEOPATRA** (Centre Urbain Nord).
- Ayant adopté une démarche à fin d'assurer la régularité des revenus, **les promesses de ventes** déjà signées ont signé un saut, progressant ainsi de 15,42 MDT au 30/09/2010 à 19,54 MDT fin Septembre 2011 soit une appréciation de 27%. Ces promesses ont été focalisées sur les deux projets **ERRIHAB 5** (Raoued) et **CHATT EL KANTAOUI** (Sousse).
- Altéré par le double effet (la baisse des revenus suivi par une progression des coûts de matière première), la **valeur ajoutée brute** a enregistré un déclin de 83% pour clôturer le mois de Septembre 2011 au niveau des 0,82 MDT. Au cours de la même période, le **EBE** de la société a accusé, également, un recul de 92% soit 0,36 MDT contre 4,57 MDT au 30/09/2010.
- Courant les neuf premiers mois de 2011, la société a consolidé son **stock de terrains** avec l'acquisition d'un lot situé dans la zone ENNASR. Le niveau des stocks de terrains a atteint, ainsi, les 20,46 MDT.
- Le **stock des produits finis** a été aussi en nette hausse de 171% avec l'achèvement total du projet Errihab 4 et le repli des ventes.

Perspectives de la société

- L'immobilier continuera, probablement, à avoir de beaux jours devant lui en Tunisie avec l'amélioration de la situation économique, sociale et politique. Ceci étant, l'immobilier fait face à plusieurs menaces à l'instar de la rareté et par conséquent de la cherté des terrains, la flambée des prix des matériaux de construction ce qui est de nature à s'imputer sur les prix de ventes.
- Pour la SITS, les perspectives de développement restent prometteuses vue l'important potentiel du secteur de l'immobilier en Tunisie. Les projets en cours vont être achevés pour devenir des stocks de produits finis au terme de l'année 2011-2012 et générant leurs pleins résultats au cours des prochaines années.
- La société continuera, également, à confirmer sa présence dans les zones stratégiques à savoir Tunis (Centre Urbain Nord), Sousse, Raoued, Lac Cette politique d'expansion n'aura que des retombées positives sur les résultats futurs de la société. Il est à noter, que le management de la société a affirmé qu'il y avait des problèmes administratifs avec l'ancien régime qui ralentissaient, en conséquence, l'activité de la société et qui sont actuellement résolus (le projet ICC3).
- Etant pionnière dans le domaine et avec des stocks de terrains importants et localisés dans des endroits stratégiques, la SITS continuera dans les années à venir son expansion et profitera inévitablement de la reprise du secteur.

Recommandation

- Il est à noter qu'au début du mois de Janvier 2011 le secteur de l'immobilier a connu une baisse remarquable des ventes. C'est une situation tout à fait logique d'ailleurs elle a touché la majorité des activités économiques du pays.
- L'impact a été fort et très brutal. Presque du jour au lendemain, l'activité du secteur s'est paralysée. Dès le mois de Mai, une reprise a été observée. Cette reprise va être confirmée au cours du deuxième semestre de l'année 2011 d'après les principaux acteurs de l'immobilier en Tunisie.
- A l'instar de tous ces éléments, nous recommandons de «Conserver» le titre SITS.

Département Recherches

Salma Zammit Hichri
Analyste Financier Senior
salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Chérif
Analyste Financier Senior
ibrahim@macsa.com.tn

Abdelmonam Jebali
Assistant Analyste Financier
abdelmonam.jebali@macsa.com.tn

Rahma Tayachi
Assistante Analyste Financier
rahma.tayachi@macsa.com.tn

MAC SA- Intermédiaire en Bourse

Green Center Bloc C, 2ème étage, Rue du Lac Constance
1053- Les Berges du Lac – Tunis
Tél : + 216 71 964 102
Fax : + 216 71 960 903
Email : macsa@macsa.com.tn
Web : www.macsa.com.tn

Informations importantes

Ce document n'est pas une offre, sollicitation ou recommandation à l'achat ou à la vente du titre mentionné.

Les jugements et estimations constituent notre réflexion personnelle et sont sous réserve de modifications sans préavis préalable. Elles reflètent les opinions de l'analyste et peuvent coïncider ou pas avec les réalisations de la société. Les informations contenues dans le présent document sont obtenues de sources considérées fiables mais ne peuvent pas être garanties quant à leur précision.

MAC.SA se désengage de toute responsabilité quant à l'inexactitude ou omission de ce ou tout autre document préparé par MAC.SA au profit ou envoyé par MAC.SA à toute personne. Toute personne susceptible d'utiliser ce présent document est appelée à mener sa propre enquête et analyse de l'information contenue dans ce document et d'évaluer les bien-fondés et les risques liés au titre qui constitue le sujet de ce ou autre tel document.

MAC.SA se dégage de toute responsabilité d'une perte directe ou conséquente survenant suite à l'utilisation de ce document.

MAC.SA n'a pas perçu et ne percevra aucune compensation de la part des sociétés mentionnées ou autre tiers pour la préparation du présent document.

Ce document vous est fourni uniquement pour votre information et ne devrait en aucun cas être reproduit ou redistribué à toute autre personne.

En acceptant ce rapport vous êtes tenus par les limitations précitées.