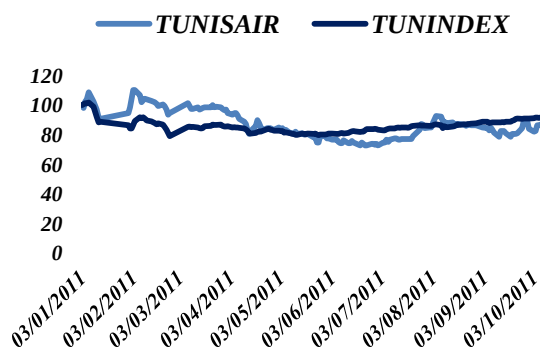


Autres Services

Réalisations de TUNISAIR au 30/09/2011

Recommandation Conserver

Nombre d'actions	106 199 280
Cours au 24/10/2011	1,69
Capitalisation Boursières	179 476 783,2



Actionnariat

Etat Tunisien	64,86%
GLOBAL MENA MACRO FUN	6,48%
AIR FRANCE	5,58%
CNSS	3,99%
CNRPS	3,90%
CNAM	1,67%
Autres Actionnaires	13,52%

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2010	0,022	76,81x	-	0,304x	0,4%	62,78%	-
2009	0,613	3,5x	-	0,39x	11,1%	38,%	-

*Les ratios sont calculés sur la base du résultat net après modification comptable

A l'issue des neuf premiers mois de l'année 2011, Tunisair a accusé un chiffre d'affaires de 654 909mDT marquant ainsi un déclin de 13,26% par rapport à la même période de l'année écoulée. Cette contre-performance est tributaire essentiellement à la régression de l'activité charter de 45,29% l'amenant à 128 577mDT, cette dernière représente 19,63% du chiffre d'affaires total.

Néanmoins, l'activité supplémentaire et l'activité fret+poste ont enregistré des hausses respectives de 48,65% et 6,18%, tandis que l'activité régulière a dévoilé une légère baisse l'amenant de 490 736mDt à 489 719mDT entre Septembre 2010 et Septembre 2011.

Le trafic a décliné au troisième trimestre 2011 de 10,3%, et ce, en dépit des efforts fournis par Tunisair qui a essayé de mettre l'accent sur le trafic régulier et d'augmenter la fréquence des vols afin de compenser la chute des vols charter.

La flambée des prix du carburant en moyenne de 33% par rapport au troisième trimestre 2010 a entraîné une augmentation des charges du carburant de 19,34% qui se sont inscrites à 101 562mDT au troisième trimestre. Il est à noter que les charges carburant ont représenté 27% du total des charges



d'exploitation de Tunisair en moyenne sur les cinq dernières années.

La masse salariale fait état d'une légère baisse de 0,57% imputable à l'appréciation de l'effectif de 616 employés.

Le niveau d'endettement a attesté d'une marge de progression de 12,06%, ces dettes servent à financer les acquisitions d'avion à long et court terme.

Les charges financières ainsi que les produits financiers ont marqué des dépréciations respectives de 8,28% et 60,63%.

La vente des avions A340 et B737 aidera la société Tunisair à améliorer sa situation financière étant donné qu'une partie de cette somme sera consacrée au remboursement d'une partie des dettes.

Recommandation

La société TUNISAIR traverse une période difficile suite à la conjoncture économique instable et défavorable qu'a vécue le pays, le titre affiche un fléchissement de sa valeur de 16,83% depuis le début de l'année contre une régression de l'indice de référence TUNINDEX de 11,22%. Le titre se transige à 76,81x son résultat net 2010, étant donné la situation délicate que traverse la société, nous recommandons de conserver le titre Tunisair dans l'attente d'une meilleure visibilité sur l'évolution future de la société.

Indicateurs (mDT)	30/09/2010	30/09/2011	Var
Nombre de passagers	2 888 765	2 418 569	-16,27%
Revenus du transport par catégorie	754 603	654 909	-13,26%
Activité régulière	490 736	489 719	-0,207%
Activité charter	234 379	128 577	-45,29%
Activité supplémentaire	12 484	18 558	48,65%
Activité Fret-poste	17 004	18 055	6,18%
Dépenses carburant	183 458	214 130	16,71 %
Charges de personnel	102 512	103 097	0,57%
Endettement	493 967	514 374	4,13%
Charges Financières	8 741	8 017	-8,28%
Produits Financiers	5 911	2 327	-60,63%

