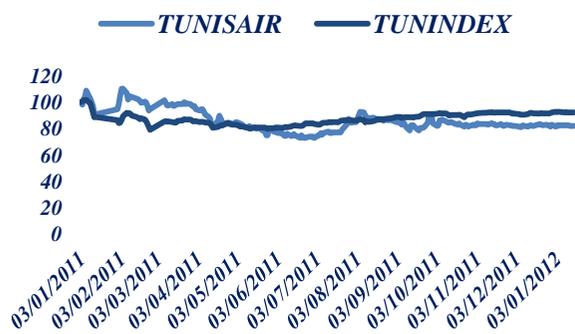


Autres Services

Réalisations de TUNISAIR au 31/12/2011

**Recommandation
Conserver**

Nombre d'actions	106 199 280
Cours au 25/01/2012	1,67
Capitalisation Boursières	177 352 000



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%

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2010	0,150	11,1x	-	0,30x	2,6%	58,99%	-
2009	0,662	3,3x	-	0,39x	11,9%	35,85%	-

*les ratios sont calculés sur la base des états financiers consolidés

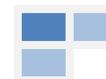
A l'issue de l'année 2011, le nombre de passagers a dévoilé une régression de près de 14% pour égaler les 3 183 530 passagers.

Ceci étant, Tunisair a accusé un chiffre d'affaires de 878 957mDT au 31-12-2011 marquant ainsi un déclin de 11,28% par rapport à l'année écoulée. Cette contre-performance est tributaire essentiellement de la régression de l'activité charter de 44,31% qui s'inscrit à 153 117mDT et de l'activité supplémentaire de 5,24%, ces dernières représentent respectivement 17% et 2% du chiffre d'affaires total.

Néanmoins, l'activité fret+poste a enregistré une hausse de 6,19% et l'activité régulière a dévoilé une reprise timide l'amenant de 672 822mDT à 682 630mDT entre 2010 et 2011.

Tunisair 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 18% par rapport au quatrième trimestre 2010 a entraîné une augmentation des charges du carburant de 17,52% qui se sont inscrites à 282 567mDT.



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.

Les charges de personnel font état d'une hausse de 9,88% imputable à l'appréciation de l'effectif de 730 employés au cours de l'année 2011.

Le niveau d'endettement a attesté d'une marge de progression de 1,09%, ces dettes servent à financer les acquisitions des avions.

Les produits financiers ont marqué une dépréciation de 61,17% tandis que les charges financières ont suivi une tendance à la hausse en passant de 10 994mDT à 11 787mDT entre 2010 et 2011.

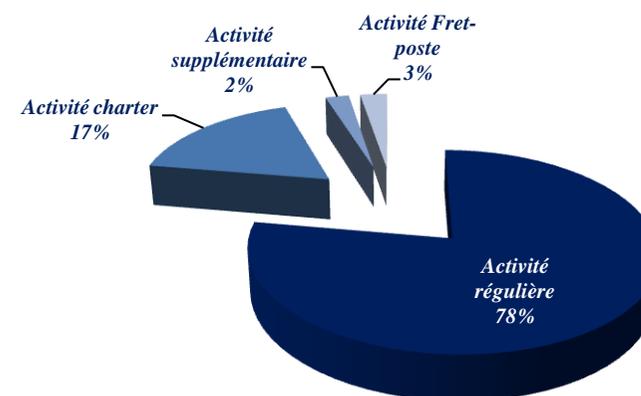
La vente des avions A340 et B737 aidera la société Tunisair à améliorer sa situation financière étant donné qu'une partie de cette somme sera consacrée au remboursement d'une partie des dettes.

Recommandation

La société TUNISAIR traverse une période délicate suite à la conjoncture économique instable et défavorable qu'a vécue le pays.

Le titre se transige à 75,69x son résultat net 2010. Dans l'attente d'une meilleure visibilité sur l'évolution future de la société, nous maintenons notre recommandation de conserver le titre Tunisair.

Répartition du chiffre d'affaires par catégorie



Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	Var
<i>Nombre de passagers</i>	3 699 133	3 183 530	-13,94%
<i>Revenus du transport par catégorie</i>	990 756 000	878 957 000	-11,28%
Activité régulière	672 822 000	682 630 000	1,46%
Activité charter	274 952 000	153 117 000	-44,31%
Activité supplémentaire	21 282 000	20 167 000	-5,24%
Activité Fret-poste	21 700 000	23 043 000	6,19%
<i>Dépenses carburant</i>	240 450 000	282 567 000	17,52%
<i>Charges de personnel</i>	140 784 000	154 695 000	9,88%
<i>Endettement</i>	509 607 000	515 155 000	1,09%
<i>Charges Financières</i>	10 994 000	11 787 000	7,21%
<i>Produits Financiers</i>	7 468 000	2 900 000	-61,17%

