

ETUDE
**SOTETEL : VERS UN
MODÈLE DE CROISSANCE
AUTONOME**

Points clés

L'exercice 2025 a été concluant pour la SOTETEL. La filiale de TUNISIE TÉLÉCOM spécialisée dans les réseaux de télécommunications poursuit sur sa lancée commerciale, profitant de la bonne orientation de son cœur de métier, les réseaux en fibres optiques. Malgré le contexte inflationniste et un premier semestre 2025 décevant, la rentabilité nette a, finalement, été au rendez-vous sur l'ensemble de l'année écoulée. Rappelant le passé glorieux de la compagnie, l'amélioration du *Bottom Line* s'est accompagnée d'un renforcement progressif de la qualité des résultats dégagés, soutenu par l'amélioration du levier opérationnel, la réduction des charges financières et une meilleure solidité bilancielle.

Dans les prochaines années, la stratégie de développement de la SOTETEL s'articulera autour du renforcement du cœur de métier, la connectivité optique, à travers l'accélération des projets FTx/GPON*, l'amélioration de la qualité de service et la montée en efficacité opérationnelle. Parallèlement, la société poursuivra le développement de nouveaux relais de croissance en synergie avec le groupe TUNISIE TÉLÉCOM, notamment dans les domaines du photovoltaïque, des bornes de recharge électrique, des solutions CCTV** et des infrastructures intelligentes. La compagnie prévoit également d'accélérer sa diversification commerciale à travers la conquête de nouveaux clients, le développement de nouveaux marchés et le renforcement de son positionnement sur les projets B2G*** et grands comptes. A l'international, les efforts porteront sur la dynamisation de l'activité à l'export, particulièrement en France via les activités de la filiale CONNECT OPTIQUE ET MAINTENANCE, entrée récemment en exploitation, ainsi qu'en Afrique centrale à travers la filiale SOTETEL-BC au Bassin du Congo.

Récompensant la dynamique positive de la compagnie sur l'année pleine 2025 et sa rémunération généreuse en dividendes, la SOTETEL a réalisé un véritable marathon boursier, triplant quasiment de capitalisation et se plaçant à la deuxième marche du podium des meilleures performances annuelles de la cote, jusqu'au 12 juin 2026, après la STIP. La SOTETEL continue à gratifier ses actionnaires, comptant leur distribuer un dividende par action de 0,600 Dt, soit un payout de 59,8 % et un dividend yield attractif de 4,2 %. L'Assemblée Générale Ordinaire du 12 juin 2026 a fixé la date du détachement des dividendes au 11 septembre 2026.

Valorisée à 67 MDt, la SOTETEL se négocie, présentement, à 12,4 x ses bénéfices et à 4,7 x son EBITDA estimés pour 2026 ; un niveau de valorisation intéressant, comparativement à ses pairs internationaux et au marché des actions tunisien.

Nous estimons que la société évolue actuellement dans un cycle de croissance favorable, porté par le renforcement de son positionnement sur les marchés des télécommunications et des solutions technologiques. L'entreprise bénéficie d'une demande soutenue pour les infrastructures numériques, la connectivité et les services à valeur ajoutée, surtout avec l'avènement de la 5G depuis 2025 en Tunisie, ce qui devrait se traduire par une progression de son activité sur le marché local et de ses performances financières dans les prochaines années. Cette dynamique devrait être également soutenue par les investissements croissants dans la transformation digitale et les projets de modernisation des réseaux sur les marchés à l'export (à Malte, en France et en Afrique centrale où la SOTETEL est implantée), offrant à la société des perspectives de développement prometteuses à l'international. Grâce à son expertise technique et à sa capacité à saisir les opportunités de marché, la SOTETEL semble bien positionnée pour poursuivre sa trajectoire de croissance au cours des prochaines années.

Nous considérons que la SOTETEL est engagée dans une phase de transition vers un modèle de développement plus autonome, reposant sur une double autonomie, financière et commerciale. D'une part, l'amélioration attendue de la génération des cash-flows opérationnels devrait permettre à la société de financer de manière plus autonome sa croissance, ses investissements stratégiques et sa politique de rémunération des actionnaires, tout en réduisant sa dépendance aux ressources de financement externes. D'autre part, la montée en puissance des activités à forte valeur ajoutée (notamment les services convergents) ainsi que le développement des marchés à l'export devraient progressivement accroître la part des revenus générés en dehors du groupe TUNISIE TÉLÉCOM. Cette évolution contribuerait à améliorer la diversification de ses sources de revenus et à soutenir durablement sa création de valeur.

Nous révisons à la hausse notre recommandation de « Conserver » à « Acheter » sur le titre SOTETEL. Malgré son parcours, le titre recèle encore un important potentiel de revalorisation par le marché.

Actionnariat (au 31.12.2025)

TUNISIE TÉLÉCOM	35,0 %
Autres actionnaires	65,0 %

Cours (au 12.06.2026):

14,450 Dt

Recommandation : Acheter (+)

ROE 2025 : 13,2 %

« Nous estimons que la société évolue actuellement dans un cycle de croissance favorable, porté par le renforcement de son positionnement sur les marchés des télécommunications et des solutions technologiques aussi bien en Tunisie qu'à l'export »

* Projets FTx/GPON : Installation, configuration et maintenance des réseaux d'accès fibre optique ;

** Solutions CCTV : Installation, configuration et maintenance de systèmes de vidéosurveillance ;

*** Projets B2G : Déploiement de solutions télécoms, réseaux et sécurité pour le secteur public.

I. Présentation de la SOTETEL

Créée en 1981, la SOTETEL est une société spécialisée dans le conseil, l'ingénierie et l'implémentation des infrastructures numériques, de télécommunications et d'énergie.

La société opère dans quatre principales activités :

- 1) **Les réseaux d'accès et Backbone** : cette activité porte principalement sur le développement et la maintenance des réseaux en fibres optiques ;
- 2) **Core & Wireless** : elle couvre le déploiement des réseaux 5G, 4G et 3G ainsi que la maintenance des sites GSM ;
- 3) **Les services convergents** : ils concernent l'installation et la fourniture des équipements de routage et des réseaux de communication unifiés ;
- 4) **Les formations techniques (délivrées par le centre de formation : SOTETEL ACADEMY)** : L'année 2025 aura marqué une étape structurante pour l'activité de formation pour la SOTETEL, avec le lancement et la réalisation des premières sessions dans le nouveau centre SOTETEL ACADEMY et le lancement d'un catalogue de formation. .

La SOTETEL a joué un rôle prépondérant dans le déploiement de l'infrastructure de télécommunications en Tunisie, en prenant part à tous les grands projets réalisés pour le compte de l'État puis de l'opérateur national TUNISIE TÉLÉCOM. Elle est, également, le partenaire privilégié des principaux équipementiers internationaux opérant en Tunisie.

La principale particularité de la SOTETEL, est la concentration de son activité dans le secteur public, et plus précisément pour le compte de TUNISIE TÉLÉCOM. Ceci est le 1^{er} signe de dépendance structurelle à l'opérateur, qui trouve, sans doute, son origine dans l'historique de la SOTETEL, celle-ci étant une filiale de TUNISIE TÉLÉCOM (qui y détient encore 35 % du capital). Cette spécificité, longtemps observée, semble désormais moins marquée. Aujourd'hui, le spécialiste des infrastructures de télécommunications prend conscience de son potentiel et aspire à voler de ses propres ailes, armé d'une feuille de route clairement établie pour conquérir les marchés internationaux.

II. Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

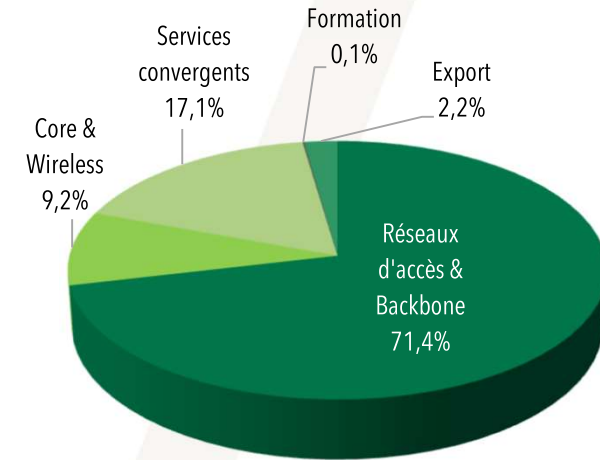
L'année 2025 a constitué une étape déterminante dans l'évolution de SOTETEL, marquant une nouvelle phase de consolidation, de transformation et de montée en puissance de son activité. Dans un environnement économique et technologique en constante mutation, caractérisé par l'accélération de la digitalisation, l'intensification des besoins en connectivité très haut débit et l'évolution des attentes du marché, la société a su poursuivre sa trajectoire de croissance tout en renforçant les fondamentaux de son modèle économique.

L'exercice 2025 a également été marqué par la poursuite du plan stratégique 2025-2027, articulé autour de plusieurs priorités :

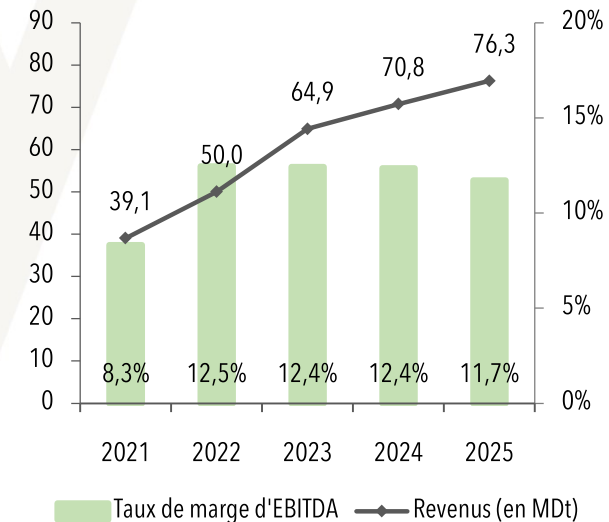
- 1) La transformation et l'optimisation du modèle opérationnel ;
- 2) La diversification des activités et des marchés ;
- 3) Le développement des compétences et de l'innovation ;
- 4) Ainsi que l'ouverture progressive vers de nouveaux relais de croissance régionaux.

Retour sur une année riche en réalisations.

Structure du chiffre d'affaires de la SOTETEL par activité (2025)



Evolution du chiffre d'affaires (en MDt) et du taux de marge d'EBITDA de la SOTETEL



En 2025, le chiffre d'affaires de la SOTETEL a poursuivi son élan de croissance (+7,8 %), pulvérisant un nouveau record historique : 76,3 MDt. C'est l'activité « Réseaux d'accès et *Backbone* », cœur de métier historique de la compagnie, qui a sauvé l'année. Cette dernière a vu ses revenus s'accroître de 43,6 % à 54,4 MDt, permettant ainsi de contrebalancer la mauvaise orientation des autres activités de la compagnie.

Selon le management, au cours de l'année écoulée, la société a renforcé sa contribution aux grands projets structurants liés à la transformation numérique nationale, notamment à travers :

- ❖ L'accélération des projets de migration des infrastructures cuivre vers la fibre optique ;
- ❖ Le déploiement de solutions et infrastructures de connectivité à très haut débit ;
- ❖ L'accompagnement des projets de digitalisation des administrations et institutions publiques ;
- ❖ Ainsi que le développement de nouvelles activités à forte valeur ajoutée dans les domaines des infrastructures intelligentes, des énergies renouvelables de la cybersécurité et du cloud.

Ces réalisations traduisent la volonté de la SOTETEL de participer activement à la modernisation des infrastructures numériques du pays et à l'accompagnement des mutations technologiques en cours.

La SOTETEL a enregistré une légère dégradation de ses marges sur l'année écoulée. En raison de l'inflation des matières premières sur les marchés internationaux et du démarrage, au 4^e trimestre 2025, de projets à forte composante en fourniture, dont la livraison s'est faite en amont du déploiement, la compagnie a vu son taux de marge brute se contracter de 0,3 point de pourcentage à 42,7 %. Ce niveau reste, parmi les plus faibles dans la vie boursière de la société.

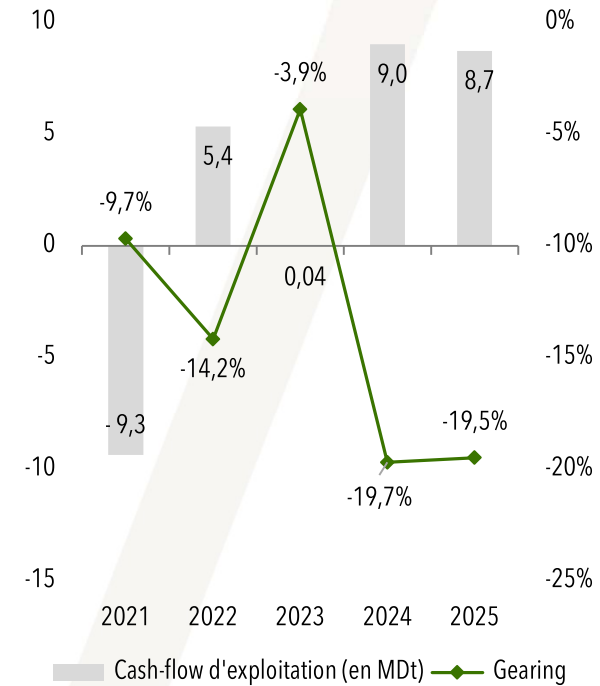
De même, malgré les efforts de rationalisation des coûts, la compagnie a vu son taux de marge d'EBITDA régresser en 2025. Cela s'explique par la croissance plus que proportionnelle des charges d'exploitation (+9,9 % à 25,1 MDt au niveau des charges de personnel majorées de autres charges d'exploitation). Principal poste de charges pour la SOTETEL, la masse salariale absorbe une bonne partie de la rentabilité. Et cette dernière a augmenté à vivre allure sur l'exercice écoulé (+11 % à 20,2 MDt) sous l'effet combiné de l'augmentation des effectifs, de la mise en œuvre de la dernière tranche de l'accord relatif aux augmentations salariales et de l'application de la nouvelle loi sur les contrats de travail.

Toujours du côté de la rentabilité opérationnelle, l'EBITDA a porté la marque d'un effet volume favorable, pour enregistrer une croissance timide de 2,3 % à 8,9 MDt, à l'issue de 2025.

Outre la consolidation de la rentabilité de son activité intrinsèque (reflétée à travers l'évolution de l'EBITDA), la SOTETEL a tiré parti de la maîtrise de ses charges financières nettes (solde entre les charges financières et les produits de placement). Ces dernières ont affiché une hausse contenue de 3,9 % à 1,3 MDt. En effet, l'élargissement des charges financières (+11,2 % à 2,5 MDt) a été amorti par la montée au créneau de l'activité de *cash management*, générant des produits financiers de 1,2 MDt (en forte augmentation de 20,9 % par rapport à 2024).

La société a témoigné d'une consolidation de ses fondamentaux financiers en 2025. La maîtrise du Besoin en Fonds de Roulement (BFR), s'étant stabilisé aux alentours de 95 jours de CA, a permis à la compagnie de renforcer sa capacité génératrice de cash-flows (un cash-flow d'exploitation quasi-stable par rapport à 2024 à 9 MDt au terme de 2025).

Evolution du cash-flow d'exploitation (en MDt) et du Gearing de la SOTETEL



Evolution des fondamentaux financiers de la SOTETEL

Chiffres en MDt	2021	2022	2023	2024	2025
Flux de trésorerie d'exploitation	-9,3	5,4	0,04	9,0	8,7
Free Cash-Flow	-4,8	4,8	-1,1	9,7	4,8
Besoin en fonds de roulement (BFR)	14,7	14,7	21,4	17,9	20,1
<i>BFR en jours de CA</i>	<i>136</i>	<i>106</i>	<i>119</i>	<i>91</i>	<i>95</i>
Dette nette	-2,5	-3,9	-1,2	-6,5	-6,9
Gearing	-9,7%	-14,2%	-3,9%	-19,7%	-19,5%

La SOTETEL préserve la solidité de son bilan, capitalisant sur une meilleure capacité de génération de trésorerie et surtout sur la rentrée de fonds, provenant de la cession de sa participation dans l'université ESPRIT (un cash-flow de 11,9 MDt constaté en 2020). L'endettement net de la société demeure, à cet égard, négatif (une dette nette de -6,9 MDt, soit un ratio de Gearing de -19,5 %).

L'année dernière s'est, finalement, bouclée avec des bénéfices de 4,7 MDt, en progression de 13,4 % par rapport à 2024. Cela correspond à un ROE de 13,2 %.

Grâce à l'affermissement de la rentabilité nette et au matelas de trésorerie dont dispose la société, l'Assemblée Générale Ordinaire du 12 juin 2026 a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,600 Dt au titre de l'exercice 2025 (contre un dividende de 0,500 Dt servi au titre de l'exercice 2024), soit un payout de 59,8 %. La date de détachement des dividendes a été fixée au 11 septembre 2026.

La SOTETEL est exposée aux enjeux ESG principalement à travers ses activités de déploiement et de maintenance d'infrastructures télécoms, sa consommation énergétique et ses relations avec ses partenaires et sous-traitants. La société adopte une démarche progressive visant à intégrer les considérations ESG dans la gestion de ses projets et de ses investissements. Cette démarche s'articule notamment autour de :

- ❖ L'optimisation de la consommation énergétique ;
- ❖ L'amélioration des pratiques en matière de sécurité et de gestion des chantiers ;
- ❖ L'intégration de critères responsables dans le choix des partenaires.

III. Perspectives de développement et prévisions

Selon le management, l'année 2026 marquera l'accélération de la transformation et la consolidation du leadership technologique de la SOTETEL.

Dans la continuité des réalisations engagées en 2025, la société ambitionne en 2026 de renforcer son positionnement en tant qu'acteur de référence dans les infrastructures télécoms, les services numériques et les solutions technologiques à forte valeur ajoutée, tout en poursuivant l'amélioration de sa performance opérationnelle et financière.

La stratégie de développement de la société s'articulera autour du renforcement du cœur de métier de la fibre optique, à travers l'accélération des projets FTTx/GPON*, l'amélioration de la qualité de service et la montée en efficacité opérationnelle.

Parallèlement, la SOTETEL poursuivra le développement de nouveaux relais de croissance en synergie avec le groupe TUNISIE TÉLÉCOM, notamment dans les domaines du photovoltaïque, des bornes de recharge électrique, des solutions CCTV** et des infrastructures intelligentes.

La société prévoit également d'accélérer sa diversification commerciale à travers la conquête de nouveaux clients, le développement de nouveaux marchés et le renforcement de son positionnement sur les projets B2G*** et grands comptes. A l'international, les efforts porteront sur la dynamisation de l'activité à l'export, particulièrement en France via les activités de la filiale CONNECT OPTIQUE ET MAINTENANCE, entrée récemment en exploitation, ainsi qu'en Afrique centrale à travers la filiale SOTETEL-BC au Bassin du Congo.

* Projets FTTx/GPON : Installation, configuration et maintenance des réseaux d'accès fibre optique ;

** Solutions CCTV : Installation, configuration et maintenance de systèmes de vidéosurveillance ;

*** Projets B2G : Déploiement de solutions télécoms, réseaux et sécurité pour le secteur public.

« La SOTETEL préserve la solidité de son bilan, capitalisant sur une meilleure capacité de génération de trésorerie et sur la rentrée de fonds, provenant de la cession de sa participation dans l'université ESPRIT »

Les axes de développement majeurs de la SOTETEL en 2025



Sur le plan financier, la SOTETEL poursuivra ses efforts de sécurisation et d'optimisation de ses équilibres financiers, à travers l'amélioration de la trésorerie, l'optimisation du besoin en fonds de roulement et la maîtrise des charges financières.

La société poursuivra également le déploiement progressif de sa nouvelle organisation ainsi que le renforcement des compétences de ses équipes, afin d'accompagner les transformations technologiques et managériales. En parallèle, un accent particulier sera mis sur la généralisation du pilotage par la donnée et la poursuite de la modernisation du système d'information, en vue d'améliorer la gouvernance, la performance et les processus décisionnels.

Par ailleurs, la SOTETEL, exposée aux enjeux ESG, adoptera progressivement une démarche visant à intégrer les considérations ESG dans la gestion de ses projets et investissements. Cette démarche reposera notamment sur la mise en place d'indicateurs liés aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

A travers ces orientations, la SOTETEL vise une croissance durable et rentable, une amélioration continue de sa marge nette ainsi qu'un renforcement de son ancrage régional et international.

Sans avancer de prévisions chiffrées, l'équipe de direction de la SOTETEL a indiqué que l'année 2026 s'annonce prometteuse pour la société.

En 2026, les revenus poursuivent leur tendance haussière, enregistrant une progression de 7,5 % au 1^{er} trimestre de l'année pour s'établir à 16,2 MDt, portée principalement par l'amélioration du chiffre d'affaires sur le marché local. La progression des revenus, conjuguée à la maîtrise des charges d'exploitation, s'est traduite par une nette amélioration de l'EBITDA sur les trois premiers mois de l'année, qui s'est établi à 1,2 MDt, en hausse de 118,7 % par rapport à 2025, s'inscrivant ainsi dans la continuité de la tendance observée sur l'ensemble de l'année 2025.

Sur l'année pleine 2026, nous tablons sur une croissance du chiffre d'affaires de la SOTETEL de 7,5 % à 82 MDt et sur une progression du résultat net de 15,9 % à 5,4 MDt.

IV. Comportement boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

Le titre SOTETEL a affiché en 2025 un retournement de tendance défavorable (une contreperformance de -18,3 %) après avoir aligné plusieurs années de succès boursier. Les investisseurs ont mal réagi aux résultats en demi-teinte du premier semestre 2025. Mais, la donne a radicalement changé depuis le début de l'année 2026. Récompensant la dynamique positive de la compagnie sur l'année pleine 2025 et la rémunération généreuse en dividendes, la compagnie a réalisé un marathon boursier, triplant quasiment de capitalisation et se plaçant à la deuxième marche du podium des meilleures performances annuelles de la cote, jusqu'au 12 juin 2026, après la STIP.

Valorisée à 67 MDt, la SOTETEL se négocie, présentement, à 12,4 x ses bénéfices et à 4,7 x son EBITDA estimés pour 2026 ; un niveau de valorisation intéressant, comparativement à ses pairs internationaux et au marché des actions tunisien.

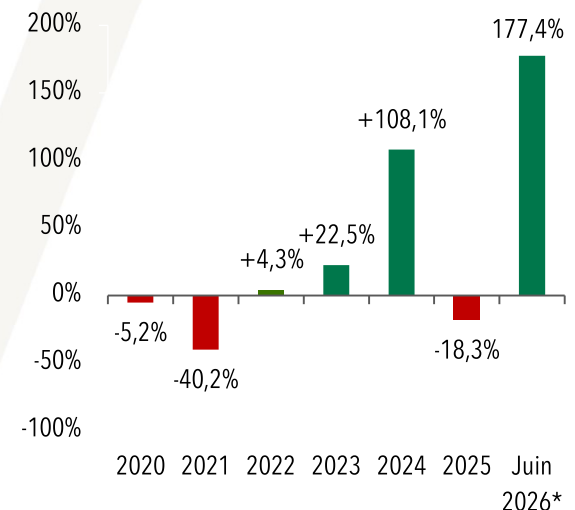
Nous estimons que la SOTETEL évolue actuellement dans un cycle de croissance favorable, porté par le renforcement de son positionnement sur les marchés des télécommunications et des solutions technologiques. L'entreprise bénéficie d'une demande soutenue pour les infrastructures numériques, la connectivité et les services à valeur ajoutée, surtout avec l'avènement de la 5G depuis 2025 en Tunisie, ce qui devrait se traduire par une progression de son activité sur le marché local et de ses performances financières dans les prochaines années.

Cette dynamique devrait être également soutenue par les investissements croissants dans la transformation digitale et les projets de modernisation des réseaux sur les marchés à l'export (à Malte, en France et en Afrique centrale où la SOTETEL est implantée), offrant à la société des perspectives de développement prometteuses à l'international.

« Sur le plan financier, la SOTETEL poursuivra ses efforts de sécurisation et d'optimisation de ses équilibres financiers, à travers l'amélioration de la trésorerie, l'optimisation du besoin en fonds de roulement et la maîtrise des charges financières »

« Sans avancer de prévisions chiffrées, l'équipe de direction de la SOTETEL a indiqué que l'année 2026 s'annonce prometteuse pour la société »

Evolution des performances boursières annuelle du titre SOTETEL



* Performance boursière au 12 juin 2026.

Grâce à son expertise technique et à sa capacité à saisir les opportunités de marché, la SOTETEL semble bien positionnée pour poursuivre sa trajectoire de croissance au cours des prochaines années.

Nous considérons ainsi que la SOTETEL est engagée dans une phase de transition vers un modèle de développement plus autonome, reposant sur une double autonomie, financière et commerciale. D'une part, l'amélioration attendue de la génération de cash-flows opérationnels devrait permettre à la société de financer de manière plus autonome sa croissance, ses investissements stratégiques et sa politique de rémunération des actionnaires, tout en réduisant sa dépendance aux ressources de financement externes. D'autre part, la montée en puissance des activités à forte valeur ajoutée (notamment les services convergents) ainsi que le développement des marchés à l'export devraient progressivement accroître la part des revenus générés en dehors du groupe TUNISIE TÉLÉCOM. Cette évolution contribuerait à améliorer la diversification de ses sources de revenus et à soutenir durablement sa création de valeur.

Nous révisons à la hausse notre recommandation de « Conserver » à « Acheter » sur le titre SOTETEL. Malgré son parcours, le titre recèle encore un important potentiel de revalorisation par le marché.

Chiffres clés de l'état de résultat de la SOTETEL

Chiffres en MDt	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 ^e
Revenus	43,8	32,0	39,1	50,0	64,9	70,8	76,3	82,0
<i>Progression</i>	-	-26,9%	22,1%	28,1%	29,8%	9,0%	7,8%	7,5%
Marge brute	20,0	16,8	19,9	24,1	27,3	30,5	32,6	37,9
<i>Progression</i>	-	-15,8%	18,4%	21,3%	13,2%	11,5%	6,9%	16,2%
Taux de marge brute	45,6%	52,5%	50,9%	48,2%	42,1%	43,1%	42,7%	46,2%
EBITDA	1,9	2,0	3,3	6,2	8,1	8,7	8,9	12,1
<i>Progression</i>	-	-	-	91,7%	29,3%	8,4%	2,3%	35,6%
Taux de marge d'EBITDA	4,5%	-6,3%	8,3%	12,5%	12,4%	12,4%	11,7%	14,8%
Résultat net	- 3,1	3,9	-0,3	1,2	3,9	4,1	4,7	5,4
<i>Progression</i>	-	-	-	-	224,2%	5,8%	13,4%	15,9%
Taux de marge nette	-7,1%	12,1%	-0,7%	2,4%	6,0%	5,8%	6,1%	6,6%

Sources : états financiers de la SOTETEL et prévisions de TUNISIE VALEURS.

AVERTISSEMENT : Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de TUNISIE VALEURS à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant, TUNISIE VALEURS ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient-elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'actions.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation.

Indicateurs boursiers clés 2026 ^e (MDt)*	
Valeur d'entreprise	57,1
Capitalisation boursière	67,0
P/E	12,4 x
VE/EBITDA	4,7 x
Dividend yield 2025	4,2 %
Dividende par action 2025	0,600 Dt

* Chiffres calculés sur la base du cours boursier au 12 juin 2026.

Echantillon de comparables internationaux de la SOTETEL

Société	Pays	VE/Revenus 2026 ^e (x)	VE/EBITDA 2026 ^e (x)	PER 2026 ^e (x)
SOTETEL	Tunisie	0,7	4,7	12,4
CIENA CORPORATION	Etats-Unis	11,0	N.S	N.S
CLEARFIELD, INC	Etats-Unis	2,8	N.S	N.S
STERLITE TECHNOLOGIES LIMITED	Inde	3,4	26,0	N.S
EKINOPS S.A.	France	0,8	8,7	N.S
HUBER+SUHNER AG	Suisse	4,6	28,6	49,5
HEXATRONIC GROUP AB (PUBL)	Suède	1,5	11,6	21,1
CHORUS LIMITED	Nouvelle-Zélande	7,9	11,3	N.S
Moyenne internationale		4,6	17,2	35,3

Sources : S&P CAPITAL IQ et calculs de TUNISIE VALEURS.