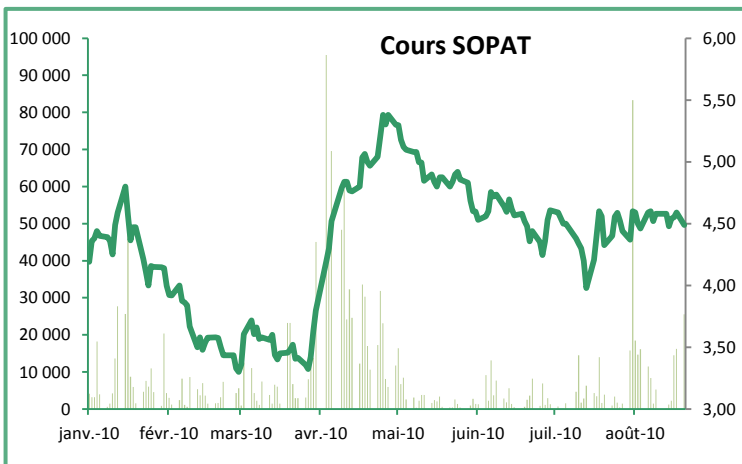


<b>Cours au 23/08/2010 :</b>	4,490	Dinars
<b>Nombre d'actions :</b>	10 500 000	(Nominal = 1D)
<b>Capitalisation boursière :</b>	47 145 000	Dinars
<b>Principaux actionnaires:</b>	GALLUS SA	65,30%
	Public	34,70%

Chiffres clés (mD)	2008	2009	2010p
Chiffre d'affaires	38 228	45 292	53 848
Marge sur coût matières	9 436	10 749	13 281
Résultat d'exploitation	3 195	3 117	4 861
Bénéfice net	2 357	2 294	3 862

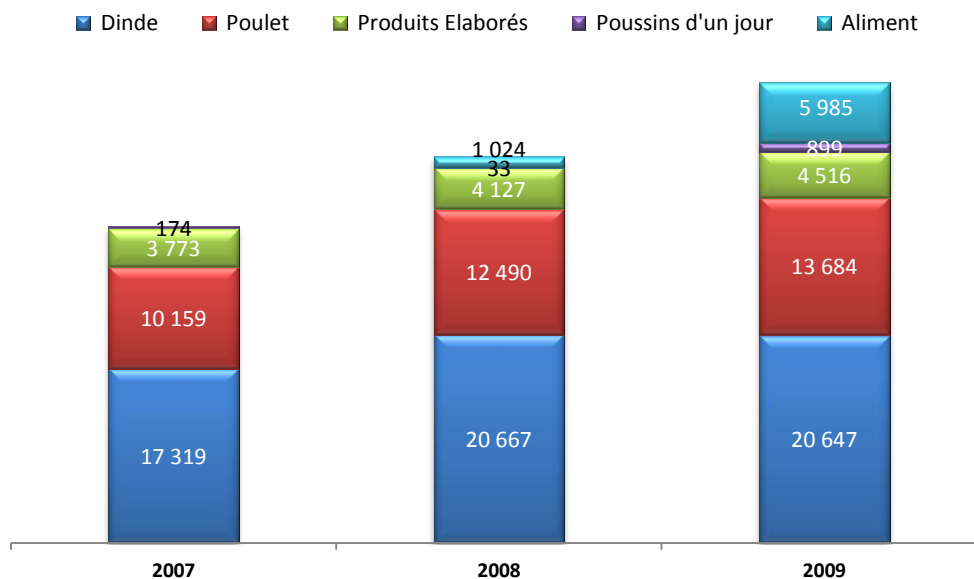


Ratios	2008	2009	2010p
Taux de Marge Brute	24,0%	23,7%	24,7%
Marge Opérationnelle	8,4%	6,9%	9,0%
Taux de marge nette	6,2%	5,1%	7,2%
ROE	19,9%	17,6%	20,8%

Indicateurs boursiers	2008	2009	2010p
PE	20,0	20,6	12,2
P/BV	4,0	3,6	2,5
Div Yield	2,2%	2,7%	3,6%

Performance boursière	
1 mois	1,1%
3 mois	-5,5%
Depuis le début de l'année	6,7%

En 2009, le chiffre d'affaires de la SOPAT a été de 45,3MD contre 38,2MD en hausse de 18,5% grâce notamment à la progression des prix de vente du poulet, produits élaborés et poussin d'un jour, ainsi qu'à la vente aliments qui a progressé de 5MD à 6MD.



Du côté des marges, on note un fléchissement du taux de la marge brute et de la marge opérationnelle respectivement de 0,3 points à 23,7% et de 1,5 points à 6,9%. Ceci est dû essentiellement à l'augmentation des prix d'achats des matières premières notamment le maïs et le soja ainsi que l'achat du poulet vivant. Aussi, le taux de marge nette s'est détérioré de presque 1 point à 5,1% suite à la baisse du résultat net de 2,7% à 2,3MD.

Sur le volet de l'endettement, la société a enregistré une hausse de ses engagements bancaires de 2,2MD à 12,1MD au 31/12/2009 contre 9,9MD en 2008, Ainsi, la société affiche au 31/12/2009 un gearing de 73,2% contre 64,7% en 2008.

Par ailleurs, la SOPAT a réalisé en 2009 des investissements de 7MD essentiellement pour l'acquisition des centres d'élevages d'AVITOP, le renouvellement des équipements de production et l'acquisition de matériel roulant.

En 2010, la société compte acquérir un abattoir de viande rouge (bovin et ovin) dont le coût est estimé à 1,2MD. Cette acquisition permettra à la société d'enrichir son offre de produit et de tirer bénéfice des synergies possibles. Le management de la société vise de réaliser au 31/12/2010 un chiffre d'affaires de 53,8MD (+18,9%) et un résultat net de 3,9MD. Pour ce faire, la SOPAT compte réaliser des investissements dans le développement de l'activité élevage (poulet et dinde), pour augmenter le taux d'intégration et implicitement favoriser l'amélioration des marges.

Courant le 2<sup>ème</sup> semestre 2010, la SOPAT va procéder à une augmentation de son capital social à concurrence de 1 312 500 dinars en numéraire pour le porter de 10 500 000 DT à 11 812 500 dinars par la création de 1 312 500 actions nouvelles d'une valeur nominale de 1 DT chacune et qui porteront jouissance le 1<sup>er</sup> janvier 2010. Le prix d'émission a été fixé à 3 dinars, soit 1 dinar de nominal et 2 dinars de prime d'émission.

D'un point de vue boursier, le titre affiche un PE de 12,2 fois les bénéfices estimés de 2010 et un rendement de dividende de 3,6%. Compte tenu des perspectives de croissance et du fait que la société évolue dans un marché fortement concurrentiel et de la structure financière fragile de la société, **nous recommandons de conserver votre position sur le titre.**