Groupe PGH : Réalisations en 2011 et perspectives 2012

12/06/2012

Actionnariat	
Famille BEN AYED (36%)	
Famille BOUZGUENDA (20%)	
Famille BOURICHA (19%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	180 003 600
Capitalisation boursière (MD)	1 404
Cours	
Clôture	7,800
31/12/2011	8,180
Variation	
Début 2012	-4,6%
Année 2011	-7,5%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	73,7
Bénéfice 2011	45,2
Bénéfice 2012e	50
Capitaux propres	548,9
Dividende	
Montant	0,170
Div Yield	2,2%
Valorisation	
PE 2010	19,1
PE 2011	31,1
PE 2012e	28,1
P/BV	2,6

(en MD)	2009	2010	2010p	2011
Chiffre d'affaires consolidé	943,6	1 133,9	1 059,5	1 173,9
Evolution	*1,5%*	*20,2%*	*-6,6%*	*10,8%*
Marge Brute	333,1	394,7	355,81	352,21
Taux de Marge brute	*35,3%*	*34,8%*	*33,6%*	*30,0%*
EBITDA	161,2	190,6	172,3	153,6
Marge d'EBITDA	*17,1%*	*16,8%*	*16,3%*	*13,1%*
Résultat d'exploitation	106,7	124,5	119,1	90,8
Marge opérationnelle	*11,3%*	*11,0%*	*11,2%*	*7,7%*
Bénéfice net	76,3	78,8	73,7	45,2
Intérêts des minoritaires	2,5	3,2	0,6	0,3
Bénéfice net part	73,9	75,7	73,1	44,9
Marge nette	*7,8%*	*6,7%*	*6,9%*	*3,8%*

P : Données proforma en retraitant l'activité libyenne

(mD)	mars-11	mars-12	Var
Ventes locales	215 756	268 488	24,4%
Ventes à l'export	31 713	62 338	96,6%
Chiffre d'affaires	247 469	330 826	33,7%

Les chiffres indiqués ci-dessus ne sont ni consolidés ni audités

L'année 2011 :

En 2011, le chiffre d'affaires consolidé du groupe PGH s'est établi à 1 173,9MD, contre 1 059,5MD une année auparavant, soit une évolution de 10,8%. Cette hausse est essentiellement imputable à la forte progression des revenus de l'activité Avicole qui s'explique par un effet prix d'une part ainsi que par l'augmentation du volume des exportations vers la Libye d'autre part.

L'intégration avicole demeure l'activité prépondérante chez PGH en raison de son ancienneté historique et de son degré d'intégration en amont et en aval. Elle représente plus de 44% du chiffre d'affaires global de PGH.

La marge brute et la marge d'EBITDA se sont dépréciées respectivement de 3,6% à 352,2MD et de 3,2% à 72,5MD, suite à la hausse des cours des principales matières premières et de l'augmentation des charges salariales de 19MD par rapport à 2010. Le résultat d'exploitation a régressé de 23,8% à 90,8MD. Quant au résultat net part groupe, il s'est établi à 45,2MD plombé par les charges financières nettes qui ont progressé de 9,7% à 41,5MD.

Du côté des investissements, le groupe a alloué un montant de 79MD dont 8MD seulement à l'étranger.

L'endettement net de PGH a enregistré une hausse de 12,4% à 680,7MD par rapport au 31/12/2010. Ainsi, le groupe affiche un gearing de 143,5%. Le groupe a du s'endetter davantage durant l'exercice écoulé afin de financer ses investissements et surtout l'augmentation considérable du BFR (+11%).

L'année 2012 :

Durant le premier trimestre de l'année en cours, le groupe a enregistré une nette évolution de son volume d'affaires de 34% grâce à une importante reprise des ventes destinées à l'export (+97%).

Pour l'année 2012 dans son ensemble, le management table sur un chiffre d'affaires de 1 374MD en progression de 17% par rapport à 2011 et un EBITDA de +25% à 192MD. ceci sera réalisé à travers une meilleure productivité au niveau de toutes les sociétés ainsi que le démarrage effectif des nouveaux projets.

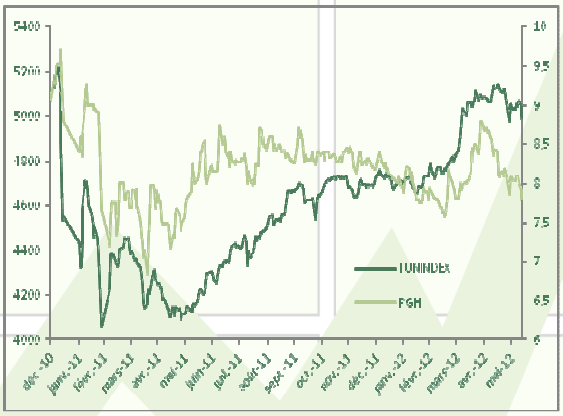
Concernant le bottom line du groupe, nous tablons sur un niveau de 50MD, soit +10,6% par rapport à 2011.

Concernant les investissements, le groupe consacrera une enveloppe de 124MD et envisagera d'attaquer de nouvelles

Contact : « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 860 189
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn

activités telles que cosmétique et data center. De plus, le groupe compte transférer deux projets initialement prévus en Libye en raison des conditions sécuritaires qui prévalent actuellement dans le pays. L'un sera réalisé en Tunisie et portera sur les panneaux sandwich et l'autre au Maroc (carton ondulé).
Le groupe compte investir aussi dans l'Afrique subsaharienne avec la fabrication de la margarine au Sénégal : un pays à forte demande.

L'endettement net du groupe devra être ramené à 100% d'ici la fin de cette année et ce grâce aux bons résultats de l'exercice et l'allègement du niveau des crédits à court terme.



Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre se valorise à 28,1 fois ses bénéfices estimés pour 2012 en surcote par rapport à l'ensemble du marché. Il offre un rendement en dividende de 2,2%. Le groupe PGH présente un portefeuille d'activité largement diversifié et affiche un gearing largement supérieur à 100%. Nous recommandons de **conserver votre position** en attendant d'avoir une meilleure visibilité sur le contexte économique national ainsi que celui des pays voisins.