

Cours : **6,350D**
27 Juin 2014

Ratios boursiers

	2012	2013	2014e
PE	26,5	23,2	19,8
VE/CA	5,3	4,0	2,8
VE/EBITDA	14,6	10,7	7,3
P/BV	3,5	3,0	-1,7
Div Yield	3,1%	3,1%	3,1%

Données par action (D)

	2012	2013	2014e
Bénéfice	0,240	0,274	0,321
Dividende	0,200	0,200	0,200
Actif net	1,816	2,126	-3,753

Compte de résultat (MD)

	2012	2013	2014e
CA	28,4	40,5	46,6
EBIT	10,4	15,3	17,7
Résultat net	4,9	5,6	6,5

Données financières

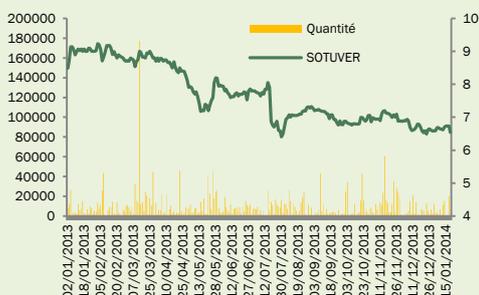
	2012	2013	2014e
Marge nette	17,1%	13,7%	14,0%
ROE	13,2%	12,9%	-8,6%
Gearing	61,0%	79,5%	-

Performance

	2012	2013	Début 2014
SOTUVER	27,7%	-8,5%	-3,6%
TUNINDEX	-3,0%	-4,3%	5,0%
TUNINDEX 20	-4,6%	-2,2%	7,4%

Informations boursières

Capitalisation (MD)	129,0
Nombre de titres	20 316 320
CFI	81,8%
Public	18,2%



L'année 2013 a vu enfin l'entrée en production du deuxième four et le doublement de la capacité de production, ce qui a permis à la SOTUVER d'enregistrer une croissance de son volume d'activité de 42,7% pour s'élever à 40,5MD contre 28,4MD de l'année précédente. L'amélioration du volume d'affaires a été rendue possible grâce aux ventes à l'export qui ont pratiquement doublé à 23MD dépassant ainsi pour la première fois depuis la création de l'entreprise les ventes sur le marché local. Les exportations représentent ainsi plus de 57% du chiffre d'affaires et ce grâce à une meilleure pénétration des marchés que ce soit Maghrébin qu'Européen et permettant à la société d'accéder au statut d'une entreprise exportatrice.

En termes de marges et malgré la hausse du prix des intrants, la société a pu maintenir sa marge brute à un niveau de 58% grâce à une bonne maîtrise des coûts.

L'augmentation des dotations aux amortissements de 58% suite aux investissements liés au 2^{ème} four a pénalisé la marge opérationnelle qui s'est dépréciée de 2,5 points à 18,8%.

L'augmentation du taux d'endettement de la société (gearing de 79,5% contre 61% en 2012) a affecté les charges financières qui ont été triplées par 3 pour s'élever à 2,4MD contre 867mD en 2013.

La SOTUVER a clôturé l'année avec un bénéfice net de 5,6MD, soit +14,4% par rapport à 2012 affichant ainsi une marge nette de 13,7%.

Côté équilibre financier, la société présente une structure financière très déséquilibrée avec une trésorerie nette largement déficitaire et ce, en raison d'un BFR assez lourd suite à l'augmentation sensible des stocks. Une nouvelle stratégie a été mise en place afin de suivre de plus le niveau des stocks de l'entreprise. Les états financiers intermédiaires nous donneront plus d'éclaircissements sur les fruits de cette stratégie.

Pour 2014, le management de la société vise à renforcer sa présence sur les marchés extérieurs afin d'accroître son volume d'affaires à l'export. nous estimons que la société devra réaliser un chiffre d'affaires de 46,6MD et un bénéfice net de 6,5MD. A titre indicatif et durant le premier trimestre de l'année en cours, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 9,1MD en progression de 18,7% par rapport à la même période de 2013.

De plus et afin de réduire la facture énergétique, des études et prospections sur les énergies renouvelables ont été engagées et les retombées seront nécessairement visibles à partir de 2015.

D'un point de vue boursier, le titre se valorise à 19,8 fois ses bénéfices estimés pour 2014. Certes une valorisation assez élevée par rapport à l'ensemble du marché qui se traite actuellement à 13,4x mais qui se justifie par le potentiel de croissance durant les prochaines années. Il offre un rendement en dividende de 3,1% en ligne avec l'ensemble de la place.

Malgré les perspectives très prometteuses du titre, nous réitérons notre recommandation conservatrice sur le titre dans l'attente de la publication des états financiers intermédiaires pour une meilleure visibilité sur la gestion des stocks de l'entreprise générant des coûts additionnels affectant la rentabilité du titre.

Recommandation : Conserver