

Depuis 2009, la SOTUVER a entamé un vaste programme d'investissement portant sur la modernisation des équipements existants ainsi que la mise en place d'un deuxième four d'une capacité de 150T/J. Ce programme permettra à la société de doubler sa capacité de production, renforcer sa présence sur les marchés extérieurs et réaliser d'importantes économies d'échelle.

Investissements (mD)	
Investissements 2009-2010	9 364
Investissements 2011-2012	23 740
<i>Modernisation de l'installation actuelle</i>	<i>6 220</i>
<i>Four 2 et nouvelle ligne de production</i>	<i>16 219</i>
<i>Investissements immatériels</i>	<i>1 301</i>
<b>Total</b>	<b>33 104</b>

Financement (mD)	
Augmentation de capital	632
Prime d'émission	4 895
Crédits bancaires	12 287
Autofinancement	15 290
<b>Total</b>	<b>33 104</b>

Le montant total des investissements s'élève à 33,1MD et sera financé à hauteur de 15,3MD par des crédits auprès du système bancaire, 5,5MD par une augmentation de capital en numéraire et le reste par autofinancement. Une partie des investissements a été réalisée durant la période 2009-2011 pour un montant de 14MD, le reste, soit 19,1MD sera réalisé en 2012.

L'augmentation de capital portera sur l'émission de 631 625 actions nouvelles qui seront souscrites à un prix de 8,750D (soit 1 dinar de nominal et 7,750D de prime d'émission) à raison d'une action nouvelle pour 20 actions anciennes (Parité : 1/20).

Ces investissements s'inscrivent dans le cadre d'un 2ème programme de mise à niveau ayant eu l'accord du comité de pilotage du Ministère de l'Industrie en date du 16/11/2011.

Le deuxième four entrera en exploitation durant le 4ème trimestre de 2012 et générera un chiffre d'affaires additionnel de l'ordre de 5MD. L'année 2013 tournera à hauteur de 70% de la capacité de production et l'année 2014 sera une année à pleine capacité.

Revenons à l'année 2011 qui malgré le ralentissement de l'activité économique dans le pays, la société est parvenue à afficher un chiffre d'affaires de 26MD en progression de 9% par rapport à 2010. La société a pu ainsi combler le retard enregistré durant la première moitié de l'année (-8,1%). Cette performance a été boostée essentiellement par l'activité export qui a pratiquement doublé en 2011 avec un chiffre d'affaires de 10MD et a permis d'atténuer la baisse de l'activité locale (-14,5%).

En termes de résultats, la SOTUVER devrait afficher à fin 2011 un bénéfice net proche de celui de 2010 en raison de l'augmentation de la masse salariale ainsi que de la flambée du prix des matières premières, ce qui devrait grever les marges de l'entreprise. Ainsi, la marge nette de la société devrait s'établir à 22,6% en dépréciation de 260 pb.

D'un point de vue boursier, le titre a gagné plus de 5% de sa valeur depuis le début de l'année contre une régression de l'ensemble du marché de 0,9%. Actuellement, il se traite à 20,8x les bénéfices probables de l'année 2011 en ligne avec l'ensemble du marché.

Côté rémunération des actionnaires, le titre offre un rendement en dividende de 2,5% (sur la base d'une distribution de 0,250D par action). De plus, le management s'est engagé à convoquer prochainement ses actionnaire en AGE afin de statuer sur une augmentation de capital par incorporation de réserves et attributions d'actions gratuites à raison de 10 actions nouvelles pour 31 détenues. Les nouvelles actions porteront jouissance en dividendes à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013.

Tenant compte d'un potentiel de croissance important durant les prochaines années surtout après la mise en exploitation du 2<sup>ème</sup> four, des fondamentaux solides du titre ainsi que d'une structure financière très saine, nous recommandons **l'achat du titre pour un horizon de placement à moyen terme.**