

Cours : 1,980D

9 Mars 2017

Ratios boursiers

	2015	2016	2017e
PE	16,8	9,6	9,5
VE/CA	1,5	1,3	1,3
VE/EBITDA	5,7	3,6	3,9
P/BV	1,3	1,2	1,1
Div Yield	5,1%	5,1%	5,1%

Données par action (D)

	2015	2016	2017e
Bénéfice	0,118	0,207	0,208
Dividende	0,100	0,100	0,100
Actif net	1,557	1,663	1,772

Compte de résultat (MD)

	2015	2016	2017e
CA	9,7	10,9	11,6
EBITDA	2,6	4,1	3,8
Résultat net	1,4	2,5	2,5

Données financières

	2015	2016	2017e
Marge nette	14,5%	22,7%	20,0%
ROE	7,6%	12,4%	11,8%
Gearing	-47,4%	-45,1%	-42,3%

Performance

	2015	2016	Début 2017
SOTUMAG	21,0%	-4,4%	2,1%
TUNINDEX	-0,9%	8,9%	1,6%
TUNINDEX 20	-1,7%	9,9%	3,3%

Informations boursières

Capitalisation (MD)	23,76
Nombre de titres	12 000 000
Etat Tunisien	37,5%
OCT	7,6%
Municipalités	4,5%
Société TRABELSI & Fils	18,3%
COOPMAG	8,0%
Public	24,2%



- Un marché de gros doté d'une infrastructure moderne avec un important patrimoine à forte plus value ;
- Une position concurrentielle très forte et très avantageuse sur l'ensemble du Grand Tunis ;
- D'une année à une autre, le chiffre d'affaires ne cesse d'augmenter avec une progression moyenne de 7,5% sur le dernier quinquennat pour s'établir à 10,9MD en 2016 ;
- Des frais de personnel importants mais bien maîtrisés ;
- Un bénéfice net record en 2016 de l'ordre de 2,5MD grâce à l'augmentation du volume d'activité ainsi qu'une bonne optimisation des charges ;
- Une structure financière saine et solide avec un endettement vierge lui permettant de financer ses investissements futurs ;
- Un plan de développement très ambitieux avec des investissements de l'ordre de 24MD ;
- La station de valorisation des déchets impactera positivement la rentabilité de la société avec un gain sur la facture énergétique de l'ordre de 400mD par an. ;
- Le titre SOTUMAG offre un rendement en dividende de 5,1%, parmi les plus élevés du marché ;
- Une valorisation attrayante par rapport au marché ;
- La récurrence des revenus de la société lui permet de confirmer son profil défensif.

Nous recommandons de renforcer votre position sur le titre

Présentation:

La Société Tunisienne des Marchés de Gros « SOTUMAG » a été créée en 1980 pour aménager, organiser et gérer le Marché d'Intérêt National (MIN) qui assure l'approvisionnement du Grand Tunis en fruits, légumes et produits de mer. Ce marché constitue la plus importante plate forme commerciale du pays : il s'étend sur un terrain de 46 hectares.

La SOTUMAG a doté ce marché d'une infrastructure moderne et intégrée constituant un important patrimoine à forte plus-value.

La société jouit d'une position concurrentielle très forte et avantageuse puisque le périmètre de protection du MIN est délimité aux gouvernorats de Tunis, Ben Arous, Mannouba et Ariana, d'où l'absence assurée de concurrents sur cette zone.

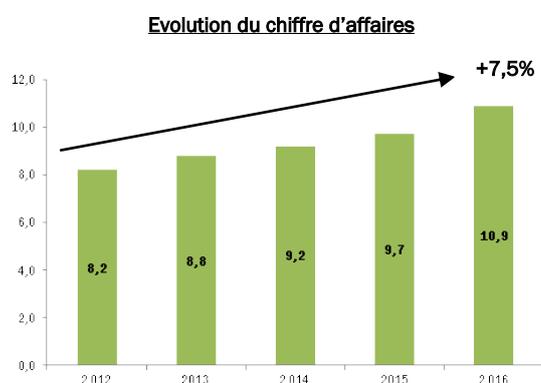
Les clients de la SOTUMAG sont essentiellement des mandataires dont les redevances sont versées sous forme d'un pourcentage sur le chiffre d'affaires réalisé et sous forme de loyer annuel de carreaux.

Durant les dernières années, la SOTUMAG a engagé un bon nombre d'investissements qui ont permis d'améliorer la qualité des services, l'informatisation des process, le réaménagement des espaces de parking, la reconstruction de l'entrée principale qui sera automatisée.

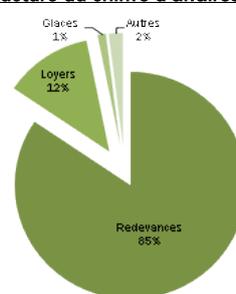
La société a ouvert son capital une première fois en 1999, avec la mise sur le marché de 315 000 actions (35%), et une seconde fois en 2000 avec la vente de 117 000 actions (13%).

Activité de la société durant les 5 dernières années:

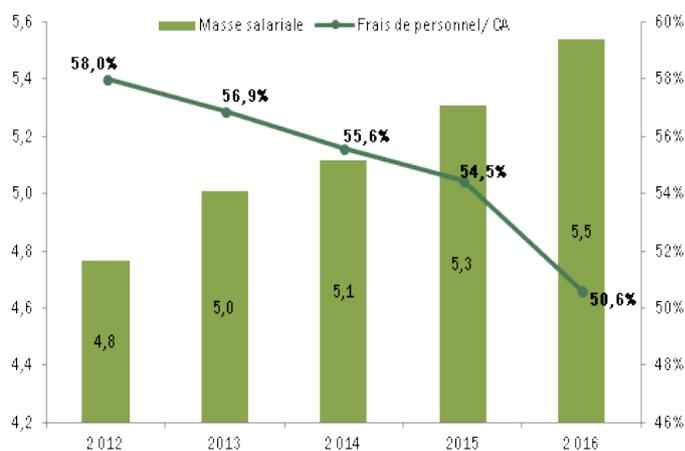
D'une année à une autre, le chiffre d'affaires ne cesse d'augmenter avec une progression moyenne de 7,5% sur le dernier quinquennat pour s'établir à 10,9MD en 2016. L'amélioration des revenus a concerné aussi bien les redevances et commissions que les loyers et ce suite à l'augmentation du volume d'activité du marché de gros.



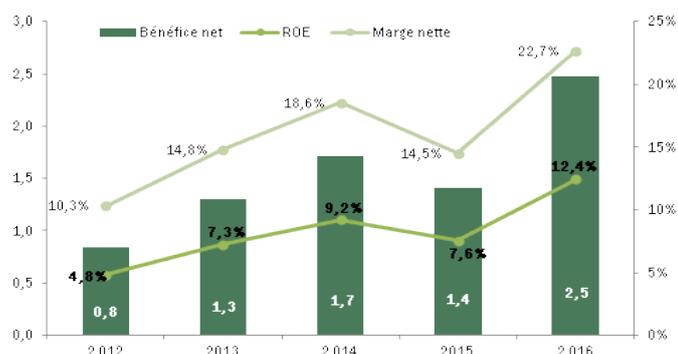
Structure du chiffre d'affaires



Etant une société de services, les principales charges de la société étant la masse salariale ainsi que les amortissements. Ces derniers représentent plus de 12% du chiffre d'affaires alors que les frais de personnel continuent de peser lourdement sur la rentabilité de la société. L'intégration des agents de gardiennage et les contractuels régis auparavant (avant 2011) par le régime de la sous-traitance et les augmentations légales en sont les principales raisons de l'augmentation de la masse salariale qui représente actuellement la moitié des revenus. Ceci étant, la société a fourni un important effort afin de réduire au maximum cette partie des charges puisqu'elle représentait 58% en 2012, soit un gain de 8% durant les trois dernières années impactant positivement la



rentabilité de l'entreprise.



L'augmentation du volume d'activité et la compression des charges ont permis à la SOTUMAG d'afficher un taux de croissance annuel moyen de ses bénéfices de 36% durant ces cinq dernières années. En 2016, le résultat de la société devrait s'établir à 2,5MD, soit +75,6% par rapport à 2015. La société affiche une marge nette de 22,7% jugée très satisfaisante ainsi qu'une rentabilité financière appréciable de l'ordre de 12,4% en 2016 pour des capitaux propres de 20MD.

D'un point de vue structurel, la société dispose d'une situation financière saine et solide avec un niveau d'endettement vierge et une trésorerie largement abondante lui permettant de financer son programme d'investissement futur.

Orientations stratégiques de la société :

La SOTUMAG prévoit un plan de développement très ambitieux qui devrait changer radicalement la vision du marché de gros. En effet, le plan prévoit :

- Une intégration des activités complémentaires à la gestion des espaces d'échange ;
- La transformation des produits agricoles, emballages et plateforme de tri et préparation à l'export ;
- La création d'une salle de contrôle par vidéo surveillance et l'aménagement des espaces.

Pour concrétiser ce projet, la SOTUMAG compte lancer d'ici peu un appel d'offres international pour estimer la rentabilité de ces investissements et mettre en place un calendrier précis pour la réalisation de ce plan de développement. Cette étude de rentabilité permettra entre autres de fixer le mode de financement de ce plan qui s'élève à plus de 24MD.

Concernant la station de valorisation des déchets, la société est en pourparlers avec l'administration pour lever toutes les entraves à la finalisation de ce projet. Rappelons que cet investissement devrait faire bénéficier la société d'une économie sur la facture énergétique pour un montant de 400mD annuellement.

Pour 2017, le management de la société table sur un chiffre d'affaires de 11,6MD, en progression de 6,1% par rapport à 2016 et un bénéfice net de 2,5MD.

Le titre en bourse :

Avec un cours de 1,980D, le titre SOTUMAG se traite à 9,5 fois le bénéfice attendu pour 2017, soit une décote par rapport à l'ensemble du marché de 30%. De plus, le titre affiche un rendement en dividende de 5,1% parmi les plus élevés de la cote. Un dividende qui pourra être revu à la hausse en raison des performances réalisées par la société.

La société dispose d'une récurrence de ses revenus lui permettant de garantir son volume d'affaires durant les prochaines années, ce qui confirme le profil défensif de la société.

Nous recommandons de renforcer votre position sur le titre.