

## SOMOCER

## Alléger

Actionnariat	
DH INVESTORS LIMITED (22,55%)	
AB Corporation (7,69%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	24 255 000
Capitalisation boursière (MD)	69
Cours	
Clôture	2,860
31/12/2010	2,060
Variation	
Début 2011	38,8%
Année 2010	9,6%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	1,5
Bénéfice 2010	2,6
Capitaux propres	45,2
Dividende	
Montant	0,000
Div Yield	0,000
Valorisation	
PE 2009	46,2
PE 2010	26,8
P/BV	1,5

L'année 2010 a été caractérisée par une hausse du chiffre d'affaires consolidé de 16,8% à 73,8MD contre 63,2MD en 2009. Cette performance s'explique par une progression des ventes locales de 12% et des ventes à l'export de 24,2%. Ce bond du chiffre d'affaires à l'export a été réalisé grâce à la consolidation de la position des produits SOMOCER sur le marché Libyen et Algérien d'une part et la conquête de deux nouveaux marchés à fort potentiel de croissance à savoir l'Irak et le Liban.

Néanmoins, cette progression de l'activité s'est accompagnée par un effritement des marges du groupe. Ainsi, le taux de marge brute et la marge opérationnelle se sont détériorés respectivement de 286 p.b à 40,6% et de 26 p.b à 11,6%. Cette baisse s'explique par l'envolée du prix des matières premières, de l'énergie, et des autres charges de production et d'exploitation, mais aussi par la progression des ventes à l'export à faible marge.

D'un autre côté, les charges financières demeurent importantes. Elles ont représenté plus que le tiers de l'EBITDA (37,4%) à 5,1MD au 31/12/2010. Ainsi, le résultat net part groupe s'établit à 3,1MD contre 2,9MD, soit une hausse de 6,5%. Notons, que dans le rapport des commissaires aux comptes quelques réserves ont été émises. La plus significative ayant un impact négatif sur le résultat net est celle relative à une provision sur créances des clients étrangers de 1,8MD qui n'a pas été comptabilisée sur l'exercice 2010.

Côté investissements, l'année 2010 a vu l'acquisition de deux lignes de production de grès dans la masse pour porter la capacité de production de la société SOTEMAIL de 1,6 millions de m<sup>2</sup> à 4,5 millions de m<sup>2</sup>. Signalons que l'introduction de cette société sur le marché alternatif de la cote de la bourse de Tunis est prévue pour la fin de l'année 2011. La société mère SOMOCER a entamé des travaux pour augmenter la capacité de production de poudre atomisée (Alimente SOTEMAIL) de 75 000 tonnes à 150 000 tonnes avec à la clé un processus de cogénération qui permettra à SOMOCER de réaliser un gain de 2,2MD dans la facture énergétique et qui sera opérationnel en 2010.

(en MD)	2008	2009	2010
Ventes locales	41,3	49,2	55,1
<i>Evolution</i>	10,3%	19,0%	12,0%
Ventes à l'export	11,2	14,0	18,6
<i>Evolution</i>	-17,7%	24,2%	32,9%
Sous-traitance	0,00	0,02	0,17
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>52,6</b>	<b>63,2</b>	<b>73,8</b>
<i>Evolution</i>	2,8%	20,2%	16,8%

(en MD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires consolidé	52,6	63,2	73,8
Marge Brute	23,2	27,5	30,0
<i>Marge brute</i>	<i>44,1%</i>	<i>43,5%</i>	<i>40,6%</i>
EBITDA	11,8	13,3	13,7
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>22,5%</i>	<i>21,0%</i>	<i>18,6%</i>
Résultat d'exploitation	7,9	7,5	8,5
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>15,1%</i>	<i>11,8%</i>	<i>11,6%</i>
Bénéfice net consolidé	4,84	3,02	3,24
Intérêts des minoritaires	0,13	0,14	0,17
<b>Bénéfice net part groupe</b>	<b>4,84</b>	<b>2,88</b>	<b>3,07</b>
<i>Marge nette</i>	<i>9,2%</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,2%</i>

Les engagements financiers du groupe ne cessent d'augmenter d'une année à une autre. En 2010, le groupe affiche une dette nette de 35MD affichant un gearing de 78,3%.

Le 1<sup>er</sup> semestre 2011 a été marqué par une progression de l'activité de la société SOMOCER. En effet, les ventes locales ont atteint 24,3MD contre 21,2MD à la même période en 2010, soit une hausse de 14,6% qui s'explique par la prolifération de la construction anarchique en Tunisie profitant de l'absence de l'administration. Par ailleurs, les ventes à l'export sont restées quasiment stables aux alentours de 8,5MD et ceux malgré la guerre en Libye principal marché de la SOMOCER. Une performance réalisée essentiellement par le renforcement des marchés existants tels que ceux du Moyen Orient, et par le développement de nouvelles régions telles que celle de l'Eurasie.

Toutefois, la SOMOCER affiche un repli de 14% de son résultat d'exploitation à 2,7MD contre 3,2MD au 30 juin 2010. Cette baisse est imputable à la hausse des charges de personnel de 12% et l'augmentation des dotations aux provisions de 666,2MD par rapport au 30 juin 2010. Ainsi, la marge opérationnelle s'est détériorée de 2,1 points à 7,7%. Quant au résultat net, il s'est établi à 1,6MD contre 1,4MD, une progression de 12,4% attribuable essentiellement à un produit de participation de 914mD.

Signalons que les co-commissaires aux comptes ont attiré l'attention sur le fait que malgré l'absence d'informations sur les participations de la SOMOCER dans les deux filiales libyennes «INCOMA» et «SANILIT» pour un montant de 1,8MD aucune provision n'a été constatée.

La SOMOCER a alloué au 1<sup>er</sup> semestre 2011 une enveloppe de 2,8MD pour la réalisation d'une extension de l'unité « Poudre Atomisée » portant sa capacité de production annuelle de 75 000 tonnes à 150 000 tonnes, et ce en vue de répondre à la demande additionnelle en poudre atomisée de sa filiale SOTEMAIL et l'installation d'une unité de cogénération dont le gain annuel a été estimée à 2,2MD.

Par ailleurs, l'endettement net de la société a augmenté de 2MD à 40,1MD au 30 juin 2011 contre 38,1MD au 31 décembre 2010. Ainsi, le gearing s'établit à 85,7% soit une hausse de 1,4 points par rapport au 31/12/2010.

Pour 2011, la société SOMOCER S.A prévoit de réaliser un chiffre d'affaires de 68MD contre 62,5MD en 2010 et un résultat net de 2,7MD contre 2,6MD en 2010.

(en MD)	1 <sup>er</sup> semestre		Variation
	2010	2011	
Ventes locales	21,2	24,3	14,6%
Ventes à l'export	8,6	8,5	-0,8%
Autres ventes	2,9	2,8	-3,7%
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>32,6</b>	<b>35,5</b>	<b>9,0%</b>
Marge Brute	7,2	7,8	9,0%
<i>Marge brute</i>	<i>22,0%</i>	<i>22,0%</i>	<i>0%</i>
EBITDA	5,7	5,5	-4,1%
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>17,6%</i>	<i>15,5%</i>	<i>-12,0%</i>
Résultat d'exploitation	3,2	2,7	-14,0%
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>9,8%</i>	<i>7,7%</i>	<i>-2,1%</i>
Bénéfice net	1,4	1,6	12,4%
<i>Marge nette</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,5%</i>	<i>0,13%</i>



En termes de valorisation, le titre est largement supérieur à l'ensemble du marché puisqu'il se négocie à 26,8 fois les bénéfices de 2010. Compte tenu de la forte volatilité du titre et d'une rude concurrence dans le secteur de la céramique qui affecte considérablement les marges, **nous recommandons d'alléger votre position sur le titre, dans l'attente de l'amélioration de l'équilibre financier de la société et d'avoir plus de visibilité sur la situation en Libye.**