

Actionnariat	
GALLUS SA (65,3%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	11 812 500
Capitalisation boursière (MD)	37
Cours	
Clôture	3,150
31/12/2010	3,540
Variation	
Début 2011	-17,5%
Année 2010	-11,0%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	1,4
Bénéfice 2010	2,3
Capitaux propres	18,8
Dividende	
Montant	0,060
Div Yield	1,9%
Valorisation	
PE 2009	16,2
PE 2010	26,8
P/BV	1,6

L'année 2010 :

En 2010, le chiffre d'affaires de la SOPAT a progressé de 21,3% à 55MD contre 45,3MD une année auparavant. Cette hausse a été réalisée essentiellement grâce à la forte augmentation des ventes d'aliments de bétail de +4MD d'une part et des ventes de dérivés de dinde et de poulet de +5MD d'autre part. Par ailleurs, on note que la société n'a pas réalisé de ventes de maïs et soja contrairement aux années précédentes ce qui a amputé les ventes de presque 1MD.

Du côté des marges, on note une amélioration du taux de marge brute de 79 points de base à 24,5% grâce notamment à l'ajustement des prix de ventes suite à la hausse de prix de matières premières. Par contre, la marge opérationnelle a enregistré un fléchissement de 2,45 points à 4,4% due à la forte progression des charges de personnel de 45,3% d'une part et à l'augmentation des autres charges externes de 29,1% notamment les frais de transport, des commissions sur ventes et des loyers. Aussi, le taux de marge nette s'est détérioré de presque 2,45 points à 2,5% suite à la baisse du résultat net de 39,5% à 1,4MD.

En ce qui concerne l'endettement, la société a enregistré une hausse de ses engagements bancaires de 6,2MD à 18,4MD au 31/12/2010 contre 12,1MD en 2009, Ainsi, la société affiche à fin décembre 2010 un gearing de 89,6% contre 78,2% en 2009.

Par ailleurs, la SOPAT a réalisé en 2010 des investissements de 2,7MD essentiellement pour l'acquisition des centres d'élevages et l'acquisition de nouvelle ligne de production «chawarma ».

Il est bon de rappeler que durant l'année 2010, la société a consolidé ses fonds propres de 3,9MD ce qui s'est répercuté sur le fonds de roulement qui s'établit désormais en territoire positif à 1,5MD contre -3,2MD en 2009. Cependant, l'augmentation sensible des stocks et du compte « Clients » a engendré une hausse du BFR de +6,8MD.

L'année 2011 :

Durant le 1^{er} semestre 2011, le chiffre d'affaires de la SOPAT s'est établi à 28,1MD au 30 juin 2011 contre 25,3MD au 30 juin 2010, soit une hausse de 11% qui s'explique par un effet prix suite à l'augmentation des prix de vente des aliments d'une

(en MD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	38,2	45,3	55,0
<i>Evolution</i>	<i>21,8%</i>	<i>18,5%</i>	<i>21,3%</i>
Production	39,3	45,5	58,0
Marge Brute	9,4	10,7	13,5
<i>Taux de Marge brute</i>	<i>24,7%</i>	<i>23,7%</i>	<i>24,5%</i>
EBITDA	4,9	5,4	6,1
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>12,9%</i>	<i>11,8%</i>	<i>11,0%</i>
Résultat d'exploitation	3,2	3,1	2,4
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>8,4%</i>	<i>6,9%</i>	<i>4,4%</i>
Résultat net	2,4	2,3	1,4
<i>Marge nette</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,1%</i>	<i>2,5%</i>

(en MD)	1 ^{er} semestre		Variation
	2010	2011	
Ventes viandes	21,7	23,0	5,9%
Ventes aliments et poussins	3,6	5,2	44,2%
Chiffre d'affaires	25,3	28,2	11,3%

(en MD)	2 011	2 012	2 013
Chiffre d'affaires	62,4	70,1	78,4
<i>Evolution</i>	<i>13,7%</i>	<i>12,3%</i>	<i>11,8%</i>
Marge Brute	14,7	17,1	20,8
<i>Taux de Marge brute</i>	<i>23,6%</i>	<i>24,4%</i>	<i>26,6%</i>
EBITDA	8,5	10,5	13,9
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>13,6%</i>	<i>15%</i>	<i>17,8%</i>
Résultat d'exploitation	5,8	7,6	11
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>9,3%</i>	<i>10,8%</i>	<i>14%</i>
Résultat net	4,6	6,4	9,8
<i>Marge nette</i>	<i>7,4%</i>	<i>9,1%</i>	<i>12,5%</i>

part et le déstockage des produits congelés y compris l'exportation vers la LYBIE. Pour une année pleine, le management de la société compte réaliser un chiffre d'affaires de 62,4MD en hausse de 13,7% par rapport à 2010 et un résultat net de 4,6MD (+231% !!!). Des prévisions que nous jugeons très ambitieuses au vu de la forte volatilité des prix de matières premières ainsi que les revendications sociales qui touchent tous les secteurs de l'économie tunisienne sans oublier bien sûr la progression de l'endettement de la société générant ainsi des charges financières importantes grevant le rentabilité de l'entreprise.

Sur le volet investissement, la SOPAT compte allouer une enveloppe de 2,1MD sur les trois prochaines années essentiellement dans le développement de l'activité élevage (poulet et dinde) afin d'augmenter le taux d'intégration et implicitement favoriser l'amélioration des marges.

Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre affiche un PE de 26,8 fois les bénéfices de 2010 et un rendement de dividende de 1,9%. Compte tenu des perspectives de croissance et du fait que la société évolue dans un marché fortement concurrentiel et de la structure financière de la société demeure très fragile, **nous recommandons de conserver votre position sur le titre.**



