



Nombre de titre offerts : 16 670 000 titres
 Période de souscription : du 24 juillet au 6 août 2008
 Prix : 5,950D
 Jouissance des titres : 1er janvier 2008
 Recommandation : Souscrire

Secteur : Industrie

Capitalisation boursière : 991,8MD

PE₂₀₀₈ : 10,3

PB₂₀₀₈ : 2,1

Div Yield : 4,2%

Présentation :

Fondée en 1967 à l'initiative de Mr Abdelwaheb Ben Ayed et ses associés, POULINA est devenue après 40 ans d'existence l'un des plus gros groupes privés tunisiens.

Initialement créée comme une petite unité de production avicole, POULINA s'est fortement développée et diversifiée et devenue aujourd'hui « POULINA GROUPE HOLDING » un groupe intégré de 71 filiales dont 15 à l'étranger regroupées en 6 mini holdings par pôles d'activité:

Structure du capital	Avant l'offre	Après l'offre
Famille Abdelwaheb BEN AYED	40%	36%
Famille BOUZGENDA	22%	20%
Famille BOURICHA	21%	19%
Famille Taoufik BEN AYED	6%	5%
Héritiers Mohsen KALLEL	5%	5%
Famille Hédi BRINI	2%	2%
Autres actionnaires	4%	4%
Public		10%
dont investisseurs étrangers		5%
Total	100%	100%

POULINA : opérant principalement dans la branche d'activité Avicole

AGRO BUSINESS : opérant dans la branche d'activité Agroalimentaire & services,

INDUSTRIE ET TECHNIQUE : opérant dans la branche d'activité Industrielle,

EZZEHIA : opérant la branche Céramique,

LE PASSAGE : opérant dans la branche d'activité Emballage

ETTAMMIR : opérant dans la branche d'activité Immobilier.

Objectifs de l'introduction :

Les buts de l'introduction en bourse sont multiples et concernent essentiellement :

- La consolidation de la croissance et financement de l'expansion régionale (Libye, Maroc, Algérie) ;
- Le renforcement de la notoriété du groupe à l'échelle nationale et internationale ;
- La transmission d'entreprise.

Caractéristiques de l'opération :

L'introduction de Poulina Group Holding (PGH) se fera à travers une augmentation de capital portant sur 16 670 000 actions au prix de 5.950D

Cette opération s'effectuera au moyen de :

- Un placement garanti auprès d'institutionnels étrangers et de directeurs du groupe Poulina portant sur 9 344 470 titres ;
- Une Offre à Prix Ferme portant sur 7 325 530 titres répartie comme suit :
Catégorie A (4 132 000 actions, soit 56,4% de l'offre) : Personnes physiques, morales et institutionnels tunisiens autres que les OPCVM désirant acquérir entre 33 601 actions (200mD) et 833 500 actions (4,96MD)
Catégorie B (1 681 000 actions, soit 22,9% de l'offre) : Personnes physiques et morales tunisiennes désirant acquérir entre 8 401 actions (50mD) et 33 600 actions (200mD)
Catégorie C (504 000 actions, soit 6,9% de l'offre) : Personnes physiques et morales tunisiennes désirant acquérir entre 1 681 actions (10mD) et 8 402 actions (50mD)
Catégorie D (336 000 actions, soit 4,6% de l'offre) : Personnes physiques tunisiennes désirant acquérir entre 30 actions (179D) et 1 680 actions (10mD)
Catégorie E (672 530 actions, soit 9,2% de l'offre) : OPCVM (SICAV et FCP) désirant acquérir entre 8 400 actions (50mD) et 672 530 actions (4MD)

Pour les catégories A, B, C et E, les demandes de souscription seront satisfaites au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée.

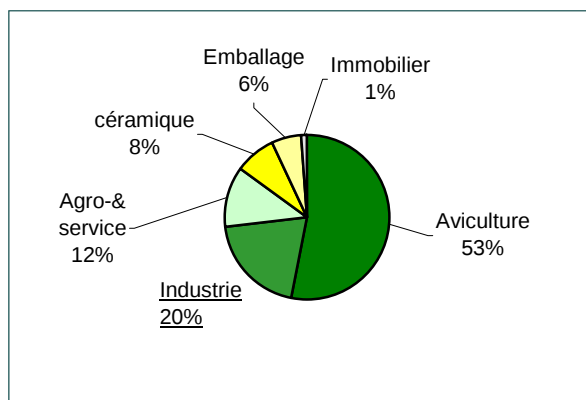
Pour la catégorie D, les demandes de souscription seront satisfaites également par palier jusqu'à épuisement des titres

Contrat de liquidité : portant sur 20MD et 1 500 000 titres pour une durée de 1 an à partir de la date d'introduction en bourse.

Activité de PGH :

L'activité de PGH est divisée en 6 pôles .

Structure du chiffre d'affaires consolidé 2007 de PGH



Le pôle Aviculture :

Représentant l'épine dorsale du groupe, POULINA est le pionnier dans l'Aviculture en Tunisie. Ce segment d'affaires contribue de manière significative aux chiffres d'affaires et revenus du groupe. L'activité qui est entièrement intégrée est réalisée par 21 sociétés spécialisées dans le commerce de l'alimentation de bétail ainsi que la production et la distribution des œufs et des volailles.

Le pôle Industriel :

Née de la même logique d'intégration du groupe, la fabrication du matériel métallique est destinée à combler les besoins de la filière agricole. Aujourd'hui le groupe est actif dans divers domaines industriels dont l'acier, le bois et l'électroménager.

Ce pôle comprend également des sociétés leaders dans leurs domaines tels que GAN qui détient 40% de part du marché des réfrigérateurs par le biais de sa marque Mont Blanc, GAN-STIBOIS qui fabrique du MDF pour l'industrie du bois et PFAF avec 60% de part de marché dans la production de tubes en acier.

Le pôle Agro-Alimentaire & service :

Plus de 15 compagnies sont incluses dans ce pôle d'activité. Le groupe est leader sur le marché de la crème glacée en TUNISIE avec sa marque Selja ; il gouverne également sur le marché de la margarine et la graisse végétale à travers sa filiale ALMES (53% de part de marché) avec la marque JADIDA.

Le groupe produit aussi un éventail de produits laitiers : yaourt et crème dessert grâce à la société GIPA et détient une part de marché de 15%.

Le pôle Céramique :

PGH compte 8 sociétés dans sa branche d'activité Céramique dont 2 opérant sur des marchés voisins (Algérie et Libye).

Sur le marché local, Carthago est leader avec 24% de part de marché dans les carreaux de mur, 63% dans les carreaux de sol et 41% dans le grès. La société exporte aussi sa production vers une trentaine de pays notamment la France, les pays d'Afrique de l'ouest, etc..

Grâce à l'introduction d'un nouveau produit « le grès », ce secteur porteur est à très forte valeur ajoutée avec une marge nette de 13,5%.

Le pôle Emballage :

Au sein de PGH, la filière emballage regroupe plusieurs sociétés spécialisées dans divers métiers tels que les activités d'impression, de transformation de carton et de papier, les emballages alimentaires et les boîtes en carton ;

La société UNIPACK est leader avec 30% de part de marché dans le segment carton ondulé et compact.

L'activité Immobilière :

Ce dernier pôle représente environ 1% de la valorisation de PGH et contribue à environ 1,5% des revenus.

Les projets de la société ETAAAMIR sont essentiellement haut de gamme et de grands standing dans les quartiers huppés de la Tunisie.

Réalisations de PGH en 2007 :

Au 31 décembre 2007		CA	REX	RN	(en mD) Marge nette
Avicole		451 948	40 649	21 571	4,8%
	évolution	36%	58%	49%	
Agro&Service		104 668	1 055	-2 863	-2,7%
	évolution	9%	-79%	-191%	
Industrie		167 634	12 464	4 123	2,5%
	évolution	31%	40%	-31%	
Céramique		67 297	10 950	9 106	13,5%
	évolution	7%	4%	31%	
Emballage		55 184	3 943	3 548	6,4%
	évolution	2%	-39%	-67%	
Immobilier		11 058	4 110	3 842	34,7%
	évolution	-27%	26%	32%	
Groupe POULNA Holding		822 957	71 909	52 382	6,4%
	évolution	25%	21%	7%	

Plan d'investissement projeté du groupe :

Secteur	principaux projets 2008-2012	Coût (MDT)	CA Additionnel prévisionnel 2008-2012 (MDT)
Avicole	3 usines de production d'aliments composés	91,4	289,6
Agro&service	unité de conditionnement d'huile et de raffinage	116,7	101,5
Industrie	usine de production d'électroménager , de fabrication de panneaux MDF et une aciérie	142,3	303,7
Céramique	2 lignes de grès cérame, 2 unités de revêtement mural, 2 unités de production de brique	143,4	433,7
Emballage	Acquisition d'une chaîne de production de papier pour le carton ondulé	47,3	123,1
Total		541,1	1251,6

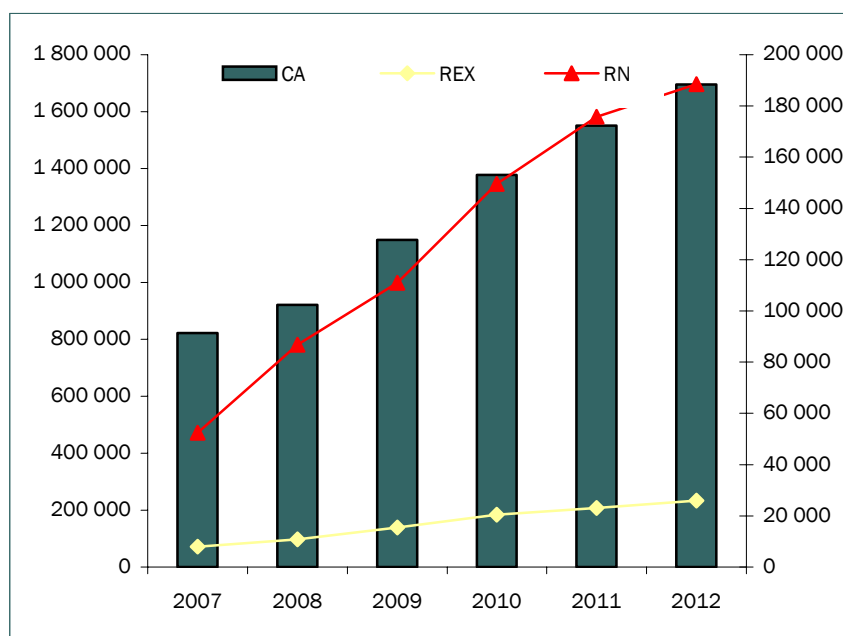
Les investissements prévus dans le cadre de la stratégie de développement du groupe montre sa volonté d'asseoir une croissance durable au niveau de tous les corps de son métier à l'échelle nationale et internationale. Cette stratégie se base sur :

- Le renforcement de l'intégration horizontale et verticale du groupe
- La prospection d'opportunités e croissance en créant ou en contrôlant de nouvelles unités
- L'internationalisation des activités du groupe notamment sur la région du Maghreb via les projets déjà entamés dont essentiellement Sahel Labda (Libye), Ideal céramique (Algérie), Société générale NOUHOUDH (Algérie) et la fonderie Ideal Industrie de l'est (Algérie).

Business plan simplifié de PGH

	2007R	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
CA	822 957	921 477	1 149 863	1 378 079	1 550 999	1 695 447
Marge brute	248 696	290 588	385 036	474 984	537 980	562 163
Marge brute /CA	30%	32%	33%	34%	35%	33%
REX	71 909	97 403	139 317	183 770	208 084	233 563
RN	52 382	86 791	111 044	149 512	175 777	188 524
RN/CA	6,4%	9,4%	9,6%	10,8%	11,2%	11,1%

Le Chiffre d'affaire du groupe devrait doubler en l'espace de 5 ans grâce au lancement de nouveaux projets. Le bénéfice net du groupe devrait lui aussi se consolider pour passer de 52,3 MD en 2007 à 188,5 MD en 2012, soit une progression remarquable de plus de 2,5 fois. Cette consolidation de la capacité bénéficiaire résulte de l'amélioration des marges grâce au contrôle des charges d'une part et d'autre part à l'orientation vers de produits à plus forte valeur ajoutée ainsi que le changement de la structure du chiffre d'affaires.



Valorisation

L'évaluation de PGH a été réalisée par le cabinet Ernst & Young sur la base de l'évaluation des différentes filiales la composant.

La première méthode appliquée a été celle des DCF qui a conduit à une valorisation de 1170,8 millions de dinars. La deuxième méthode est celle de la rentabilité qui elle a conduit à une valorisation de 1100 millions de dinars.

Une 3^{ème} méthode a été donnée à titre indicatif, celle des multiples boursiers.

La valorisation retenue de PGH est de 1 1135,4 millions de dinars, soit une moyenne des deux précédentes méthodes.

Méthode	Valorisation
DCF	1 170,8
Rentabilité	1 100,0
Valeur Moyenne retenue	1 135,4
Multiples boursiers	973,7

Une décote de holding et de marché de 21,4% a été appliquée, aboutissant à une valeur de marché de 892,5 millions de dinars, soit un prix unitaire de 5,950 dinars

Indicateurs boursiers

Indicateurs boursiers		
2008		
	PGH	Marché
PER	10,3	13,5
Div/yield	4,20%	3,10%

Avec un PER de 10,3 x les bénéfices de 2008 et un div/yield de 4,2%, l'action PGH « POULINA GROUP HOLDING » offre un prix très attractif par rapport au marché compte tenu de sa position de leader incontesté

Nous recommandons de souscrire à l'OPS