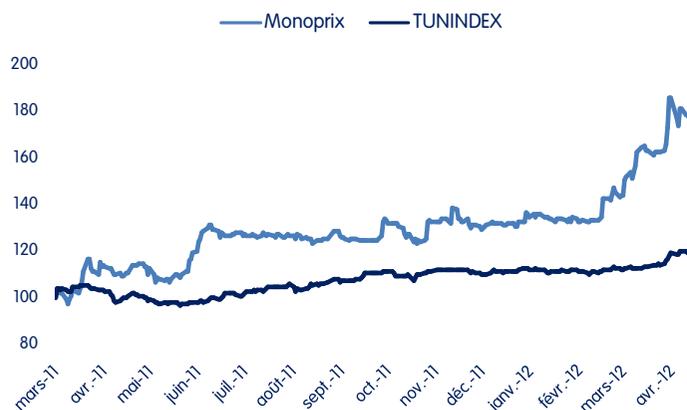


Grande Distribution

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	13 867 620
Cours au 16/05/2012 (DT)	39,00
Capitalisation Boursière (DT)	540 837 180



Actionnariat

Groupe Mabrouk - EXIS	76,57%
Autres actionnaires	23,43%

MONOPRIX: Etats financiers au 31/12/2011

	BPA (DT)	PER x	Dividend	Div. Yield	PBK x	Gearing	ROE	Multiples x	
								CA	EBITDA
2011	0,392	99,37	0,400	1,03%	9,81	50,59%	9,87%	1,41	35,60
2010	1,139	25,18	0,000	0,00%	5,00	69,33%	19,85%	0,63	13,38
2009	1,587	19,05	5,800	3,84%	5,25	32,19%	27,56%	0,74	16,61

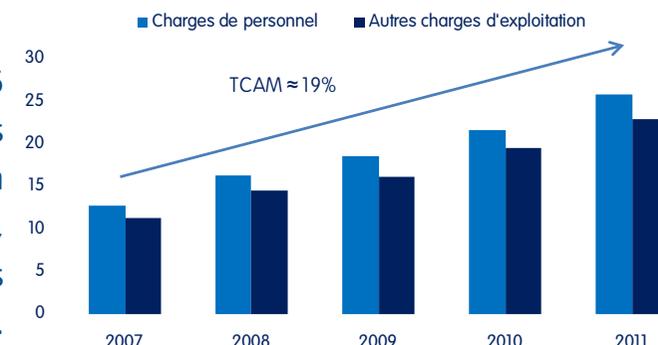
Les revenus de la société s'établissent à 383,101 MDT en 2011, contre 419,12 MDT en 2010. Ce recul, estimé à 8,6%, est imputable essentiellement au manque à gagner résultant des événements de janvier 2011.

Charges d'exploitation: MONOPRIX alterne le bon et le moins bon...

Au niveau des charges d'approvisionnement, la société enregistre une baisse plus importante que celle des revenus, aboutissant ainsi à une marge brute de 16,7% en 2011, contre 14,6% en 2010. C'est au niveau des autres charges d'exploitation que la contraction des marges s'est opérée.

En effet, les charges de personnel atteignent 25,785 MDT en 2011, un montant qui représente 6,73% des revenus. Le management explique ce niveau, en hausse de 19,27% par rapport à l'année écoulée, par le maintien des salariés des magasins fermés et l'amélioration généralisée des rémunérations.

Evolution des charges d'exploitation (Millions DT, 2007-2011)



Cependant, une analyse sur la période 2007-2011 permet de constater que ce poste de charge accuse une croissance annuelle moyenne très importante, dépassant les 19%. Il est à noter que sur la même période, l'augmentation annuelle moyenne du chiffre d'affaires se limite à 12,8%. Les autres charges d'exploitation affichent le même schéma d'évolution, comme le montre le schéma ci-contre.

Par conséquent, la marge d'EBITDA passe de 4,7% en 2010, à 4% en 2011.

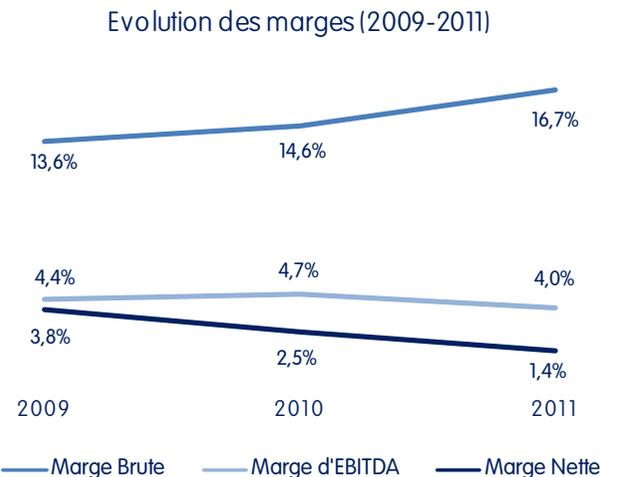
Un bilan financier favorable...qui modère l'impact des dégâts subis sur le résultat

Malgré la hausse des charges financières, soit 2,366 MDT matérialisées essentiellement par des intérêts sur emprunts bancaires, la société affiche un bilan financier favorable. Pour cause, une appréciation de la valorisation du portefeuille de titres de participation de la société porte le niveau des produits financiers à 6,091 MDT.

Ces revenus financiers ont permis de tempérer l'effet des dégâts subis par les magasins MONOPRIX pendant l'année écoulée. A ce titre, le montant total des dégâts qu'ont subis les magasins MONOPRIX avoisine les 20 MDT. Au final, et tenant compte des remboursements des assureurs, la société supporte une charge non récurrente de 5,961 MDT, comptabilisée au poste de pertes extraordinaires. La société génère ainsi un résultat net de 5,443 MDT, amputé de 48,13% par rapport à 2010 et correspondant à une marge nette de 1,4% en 2011, contre 2,5% en 2010 et 3,8% en 2009.

Perspectives futures...et valorisation actuelle

La société a fait de son implantation en Libye le fer de lance de sa politique d'expansion. Appuyé en cela par l'expérience de Husni Bey Group, l'un des plus importants groupes privés de Libye, MONOPRIX compte inaugurer son activité à Tripoli au terme de l'année 2012, avec l'ouverture de deux magasins. D'autres points de vente suivront à Benghazi d'ici fin 2013.



Même si le management demeure très discret sur les portées économiques de cette joint-venture, la valorisation qu'a atteint le titre MONOPRIX reflète des anticipations positives quant aux retombées du partenariat précité. En effet, le titre se transige actuellement à 99,37x son résultat net 2011, et à 1,41x son chiffre d'affaires unitaire, soit à un niveau de valorisation très élevé.

Distribution de bénéfices...et attribution gratuite

Au titre de l'exercice 2011, un dividende par action de 0,4 DT sera distribué aux actionnaires, offrant un rendement légèrement supérieur à 1% par rapport à la valorisation actuelle. Les actionnaires bénéficieront, néanmoins, de l'attribution gratuite qui résultera de l'augmentation de capital par incorporation de réserves qui aura lieu au début du mois de juin 2012. Le capital social sera ainsi porté à 33,282 MDT à travers l'émission de 2 773 524 actions nouvelles.

Recommandation

L'année 2011 a indéniablement marqué de son empreinte l'activité de MONOPRIX. La société a réussi à réaliser un niveau de revenus honorable, sans pour autant contenir la contraction de ses marges, notamment à cause de charges exceptionnelles qui ont affecté son résultat.

La valorisation actuelle du titre traduit le potentiel de développement indéniable du distributeur. Même si les risques inhérents à l'expansion Libyenne subsistent, le développement du réseau de MONOPRIX en Tunisie est garant de ce potentiel. Cependant, cela va de pair une maîtrise accrue des charges d'exploitation, chose qui a fait défaut à la société pendant les derniers exercices.

Nous recommandons de conserver le titre MONOPRIX.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'utilisateur. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.