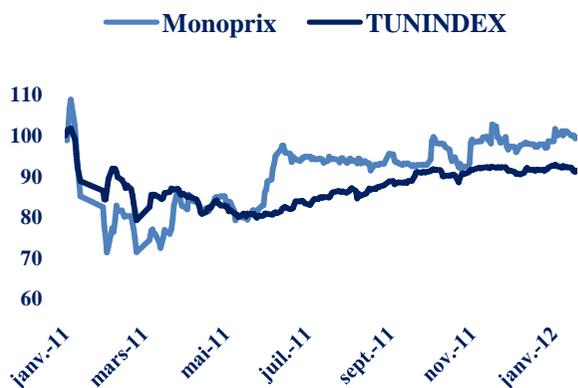


## Distribution

## Réalisations de Monoprix au 31/12/2011

Recommandation  
**CONSERVER**

Nombre d'actions	13 867 620
Cours au 20/01/2012 (DT)	28,87
Capitalisation Boursière (DT)	400 358 189



### Actionnariat

Groupe Mabrouk –EXIS-	76,7%
Autres Actionnaires	23,3%

## Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	EBITDA par action	CA par action	Multiples EBITDAx	CAx
2011e	0,721	40,04 x	-	8,41 x	21,00%	-	1,02	27,63	28,24	1,05
2010	1,139	25,35 x	0,00%	7,55 x	19,85%	69,33%	2,14	45,34	13,38	0,63
2009	1,587	19,05 x	3,84%	7,87 x	27,56%	32,19%	1,82	40,93	16,61	0,74

Après un début d'année en demi-teinte, le distributeur a renoué avec la croissance à partir du mois d'octobre. Les performances du quatrième trimestre permettent à la société de limiter la régression globale de ses revenus à 8,60%. Le chiffre d'affaires HT totalisé au titre de 2011 s'élève ainsi à 383,100 MDT, contre 419,127 MDT en 2010.

En ce qui concerne les charges du personnel, l'augmentation est de 20,82%. Ces charges ont atteint 26,121 MDT, contre 21,620 MDT en 2010. Cette hausse est imputable aux augmentations salariales en termes d'effectif, mais aussi au maintien du personnel des magasins encore fermés à cause des incidents survenus au mois de janvier.

Ces charges en hausse provoqueront un resserrement des marges et du résultat attendu. Leur poids passe de 5,2% à 6,8%, par rapport au chiffre d'affaires.

Les charges financières passent de 1,539 MDT à 2,354 MDT. Une hausse semblable affecte le niveau des produits financiers qui évoluent positivement de 3,529 MDT à 6,055 MDT. Cette augmentation émane des décisions de distribution de dividendes au niveau des filiales de la société.

Il est à noter que 11 magasins demeurent fermés suite aux évènements de janvier 2011 dont 3 magasins Mini-M. Parmi ces magasins, le management de la société avait annoncé au cours du quatrième trimestre que les 3 Mini-M ne seraient pas rouverts à cause d'un niveau de rentabilité insuffisant.

## Recommandation

Bien que le titre se transige à prix assez élevé de 40x le bénéfice trailing de la société, l'expansion prévue pourrait ramener cette valorisation à des niveaux plus conventionnels.

En effet, l'année 2012 s'annonce sous les meilleurs auspices pour Monoprix. En plus d'un bon résultat attendu, le développement de son réseau en Tunisie ainsi que le démarrage des activités en Libye permettra à l'enseigne de retrouver des niveaux de marges intéressants

La société prévoit un retour à la distribution des bénéfices, ce qui augure d'un niveau de rendement tout aussi intéressant pour les investisseurs.

Nous recommandons de conserver le titre MONOPRIX.

Désignation	Au 31/12/2011	Au 31/12/2010	Evolution
CA HT	383 100	419 127	-8.60%
Charges de personnel	26 121	21 620	20.82%
Ratio Masse salariale/CA HT	6.80%	5.20%	
Effectif	2 967	2 703	9.77%
Charges financières	2 354	1 539	52.96%
Produits financiers	6 055	3 529	71.58%
Nombre de points de vente	71	70	

Croissance du CA (2010-2011)

