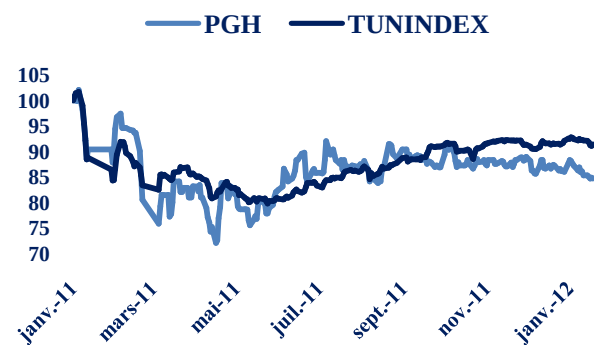


Holding

Réalisations de Poulina GH au 31/12/2011

Recommandation
CONSERVER

Nombre d'actions	180 003 600
Cours au 20/01/2012 (DT)	8,05
Capitalisation Boursière (DT)	1 449 028 980



ACTIONNARIAT

Founders Capital Partners	73,1%
Société Financière de Développement	4,4%
Ben Ayed Abdelwaheb	3,4%
Société de part. et Dév. Sud Tunisien	2,5%
Autres actionnaires	16,5%

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2011 Trailing	0,308	26,10 x	-	3,28 x	12,6%	-	-
2010	0,454	17,73 x	1,99%	2,96 x	15,5%	110,28%	35,25%
2009	0,443	13,97 x	4,44%	2,39 x	15,8%	92,17%	62,05%

Au terme de l'exercice 2011, Poulina GH totalise un chiffre d'affaire de 1 265,187 MDT, contre 1 181,187 MDT réalisés en 2010. Le cinquième plus grand groupe Tunisien achève ainsi l'année avec un taux de croissance de 7,11%. Le chiffre d'affaires réalisé provient des ventes locales à hauteur de 86%, et des exportations à concurrence de 14%.

Le détail des performances par métier montre que l'activité d'*intégration avicole*, principal pourvoyeur de revenus pour le groupe, a connu une progression globale de 19%.

Le plus important taux de croissance revient aux *produits de grande consommation* dont les ventes croissent de 34%, soutenus par pas moins de 79% d'exportation en plus et par l'importante reprise des activités des produits laitiers. De même, la hausse de 22% des activités de transformation d'acier, enregistrée au quatrième trimestre, permet à ces activités de croître de 9% sur toute l'année.

L'importante augmentation des ventes locales du pôle *emballage* (17%), notée au quatrième trimestre, s'explique notamment par l'entrée en exploitation de deux nouvelles usines à Sfax et à Jbel El Ouest.

Les activités du groupe implantées en Libye, ont pâti de la situation instable qui caractérise notre voisin. Le retour progressif à un rythme d'exploitation normal chez notre voisin Libyen au troisième trimestre de l'année n'a pas permis de gommer les pertes de chiffre d'affaires subies au début de l'année. Ainsi, les revenus issus des activités *matériaux de construction, commerce et services* et *travaux publics* ont régressé de 2%, 14% et 84%, respectivement.

Pour ce qui est de la production globale, une progression de 3% a été enregistrée, ramenant la valorisation des outputs à 1 242,847 MDT en 2011. Quant aux investissements, ils subissent une régression prononcée, de l'ordre de 32%.

Recommandation

En opérant sur une multitude de secteurs économiques, la diversification des activités de POULINA GH lui a permis d'assurer une performance positive malgré la conjoncture du début d'année. De plus, l'efficacité de la stratégie de gestion adoptée par le groupe n'est plus à démontrer et est un gage de croissance future.

Cette croissance passera indéniablement par les activités du groupe en Libye, un pays où PGH est fortement implanté et sera parmi les premiers acteurs économiques à bénéficier de sa reprise. Ces perspectives modèrent la valorisation actuelle du titre, qui se transige à plus de 26x son résultat trailing.

Nous recommandons de conserver le titre POULINA GH.

Désignation		31/12/2011	31/12/2010	Evolution
Revenus	Total	1 265 187 223	1181187361	7,11%
	Local	1 089 047 061	1 023 074 946	6,45%
	Export	176 140 162	158 112 415	11,40%
Production		1 242 847 745	1 205 204 921	3,12%
Investissements		81 070 713	118 432 626	-31,55%

Répartition du CA en 2011

