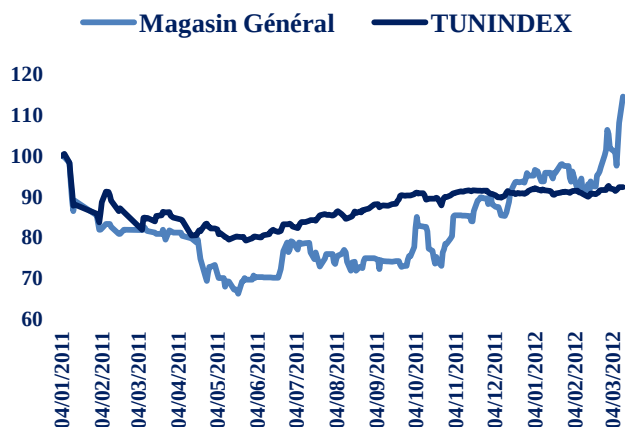


Distribution Feedback communication financière Magasin Général au 13/03/2012

Recommandation
Nous abaissons notre recommandation de conserver à vendre

Nombre d'actions	2 296 250
Cours au 14/03/2012 (DT)	173,6
Capitalisation Boursière (DT)	398 629 000



Actionnariat

STE MED INVEST COMPANY SA	64,61%
New Corp (SARL)	10%
Autres actionnaires	25,39%

Magasin Général-Auchan : Pas à pas pour réussir le long chemin

	BPA	PER x	PBK x	Gearing	ROE	EBITDA par action	CA par action	Multiples EBITDAx	CAX	VE/ADTIBE	EV/CA
2011e	-	-	-	-	-	4,14	146,03	39,56	1,12	46,18	1,24
2010	2,050	84,63x	6,97x	116,71%	8.72%	6,9	138,79	20,38	1,01	23,67	1,18
2009	1,576	81,85x	6,27x	101,01%	7.66%	4,72	95,44	27,34	1,35	31,74	1,57

La société Magasin Général a tenu le mardi 13 Mars 2012 une communication financière présidée par M. Taher Bayahi, Président Directeur Général du groupe Magasin Général, assisté par M. Philippe Saudo, Directeur général des supermarchés du groupe Auchan, pour statuer sur les perspectives de développement de la société.

Suite à des négociations entreprises, selon le PDG du groupe, depuis trois ans, un accord a finalement été conclu avec ISMS, holding du métier supermarchés du 12^e groupe de distribution dans le monde, groupe Auchan.

Spécialisé dans la grande distribution, le groupe Auchan se développe à travers une panoplie d'activités telles que l'hypermarché (616), supermarchés (759), immobilier commercial (Immochan), banque (Banque Accord), e-commerce et Drive. Il est actuellement présent dans 12 pays notamment en Chine et en Russie dont les performances ont contribué à tirer le résultat du groupe vers le haut. Ce dernier est à 810 millions d'euros soit en hausse de 14,9% en 2011 par rapport à l'année écoulée, et ce en dépit des résultats en berne en Europe.

Cet accord prévoit un partenariat orienté vers un développement à long terme, et représente une porte d'entrée sur les marchés avoisinants. Ce rapprochement est conforté par une prise de participation au capital de magasin général à hauteur de 10%. Cette participation modeste est susceptible d'atteindre les 25% dans les années à venir. L'échéancier de cette augmentation dans la prise de participation reste tributaire de la vitesse de développement du groupe et de ses besoins de fonds.

Ce partenariat se traduira à travers la passation de services, l'aide à la formation, et le savoir faire, notamment en matière de commercialisation des produits et des pratiques de contrôle de gestion. Le nouvel associé de Magasin Général va assurer un circuit logistique qui facilitera la mobilité des produits alimentaires Tunisiens, jugés compétitifs comparés aux autres pays. Il existe un potentiel d'exportation vers la méditerranée et la Russie. Quant aux produits non alimentaires, Magasin Général pourra tirer profit des coûts d'approvisionnement reliés à la centrale d'achat du distributeur Français.

Etant donné l'ancrage national de l'enseigne Magasin Général, cette dernière restera inchangée suite à l'aboutissement de la collaboration avec le groupe Auchan.

Ce pendant, il serait important de rappeler l'expérience d'Auchan sur le marché Marocain qui est arrivé à terme au bout de cinq ans, une durée relativement courte en tenant compte de la stratégie long termiste du groupe Auchan. Ce divorce a été consommé suite aux désaccords et des relations tendues entre les deux parties et non faute de création de valeur ajoutée.

Recommandation

Le management du groupe Magasin Général ne s'est pas prononcé sur les résultats de l'exercice 2011, ce manque d'information s'explique essentiellement par le fait que le dossier de remboursement des assurances n'est toujours pas classé. La partie des remboursement relative aux dommages a été réglée contrairement à celle des pertes d'exploitation.

Le prix du marché du titre Magasin Général ne traduit plus la valeur intrinsèque de la société, le titre se transige actuellement à 84,63x son bénéfice net 2010, 39,56x son EBITDA 2011 et 1,12x son Chiffre d'affaires 2011. Comparativement, le numéro un Européen Carrefour se transige à 3,32x son EBITDA et 0,15x son Chiffre d'affaires. Son homologue Marocain Label Vie se transige à 17,26x son EBITDA et 0,82x son Chiffre d'affaires.

Dans l'attente de plus de visibilité quant aux réalisations de 2011 et des répercussions du partenariat sur les résultats futurs, nous recommandons d'alléger le titre MAGASIN GENERAL à ce niveau de valorisation et ce en dépit d'une situation fondamentalement solide.

Revenus de Magasin Général
(Milliers de Dinars)

