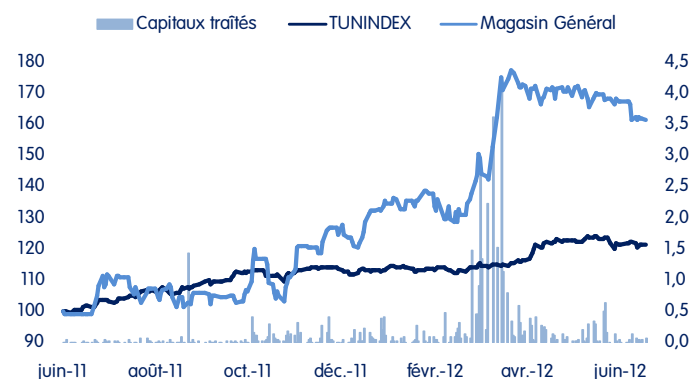


Grande Distribution

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	2 296 250
Cours au 18/06/2012 (DT)	163
Capitalisation Boursière (DT)	374 288 750



Actionnariat

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

MAGASIN GENERAL: Etats financiers individuels 2011

	BPA (DT)	PER x	Dividend	PBK x	Gearing	ROE	Multiples	
							CAx	EBITDAx
2011	-6,771	n.s.	0.000	9,91	250,89%	-41,18%	1,08	158,22
2010	2,050	68,62	0.000	5,98	116,71%	8,72%	0,98	20,38
2009	1,576	81,85	0.000	6,27	101,01%	7,66%	1,30	27,34

Des fonds propres en déclin, compensés par un recours grandissant au financement bancaire...

Les états financiers individuels de la société MAGASIN GÉNÉRAL au titre de l'exercice 2011, font apparaître une évolution positive du niveau des actifs de 7,25%, à 271,916 MDT.

Considérant la rétraction des fonds propres de la société, qui passent de 53,988 MDT en 2010 à 37,754 MDT en 2011 sous l'effet du premier résultat déficitaire comptabilisé depuis l'exercice 2008, cette hausse des emplois a été financée à travers l'augmentation du passif du distributeur.

En effet, une augmentation des engagements bancaires à long terme est affichée, atteignant les 15,39%. La hausse affectant les engagements bancaires à court terme s'élève à 25,26%. Il est à noter que ces engagements à court terme représentent, à l'issue de l'exercice 2011, 33,70% du total des engagements.

Les dettes financières nettes de la société représentent plus de 250% par rapport à ses capitaux propres.

Au niveau des emplois, nous soulignons essentiellement les dépenses d'investissement engagés au cours de l'exercice écoulé. Les acquisitions d'immobilisations corporelles, nettes de cessions et de rebut s'établissent à 17,164 MDT, et concernent essentiellement des constructions et divers aménagements.

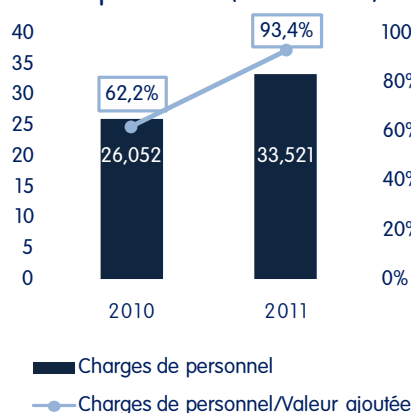
L'activité se maintient...

Au titre de l'exercice 2011, la société a réalisé des revenus s'élevant à 335,305 MDT, soit une augmentation de plus de 5%. Cependant, cette amélioration du niveau d'activité ne s'est pas répercutée sur les résultats de la société, à cause notamment de la montée des charges d'exploitation.

L'analyse de la structure des marges fait apparaître un maintien de la marge brute entre 2010 et 2011, indiquant que MAGASIN GÉNÉRAL n'a pas souffert d'une détérioration des modalités d'achat des marchandises vendues.

...Provisions et charges de personnel s'accumulent

Niveau et poids des charges de personnel (Millions DT)



C'est au niveau de la marge d'EBITDA que la plus forte contraction est constatée. Cette marge passe de 4,82% en 2010 à 0,68% en 2011, sous l'effet conjugué de la progression de l'ordre de 45,89% des autres charges d'exploitation, ainsi que la hausse des charges inhérentes aux ressources humaines de la société.

Au terme de l'exercice écoulé, les charges de personnel subissent un fort renchérissement et passent de 26,052 MDT en 2010 à 33,521 MDT en 2011. La hausse avoisine ainsi les 28,67%. Il est à noter qu'à ce niveau, les charges de personnels représentent pas moins de 51,6% de la marge brute et 93,4% de la valeur ajoutée.

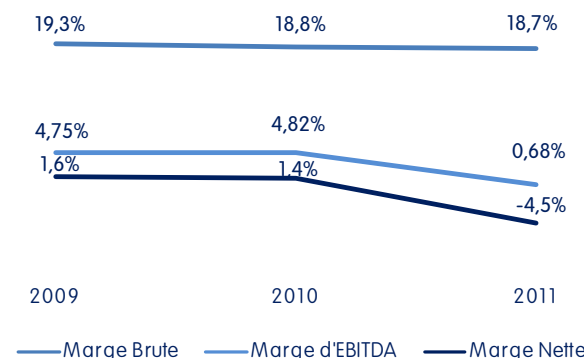
Aussi, une hausse du même ordre affecte les dotations aux amortissements et aux provisions. La forte hausse de ce poste de charge est essentiellement due aux dotations de provisions non récurrentes comptabilisées en 2011, atteignant les 5,606 MDT, contre 1,542 MDT en 2010, soit une hausse de plus de 260%.

Il s'en suit un résultat d'exploitation déficitaire de 12,330 MDT.

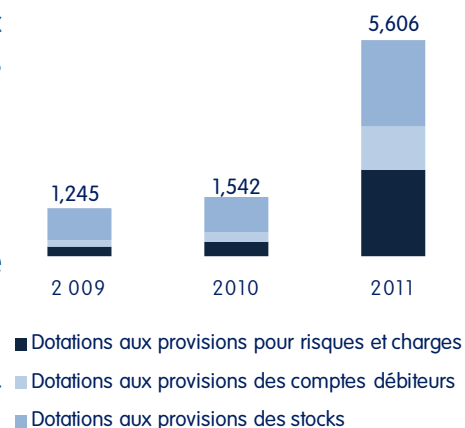
Sur le plan financier, la société a supporté en 2011 des charges financières à hauteur de 3,841 MDT, soit plus du double de celles supportées en 2010. Cette hausse fait suite au recours grandissant au financement bancaire.

En termes de résultat net, MAGASIN GÉNÉRAL affiche un déficit de 15,547 MDT. Le groupe totalise un déficit net de 23,034 MDT en 2011.

Structure des marges



Dotations aux provisions (Millions DT)



Les dégâts de 2011 tirent vers le bas le résultat consolidé...

Les pertes qu'a subies la société suite aux dégâts de janvier 2011 ne semblent pas avoir affecté la prestation de la société. En effet, les états financiers individuels font apparaître des pertes sur stocks et sur immobilisations de 25,070 MDT, couvertes par les remboursements des assurances à hauteur de 25 MDT, soit plus de 99%.

Sur le plan consolidé, les pertes exceptionnelles du groupe n'ont été couvertes par les remboursements des assurances qu'à hauteur de 90%, laissant 3,400 MDT à la charge du groupe.

Recommandation

Le titre Magasin Général affiche une performance boursière avoisinant les 20% depuis le début de l'année 2012, impulsé par son partenariat avec le Français AUCHAN.

L'année 2011 a marqué la progression du distributeur, qui malgré un niveau d'activité amélioré, a souffert de l'augmentation des charges d'exploitation, dont certaines sont non récurrentes comme les dotations aux provisions. La prestation de la société en a pâti, aboutissant à un niveau de valorisation élevé, considérant ses résultats 2011.

Cependant, en tenant compte des volumes de ventes, MAGASIN GÉNÉRAL s'échange à 1,08x son chiffre d'affaires unitaire. Ce niveau de valorisation pourrait encore être modéré par les répercussions du partenariat signé lors du premier trimestre 2012 sur l'activité et les résultats à moyen et long terme.

Nous recommandons de conserver le titre MAGASIN GÉNÉRAL.

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'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.