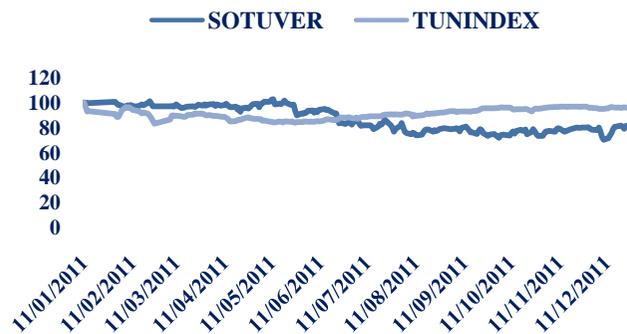


## Industrie

## Feedback AGE : SOTUVER

Recommandation  
**CONSERVER**  
A Réviser

Nombre d'actions	12 632 500
Cours au 10/01/2012	9,8 DT
Capitalisation Boursière	123 798 500 DT



Actionnariat	
CFI	81,42%
Autres actionnaires	18,58%

	BPA	PER x	Div	PBK x	ROE	Div. Yield	Payout
2010	0.486	16,74	0.250	0.38	22.6%	3.07%	51.44%
2009	0.485	20.4	0,200	5.14	25.5%	2.02%	41.26%

### It's Just the beginning...

Après un début d'année sous le signe du ralentissement, la Société Tunisienne de Verreries est parvenue à rattraper son retard.

Le chiffre d'affaires de la société est passé de 24,5 MDT au 31/12/ 2010 à 26,5 MDT au 31/12/ 2011. Fait marquant de cette année est l'évolution notable des ventes à l'export qui ont augmenté de 94% atteignant 9,885 MDT et représentant 37% du total chiffre d'affaires enregistré. Sur le marché local, la situation reste délicate avec une baisse de 14% par rapport à 2010.

Concernant le résultat net, le management n'a pas voulu donner un chiffre exact mais nous a signalé qu'il sera proche du résultat de 2010. De plus, le management a tenu à signaler que l'augmentation de la masse salariale, la hausse des prix de l'énergie de 12 à 14% et la flambée du prix du carbonate de sodium expliquent le fait que le résultat net est resté stable malgré une croissance de 8% du chiffre d'affaires.

Pour le plan d'investissement entamé depuis 2009, il permettra essentiellement de doubler la production, d'améliorer la qualité, de renforcer sa présence sur les marchés extérieurs et de réaliser des économies d'échelle. L'investissement s'élève à un montant de 33,104MDT réparti sur 3 années de 2009 à 2012 avec jusqu'à présent 14,6MDT réalisé et le restant de l'ordre de 19MDT sera déboursé cette année dans l'acquisition du four 2, et la nouvelle ligne de production. Cet investissement est financé par une augmentation du capital de 5,530MDT, un autofinancement de 12,3MDT et des crédits bancaire de 15,3MDT dont la majeure partie sera octroyée cette année soit 11MD.

Le management a signalé que le démarrage du four 2 est prévu pour le 4<sup>ème</sup> trimestre 2012 et que sa production sera destinée à l'exportation essentiellement l'Italie, l'Espagne et la France. La mise en marche de ce four générera une augmentation de 5MDT du chiffre d'affaire pour l'année 2012.

A partir de 2013, la société table sur une production de l'ordre de 70% de sa capacité, et à partir de 2014 de tourner à plein régime.

La direction prévoit une autre augmentation de capital par incorporation de réserve de 4.278.750 dinars, soit 10 nouvelles pour 31 anciennes et ces actions prendront jouissance le 01/01/2013.

La Sotuver jouit d'une structure financière solide avec un gearing de 50% et une bonne gouvernance grâce à un management rigoureux, des atouts qui donnent une vue plus claire sur l'avenir de la société.

## Recommandation

Le titre se transige à 20.85x, réalisant une évolution de 21.5% sur l'année 2011 surperformant l'indice de l'industrie (+17,7%) et le Tunindex(-7,6%).

Le démarrage du deuxième four engendrera en 2012 une augmentation de 5 à 6 MDT en chiffre d'affaires. En 2013, ce chiffre pourrait être multiplié par 3 ou 4 réalisant une hausse de l'ordre de 20MDT par année, ce qui amènera à doubler le chiffre d'affaires de la Sotuver.

Compte tenu des perspectives stables de la SOTUVER, d'une situation financière saine avec un plan d'investissement rigoureux, nous recommandons de **Conserver** le titre **SOTUVER** qui pourrait être révisé à **L'ACHAT** si le plan d'investissement tient à ses promesses.

### Plan d'investissement

Libellé	Coût en dinars
<b>Investissements 2009-2010</b>	9 363 530
<b>Investissements 2011-2012</b>	23 740 000
Modernisation de l'installation actuelle	6 220 000
<b>Four 2 et nouvelle ligne de production</b>	16 219 000
Investissements immatériels	1 301 000
<b>Total investissements 2009-2012</b>	33 103 530

### Répartition chiffre d'affaires 2011

