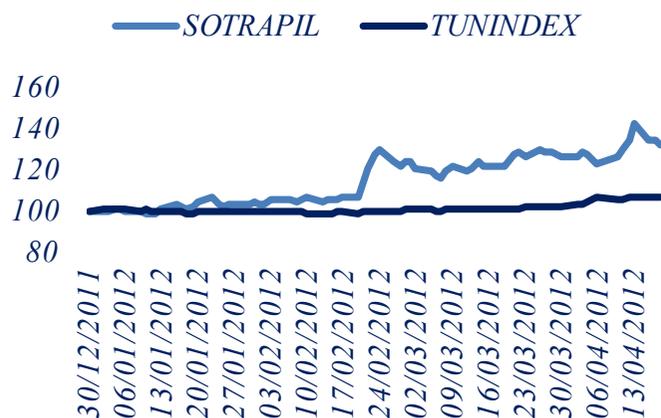


## Autres Services

### Recommandation

CONSERVER

Nombre d'actions	3 271 840
Cours au 09/05/2012 (DT)	18,25
Capitalisation Boursière (DT)	59 285 740,8
Flottant	30%



### Actionnariat

STIR	34,03%
ETAP	18,28%
SNDP	0,63%
STEG	0,63%
Groupe Privé	15,16%
Autres	31,27%

## SOTRAPIL: Etats Financiers 2011

	BPA	PER	Div	PBK	ROE	Div. Yield	Payout	Multiple EBITDA	Multiple FCF
2011	1,049	17,4 x	0,450	2,05 x	11,8%	2,47%	42,89%	9,4 x	12,83 x
2010	0,39	36,08 x	0,400	1,68 x	4,70%	2,86%	103,17%	6,29 x	32,13 x
2009	0,42	24,83 x	0,350	1,26 x	5,10%	3,36%	83,30%	8,95 x	7,56 x

### *A travers les réalisations de l'année 2011....La SOTRAPIL reprend le chemin du succès*

En s'intéressant en premier lieu au bilan de la société Sotrapil, il est à remarquer que les actifs ont enregistré une progression de l'ordre de 8,11% qui trouve son origine dans la hausse des actifs courants, étant donné que les placements et autres actifs financiers se sont améliorés de 72,58% entre 2010 et 2011. Cet accroissement trouve son origine dans l'amélioration des placements financiers qui sont passés de 4,910 MDT en 2010 à 8,500 MDT en 2011.

Du côté des capitaux propres, grâce à la croissance réalisée au niveau du résultat net, ils sont passés de 27,176 MDT à 29,118 MDT, réalisant ainsi une envolée de 7,14%.

Les autres passifs courants ont suivi la même tendance pour s'établir à 8,158 MDT en 2011, soit en évolution de 10,05% qui émane essentiellement de la hausse des clients et autres avoirs de 19,08% entre 2010 et 2011.

### *Progression au niveau des produits d'exploitation qui découle essentiellement du profit sur position de litrage*

Le total des produits d'exploitation a attesté d'une marge de progression de 15,68% pour avoisiner les

20,997 MDT en 2011 comparé à 18,150 MDT en 2010.

Cette réalisation trouve son origine, d'une part, dans l'accélération des revenus de 13,39% suite à l'amélioration des quantités transportés et à la révision à la hausse des tarifs du transport des hydrocarbures. D'autre part, dans l'augmentation des autres produits d'exploitation de 18,05% attribuable à l'envolée du profit sur position de litrage qui est passé de 8,872 MDT en 2010 à 10,508 MDT en 2011.

**Des résultats très encourageants et en hausse comparés aux résultats antérieurs**

Étant donné l'amélioration des niveaux de ventes pour l'année 2011, la marge brute a attesté d'une marge de progression de l'ordre de 14,84% pour passer de 17,781 MDT en 2010 à 20,420 MDT en 2011.

L'EBITDA a suivi la même tendance haussière pour s'inscrire à 6,351 MDT en 2011 soit en progression de 6,24% par rapport à 2010, et ce, en dépit de l'accélération des charges du personnel de 26,58% pour s'établir à 3,492 MDT.

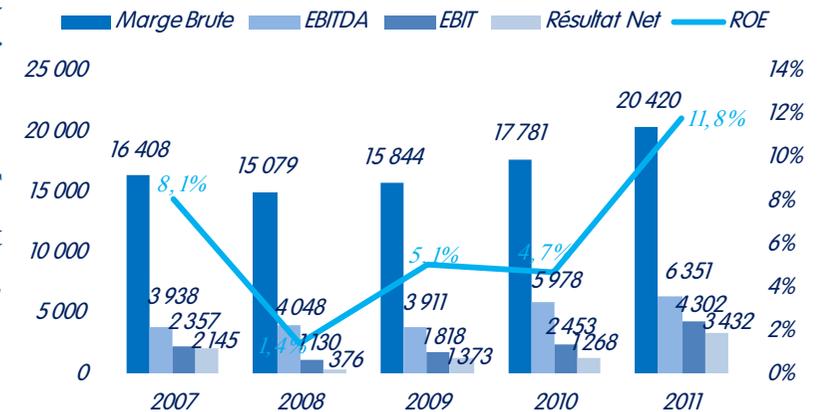
L'année 2011 s'est caractérisée par la réalisation, de la société Sotrapil, du plus haut niveau d'activité en termes de quantités transportées. De ce fait, et grâce à sa bonne maîtrise des charges, la Sotrapil est parvenue à atteindre un résultat net relatif à l'exercice 2011 en nette amélioration par rapport à l'année écoulée pour évoluer de 1,499 MDT en 2010 à 3,432 MDT en 2011.

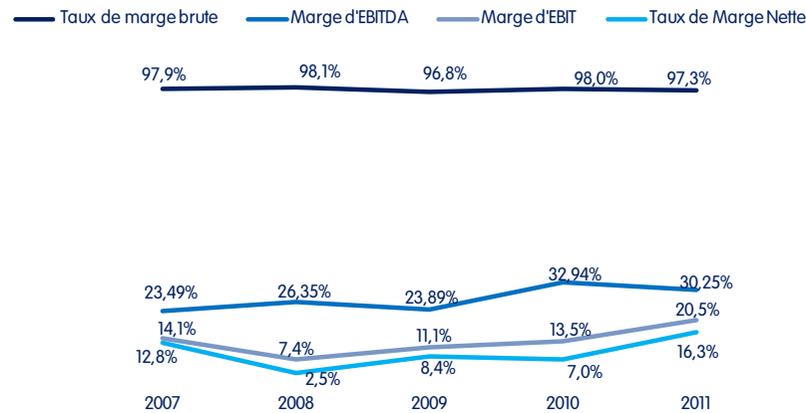
Et par conséquent, le ratio ROE a grimpé de 4,7% en 2010 à 11,8% en 2011.

**Bonne maîtrise des marges**

En dépit de la légère baisse enregistrée au niveau du taux de marge brute qui est passé de 98% en 2010 à 97,3% en 2011, ce dernier se situe toujours à un niveau élevé et confortable.

Pareillement pour la marge d'EBITDA qui a été légèrement freiné par les charges du personnel. Cette marge a avoisiné les 30% au titre de l'exercice 2011, soit en baisse de 269 points de base par rapport à une année auparavant.





Du côté de la marge d'EBIT, une amélioration de l'ordre de 700 points de base est à remarquer, pour atteindre les 20,5% en 2011 plombée par la décélération des dotations aux amortissements et aux provisions qui ont varié de 3,525 MDT en 2010 à 2,049 MDT en 2011.

De ce fait, la marge nette a plus que doublé entre 2010 et 2011, pour grimper de 7% à 16,3% boostée par le niveau important des produits d'exploitation affiché en 2011.

**Situation financière saine et solide** La Sotrapil dispose d'un niveau confortable de trésorerie qui a marqué au titre du dernier exercice un accroissement de 64,22% pour augmenter de 5,587 MDT en 2010 à 9,175 MDT en 2011.

De plus, la société n'a pas recours aux dettes et jouit d'un gearing négatif.

## Recommandation

Le management de la SOTRAPIL a annoncé sa décision de procéder à une augmentation de capital de la société par incorporation de réserve de 817 960 DT pour le porter de 16 359 200 à 17 177 160 DT. Cette augmentation aura lieu à travers la création de 163 592 actions nouvelles gratuites au nominal de cinq et attribuer aux actionnaires conformément à la parité d'une action nouvelle pour vingt anciennes.

La valeur du titre Sotrapil a affiché une progression de 32,82% depuis le début de l'année contre une hausse de 8,16% pour l'indice Tunindex.

Décidément, tout semble aller vers le mieux pour la société Sotrapil eu égard à ses réalisations encourageantes. Néanmoins, sa valorisation actuelle est considérée comme étant le revers de la médaille, puisque le titre se transige actuellement à 17,4x son bénéfice net 2011, à 12,83x son Free Cash Flow et à 9,4x son EBITDA. Nous révisons notre recommandation d'acheter à Conserver le titre SOTRAPIL.

*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.*