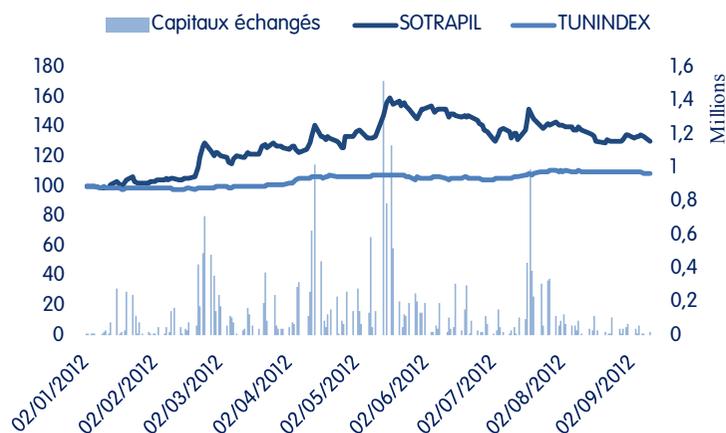


Autres Services

Recommandation

CONSERVER

Nombre d'actions	3 435 432
Cours au 10/09/2012 (DT)	18,02
Capitalisation Boursière (DT)	61 906 484
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 Semestriels 2012

	BPA	PER	Div	PBK	ROE	Div. Yield	Payout	Multiple EBITDA	Multiple FCF
2012 Trailing	0,933	19,3	-	2,13x	11%	-	-	10,48x	11,41x
2011	1,049	17,2 x	0,450	2,13 x	11,8%	2,5%	42,89%	9,28 x	12,69 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

La Sotrapil a dévoilé, en Juin 2012, des résultats corrects, toutefois en baisse par rapport aux réalisations encourageantes qui ont caractérisées le premier semestre de l'année 2011. En effet, une dégradation de 12,92% s'est affichée au niveau du résultat net semestriel.

En s'intéressant au bilan de la société Sotrapil, il est à remarquer que les actifs ont enregistré une progression de l'ordre de 5,53% qui découle de l'amélioration du niveau des liquidités et équivalents de liquidités de 0,979 MDT en Juin 2011 à 2,311 MDT à la même période de l'année 2012, soit une accélération de 136,05%.

Conjointement pour les placements et autres actifs financiers qui se sont accrus de 22,54% pour atteindre les 8,774 MDT.

En dépit de la baisse du résultat net, les capitaux propres ont poursuivi leur tendance haussière en passant de 27,562 MDT à 29,079 MDT, réalisant ainsi une envolée de 5,5%.

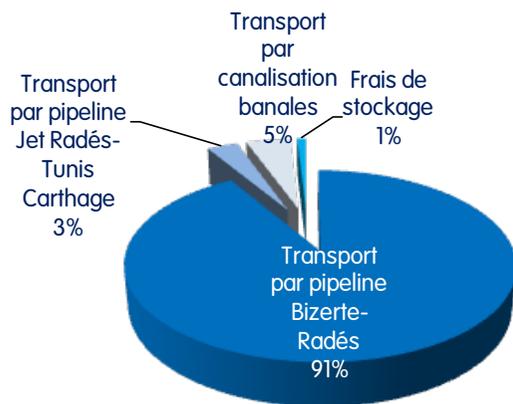
Augmentation des revenus de la Sotrapil contrecarrée par la dégradation des autres produits d'exploitation

A l'issue du premier semestre de l'année 2012, les quantités transportées à travers le pipeline Bizerte-Rades ont cru à raison de 7,74% entraînant ainsi une amélioration de 7,22% des quantités totales

transportées de la société Sotrapil. L'évolution de ces dernières ont été freinées par la dégradation au niveau des quantités transportées à travers le pipeline Jet Rades-Tunis Carthage de 1,45%.

La hausse des quantités transportées de 7,22% couplée par la révision des tarifs du transport des hydrocarbures à travers le pipeline Bizerte-Rades à la hausse de 4%, ont engendré la réalisation de 5,355 MDT de revenus et en hausse de 8,93% par rapport à la même période de l'année écoulée.

Répartition du chiffre d'affaires au 30/06/2012



Les autres produits d'exploitation ont marqué une dégradation de 39,6% imputable essentiellement à la baisse des profits sur position de litrage de 42,4% pour passer de 3,022 MDT au premier semestre de l'année 2011 à 1,825 MDT au premier semestre 2012.

En outre, il est à noter que le transport par pipeline Bizerte-Rades participe à raison de 91% au chiffre d'affaires total. Ce dernier a haussé de 9,49% entre le premier semestre de 2012 et le premier semestre de l'année 2011.

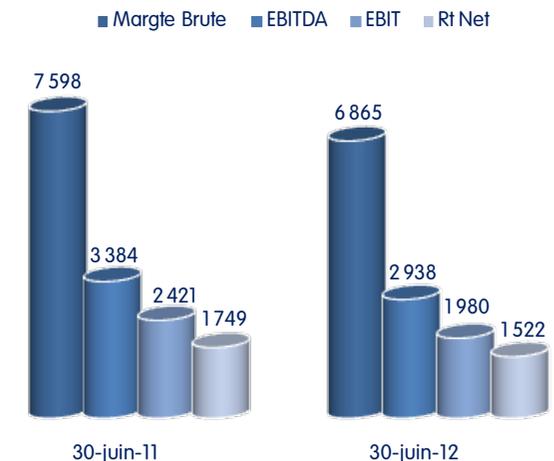
En ce qui concerne les branches transport par pipeline Jet Rades-Tunis Carthage, transport par canalisations banales et les frais de stockages, ils s'accaparent respectivement 3%, 5% et 1% du total des revenus.

La baisse des profits sur position de litrage se fait ressentir au niveau des résultats de la société

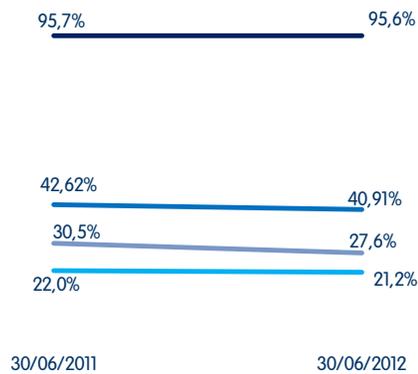
Étant donné la chute des autres produits d'exploitations au cours du premier semestre de 2012, la marge brute a été impactée en reculant de 9,64% pour passer de 7,597 MDT à 6,864 MDT entre le premier semestre de 2011 et celui de 2012.

L'EBITDA a suivi la même tendance baissière pour s'inscrire à 2,937 MDT en Juin 2012 soit en baisse de 13,18% par rapport à 2011, et ce, en dépit de la décélération des autres charges d'exploitation de 16,67% pour s'établir à 2,134 MDT.

En l'occurrence, le résultat net semestriel relatif à 2012 s'est inscrit en baisse de 12,92% pour avoiser les 1,522 MDT contre 1,748 MDT une année auparavant.



— Taux de marge brute — Marge d'EBITDA — Marge d'EBIT — Taux de Marge Nette



Les marges se situent à des niveaux confortables

Le taux de marge brute se situe toujours à un niveau élevé et confortable et stagne par rapport à l'année écoulée à 95,6%.

Quant à la marge d'EBITDA, qui a été freinée par la baisse des autres produits d'exploitation ainsi que par les charges du personnel, a avoisiné les 40,91% au titre du premier semestre de 2012, en baisse de 171 points de base sur une année glissante.

Pareillement pour la marge d'EBIT, qui a baissé de 290 points de base, pour atteindre les 27,6% en Juin 2012.

De ce fait, la marge nette a régressé entre Juin 2011 et Juin 2012, de 22% à 21,2%.

Situation financière saine et solide

La Sotrapil dispose d'un niveau confortable de trésorerie qui a marqué au titre du premier semestre 2012 un accroissement de 36,37% pour augmenter de 7,923 MDT à 10,805 MDT.

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

Recommandation

La valeur du titre Sotrapil a affiché une progression de 37,54% depuis le début de l'année, lui permettant ainsi de figurer parmi le Top 10 des meilleures réalisations des sociétés cotées en bourse depuis le début de 2012.

Le titre se transige actuellement à 17,2x son bénéfice net 2012 Trailing, 10,48x son EBITDA et 11,41x son FCF, une valorisation acceptable eu égard aux réalisations de la société. Par conséquent, et dans l'attente d'une concrétisation des projets de la raffinerie Skhira et de celui d'approvisionnement de la zone pétrolière La Goulette par le Kérosène à travers le pipeline Bizerte-Radés (extension du pipe Bizerte-Rades), qui auront des retombées favorables sur l'activité de Sotrapil, nous maintenons notre recommandation de conserver ce titre.

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.