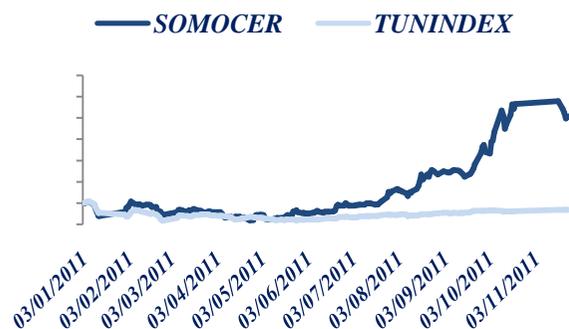


Industries

Feedback communication financière : SOMOCER (28/11/2011)

Recommandation
VENTE

| | |
|--------------------------|----------------|
| Nombre d'actions | 24 255 000 |
| Cours au 28/11/2011 | 4,24 DT |
| Capitalisation Boursière | 102 841 200 DT |



| Actionnariat au 31/10/2011 | |
|------------------------------------|--------|
| DUET MENA SUB FUND | 8,36% |
| AGRIMED | 7,98% |
| DUET MENA OPPORTUNITIES MASTER | 7,80% |
| AB CORPORATION | 7,69% |
| M. Karim Abdennadher | 6,11% |
| Actionnaires détenant moins que 5% | 62,06% |

Analyse Fondamentale

| | BPA | PER x | PBK x | ROE | Gearing | ROA |
|-------|------|--------|-------|-------|---------|-------|
| 2012e | 0,21 | 20,56 | - | 8,14% | - | 3,53% |
| 2011e | 0,14 | 30,2 | - | 5,55% | - | 2,40% |
| 2010 | 0,13 | 31,11x | 1,73x | 5,28% | 23,94% | 2,29% |
| 2009 | 0,12 | 15,1x | 1,05x | 6,50% | 23,92% | 2,49% |

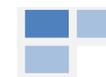
Les ratios estimés considèrent un résultat en hausse proportionnelle à celle du CA pour 2011 et un résultat de 5 MDT pour 2012.

Réalizations 2011

L'exercice 2011 marque une évolution positive du chiffre d'affaires de la société SOMOCER. L'activité du mois de novembre vient confirmer l'amélioration du niveau des ventes, estimée à 7,3% au terme des neuf premiers mois de l'année.

Le mois courant enregistre 4 MDT de chiffre d'affaires, répartis entre le marché local et le marché à l'export, à hauteur de 3,7 MDT et 0,3 MDT, respectivement. Par rapport à novembre 2010, une amélioration de 9,2% est ainsi notée.

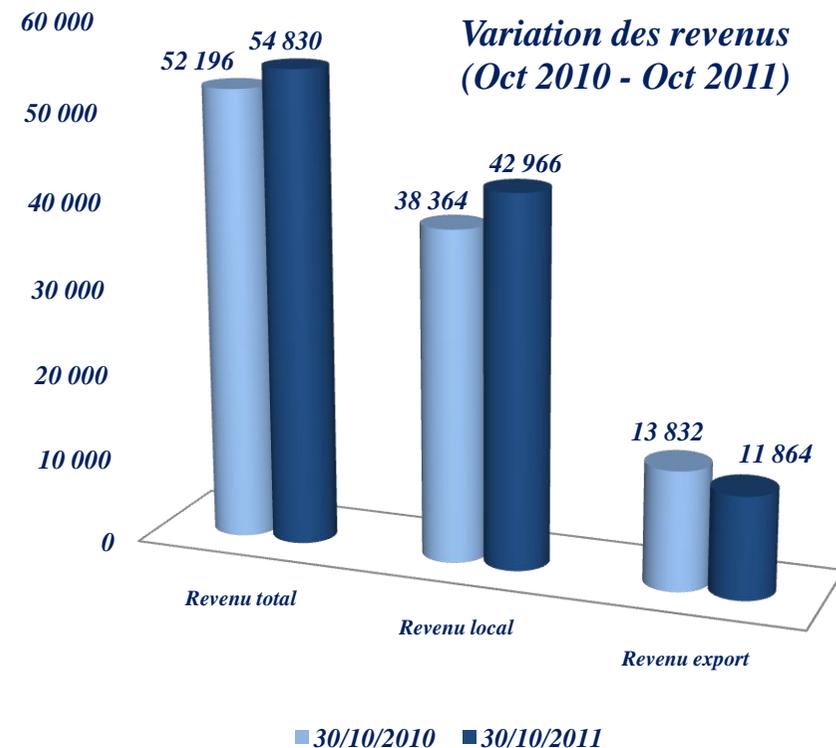
A fin octobre, cette amélioration atteint 5%, correspondant à un chiffre d'affaires de 54,83 MDT. Si le niveau des ventes locales s'inscrit en hausse de 12%, les ventes à l'export totalisent par



contre une baisse de 14%, due notamment à l'arrêt de la commercialisation sur le territoire Libyen et les perturbations affectant le marché Syrien.

Le détail des marges ainsi réalisées est le suivant. La marge brute, de 18,598 MDT affiche une hausse de 4,65%. Quant à l'EBITDA, en progression de 2,17%, s'élève à 8,291 MDT, aboutissant à un niveau de marge d'EBITDA de 15,04%.

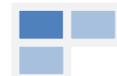
Conformément à cette tendance haussière, le chiffre d'affaires relatif à l'exercice 2011, devrait s'établir à 65 MDT, d'après les prévisions de la direction, qui table sur une progression de 5,2%. Ce chiffre concerne le marché local à concurrence de 51 MDT, et 14 MDT pour l'export.



Perspectives 2012

Pour l'exercice 2012, un chiffre d'affaires prévisionnel de 75 MDT est avancé par le management. La réalisation des 57 MDT prévus en ventes locales ainsi que les 18 MDT générés par les ventes à l'export est sujette au programme de rentabilisation de l'outil de production et de maîtrise des coûts, objectif de SOMOCER pour 2012.

L'exercice 2012 marquera aussi la concrétisation du programme d'investissement entrepris par SOMOCER, et estimé à 21 MDT. Ces



investissements cibleront l'extension des usines SOTEMAIL et SOMOCER afin d'augmenter les capacités de production, ainsi que l'installation d'un co-générateur visant à réduire le coût énergétique.

Quid de l'actionariat...

L'entrée dans le capital de SOMOCER de nouveaux actionnaires, notamment les fonds DUET, est perçue par le management comme un gage de développement, encore faut-il que la structure d'actionariat présente un minimum de stabilité. De plus, et en considérant le remaniement de la direction, SOMOCER s'estime capable d'atteindre les objectifs fixés, en termes de stratégie et de résultats.

Sur un autre volet, le management a souligné son désir de privilégier une politique de distribution des bénéfices, et prévoit ainsi une distribution de dividendes au titre de l'exercice 2011.

Recommandation

Le titre SOMOCER progresse de 105,83% depuis le début de l'année 2011, contre un repli de 7,56% de l'indice de référence TUNINDEX. Cependant, et malgré l'évolution positive du niveau d'activité, des efforts restent à faire pour la société, notamment en termes d'amélioration de gouvernance et de séparation entre la direction et la gestion. Le titre SOMOCER se transige actuellement à 31,71x son résultat, contre une moyenne sectorielle de 25x, nous maintenons notre recommandation de VENDRE le titre.

