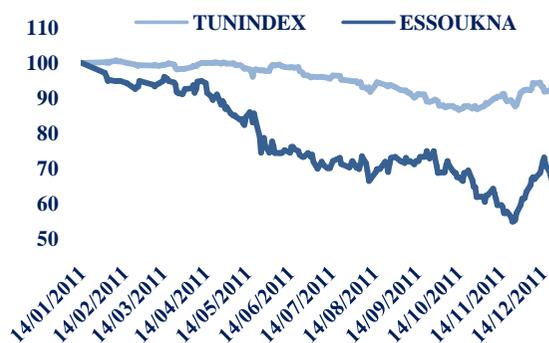


Immobilier

Réalisations d'ESSOUKNA au 31/12/2011

Recommandation  
**Conserver**

Nombre d'actions	3 006 250
Cours au 17/01/2012 (DT)	8,77
Capitalisation Boursière (DT)	26 364 812.5



Actionnariat	
SIMPAR	69,634%
SICAV BNA	1,695%
FCP OPTIMA	1,590%
SOIVM SICAF	1,414%
STRATEGIE ACTIONS SICAV	1,242%
M. Mounir ATTIA	1,164%
FCP SECURITE	1,079%
Autres	22,81%

Analyse Fondamentale

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2011e	1,28	6,84	-	1,09*	16%*	-	-
2010	1,00	8,76	3,20%	1,24	14,2%	50,3%	28,02%
2009	1,03	4,87	5,14%	0,86	16,3%	49,2%	27,12%

\*Le PBK et le ROE ont été calculés sur la base des capitaux propres estimés à 24,1 MDT.

Des performances meilleures que prévues...

Pour l'année 2011, la société a dévoilé une performance remarquable de ses résultats annuels avec un accroissement de son chiffre d'affaires qui s'établit à 20 MDT contre 14,4 MDT en 2010, soit une progression de 39% et une augmentation de son résultat net de 28,5%, passant de 3 MDT à 3,8 MDT durant l'année écoulée. Cette performance s'inscrit à la faveur de la reprise des ventes des logements qui ont connu une hausse probante de l'ordre de 61% par rapport à l'année 2010, représentant désormais 98.5% du total des ventes.

Ces résultats ont permis à la société de rattraper son retard enregistré au début de l'année 2011 suite aux perturbations qu'a connu le pays et de dépasser la majorité de ses objectifs fixés à 18 MDT en termes de chiffre d'affaires, soit un accroissement des réalisations de 11% et un résultat net de 2,7 MDT, soit une réalisation de 41% par rapport aux prévisions.

Parrallèlement à ces performances, les promesses de vente fermes ont noté une croissance considérable de 99% portant ainsi leur montant de 5,3 MDT en 2010 à 10,5 MDT en 2011. Les avances reçues des clients ont également évolué passant de 1,07 MDT en 2010 à 2,7 MDT en 2011, soit une hausse remarquable de 152%.

Suivant la même tendance haussière, l'excédent brut d'exploitation a enregistré une augmentation de 46,6% passant de 3,5 MDT en 2010 à 5,2 MDT en 2011 et représentant désormais 26% du chiffre d'affaires de la société, soit une progression de 5,4 points de base par rapport à 2010. Cependant, la marge nette de l'exercice 2011 a enregistré une baisse de 8% par rapport à 2010 imputable à la hausse des charges qui ont passé de 1.6 MDT à 2 MDT entre les deux exercices, soit une progression de 24.5%.

En ce qui concerne l'état des stocks du promoteur immobilier Essoukna entre 2011 et 2010, les stocks en cours ont affiché une nette progression de l'ordre de 70% alors que ceux des produits finis et des terrains à bâtir ont connu une diminution de 71% et 25%, respectivement.

Notant que la société Essoukna a pu récupérer au cours de l'année 2011 cinq lots de terrains sis à El Mourouj V et VI auprès de l'AFH qui a décidé en 2010 d'annuler l'adjudication de ces lots acquis par la société et dont la valeur s'élevait à 2,5 MDT.

En matière de PV de recollement, la société a obtenu à la fin du 4<sup>ème</sup> trimestre un PV d'un projet aux jardins de Carthage et a engagé la procédure pour l'obtention de deux autres PV de recollement pour deux projets à El Mourouj V.

D'un point de vue boursier, le titre d'Essoukna a enregistré une performance annuelle de 38,95%, la plus forte hausse du secteur pour l'année 2011.

### Perspectives pour les années à venir..

Compte tenu des réalisations de l'année 2011, du stock de terrains destiné à la construction ainsi que des projets en cours d'études et d'achèvement, nous estimons que les objectifs du management fixés à un chiffre d'affaires moyen de 21 MDT et un bénéfice net moyen de 3,1 MDT par an durant les trois prochains exercices seront respectés.

## Recommandation

Malgré le caractère cyclique du secteur immobilier et compte tenu des réalisations de la société Essoukna au terme de l'année 2011 et des bonnes perspectives de développement annoncées par son management, l'exercice 2012 s'annonce prometteur pour la société. La concrétisation de ces perspectives restent tout de même tributaire de l'évolution du contexte politique et économique du pays.

Le titre d'Essoukna se transige à 6,38x son bénéfice 2011 estimé contre un PER sectoriel de 18,4x et offre un rendement de 3,20%.

Au vu de cette valorisation attrayante couplée à une incertitude économique et politique du pays, nous recommandons de conserver le titre Essoukna.

### Indicateurs d'activité au 31 Décembre 2011 d'Essoukna

Désignation	Au 31/12/2010	Au 31/12/2011	Evolution
<b>Produits d'exploitation</b>	14 403 896	20 039 431	39,1%
<b>Marge brute</b>	4 500 078	6 260 941	39,1%
<b>Taux de marge brute</b>	31,2%	31,2%	0,0%
<b>Excédent Brut d'exploitation</b>	3 563 787	5 226 158	46,6%
<b>EBE/CA</b>	24,7%	26,1%	5,4%
<b>Résultat net</b>	3 003 924	3 852 231	28,2%
<b>Taux de marge nette</b>	20,9%	19,2%	-8%
<b>Etat des stocks</b>			
<b>Stock en cours</b>	12 856 995	21 859 761	70%
<b>Stock de produits finis</b>	18 079 713	5 201 737	-71%
<b>Stock de terrains à bâtir</b>	4 383 961	3 295 444	-25%