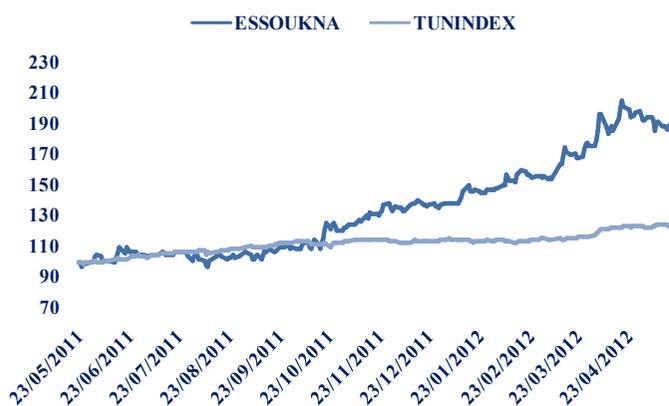


Immobiliers

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	3 006 250
Cours au 22/05/2012 (DT)	11.60
Capitalisation Boursière (DT)	34 872 500



Actionnariat

SIMPAR	69,63%
SICAV BNA	1,70%
FCP OPTIMA	1,59%
SOIVM SICAF	1,41%
STRATEGIE ACTIONS SICAV	1,24%
M. Mounir ATTIA	1,16%
FCP SECURITE	1,08%
Autres	22,81%

ESSOUKNA: Etats financiers 2011

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2011	1,2	9,6	2,41%	1,46	15,16%	17,70%	23,27%
2010	0,99	6,2	4,51%	0,88	14,22%	50,30%	28,02%
2009	1,03	5,3	5,14%	0,86	16,30%	49,20%	27,12%

Le promoteur immobilier Essoukna a révélé ses états financiers au titre de l'année 2011. Somme toute, ces états attestent d'une bonne performance réalisée par la société.

Au titre de l'année 2011, l'actif du promoteur immobilier a enregistré une diminution de 13.25% à 38 MDT. Ce fléchissement est principalement expliqué par une baisse des créances clients de 75% à 1.44 MDT accompagnée par un assèchement de la liquidité qui passe de 1.72 MDT en 2010 à 0.601 MDT.

Pour ce qui est du passif, un rétrécissement des dettes tant sur le long terme qu'au court terme a été constaté. A cet égard, les emprunts bancaires ont reculé de 20% à 4.98 MDT alors que les dettes fournisseurs ont passé de 7.37 MDT à 3.48 MDT entre 2010 et 2011. Le total des passifs s'inscrit en conséquence à la baisse pour se cantonner à 14.2 MDT, soit 37.5% en moins.

Des réalisations au beau fixe en 2011

Les produits d'exploitation d'Essoukna ont totalisé à fin 2011 un montant égal à 20.213 MDT, soit une progression de 36.8% par rapport à 2010. Ces produits proviennent essentiellement des ventes de logements réalisées qui se chiffrent à 20 MDT contre 14.3 MDT. Des dividendes encaissés ont également été constatés pour un montant de 0.174 MDT en 2011.

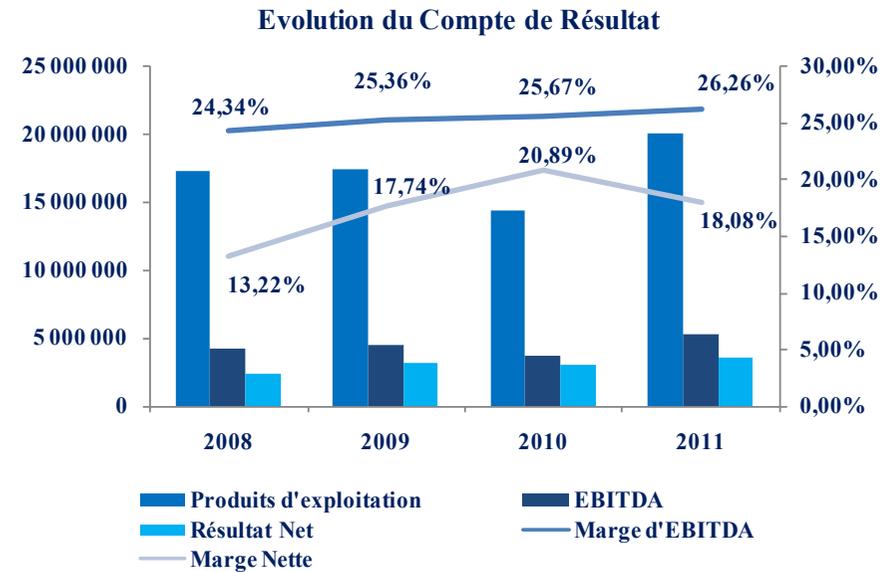
Les charges d'exploitation ont en revanche s'étiolé de 55% passant à 8.385 MDT, portant ainsi la marge brute de la société à 6.447 MDT, soit 33.5% du total du chiffre d'affaires. Dans ce sillage, la marge d'EBITDA s'est améliorée à 26.26% contre 25.67%. une année auparavant.

A l'issu de ce qui précède, le résultat net de la société s'inscrit en hausse de 20.4% à 3.618 MDT soit une marge nette de 18.1% pour l'exercice 2011.

Suivant la même tendance, la rentabilité des actifs du promoteur immobilier s'est nettement améliorée de 6.8% à 9.5% entre 2010-2011. De même, la rentabilité des capitaux propres s'est hissée à 15.2% contre 14.2% sur la même période.

Par ailleurs, l'année 2011 a aussi été marquée par une dépréciation notable des dettes nettes de la société de 60% portant ainsi le gearing d'Essoukna à 17.7% contre 50.31% en 2010.

Ainsi, le fonds de roulement de la société a progressé de 6% à 24.532 MDT. Le besoin en fonds de roulement s'est rétréci à 24.231 MDT contre 27.832 MDT en 2010. La trésorerie de l'exercice ressort en conséquence positive avec 0.302 MDT contre une trésorerie négative de 4.657 MDT lors de l'exercice 2010.



Recommandation

Tirant profit de l'ascension des prix de l'immobilier sur le marché Tunisien, le promoteur immobilier Essoukna a pu réaliser une belle performance de son activité en dépit d'une année qui s'est annoncée difficile pour la société. A cette égard, une croissance annuelle moyenne de 5% a été enregistrée au niveau du chiffre d'affaires, et de 16.25% en termes de résultat net entre l'année 2008 et 2011.

Ces réalisations semblent être de bon augure pour la concrétisation des objectifs prometteuses fixés par le management de la société, qui table sur un chiffre d'affaires moyen de 21 MDT et un résultat net moyen de 3.1 MDT durant les trois prochains exercices. Néanmoins, ces objectifs restent tributaire du caractère cyclique du secteur immobilier et de la conjoncture économique du pays.

Actuellement, le titre se transige à 9.6x et à 11.2x le bénéfice net 2011 et 2012, respectivement. L'augmentation de capital prévue au cours de l'année en cours de 601 250 actions portera le PER de la société à 11.6x son bénéfice net 2011.

Eu égard à ces considérations, nous recommandons de CONSERVER le titre de la société ESSOUKNA.

Evolution de la Trésorerie Nette (en MDT)

