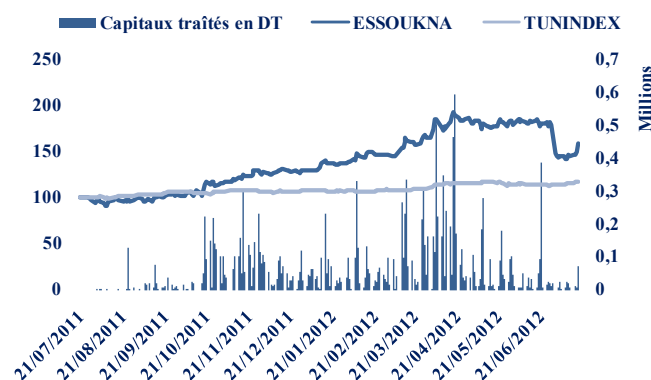


Immobilier

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	3 607 500
Cours au 20/07/2012 (DT)	10.15
Capitalisation Boursière (DT)	36 616 125



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%

Réalisations d'ESSOUKNA au 30/06/2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2011 après augmentation*	1,0	10,1	2,76%	1,5	15,16%	17,70%	27,92%
2011	1,2	8,4	2,76%	1,28	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%

*Au cours du mois de juillet, la société Essoukna a procédé à une augmentation de capital portant son capital social de 3 006 251 actions à 3 607 500 actions.

Au titre du premier semestre de l'année 2012, le chiffre d'affaires de la société Essoukna a connu une progression notable de plus de 87% pour ressortir à 13.880 MDT contre 7.394 MDT enregistré durant la même période une année auparavant. Ce résultat provient essentiellement des ventes de logements qui représentent 86% du total du chiffre d'affaires. Il y'a lieu de signaler que le premier semestre de l'année en cours a connu la reprise des ventes de magasins et bureaux, se chiffrant à 11.929 MDT. A cet effet, le promoteur immobilier a pu dépasser ses prévisions en termes de ventes fixées à 12.150 MDT, soit un taux de réalisation de 114%.

En revanche, les promesses de ventes fermes ont diminué de 43% sur une année glissante et s'établissent à 4.462 MDT à fin juin 2012. De même, les avances reçues des clients sont passées de 1.941 MDT à 1.186 MDT durant la même période.

Par ailleurs, et bien que la marge brute de la société s'est nettement améliorée par rapport aux six premiers mois de l'année écoulée, pour s'établir à 3.981 MDT, soit une hausse de 66.4%, le taux de la marge brute a accusé une régression de 11.4%, témoignant de l'insuffisance du chiffre d'affaires réalisé à couvrir le total des charges engagées par le promoteur immobilier.

Concernant l'état des stocks d'Essoukna à fin juin 2012, une dépréciation a été enregistrée au niveau des stocks de produits finis et des stocks en cours de 31% et 16.3% respectivement. Le stock de terrains à bâtir se sont en revanche appréciés considérablement pour passer de 3.525 MDT à 12.864 MDT à fin juin 2012. La société a par

ailleurs déclaré qu'elle a renforcé son stock par la signature des contrats d'achat de cinq lots de terrains d'une valeur de 9.425 MDT et a obtenu entre autres , quatre PV de recollement pour quatre projets.

D'autre part, la structure des placements d'Essoukna a connu une évolution remarquable entre fin juin 2011 et fin juin 2012, passant en total de 0.722 MDT à 5.272 MDT. Ceci s'explique par l'accroissement des placements effectués par la société dans des fonds gérés à 2.248 MDT contre seulement 0.698 MDT une année auparavant. De plus, des placements en bons de caisse de 1.115 MDT ont été réalisés au cours du deuxième semestre de l'année 2012, portant ainsi leur montant total à 3.000 MDT à fin juin de l'année en cours. Comparativement à l'exercice clos de 2011, les placements effectués par Essoukna ont progressé notablement à 5.272 MDT contre 1.622 MDT au 31/12/2011.

Recommandation

A fin juin 2012, les ventes du promoteur immobilier, Essoukna ont atteint un niveau confortable, soit plus de 50% du chiffre d'affaires prévisionnel pour l'année 2012, estimé à 21 MDT.

En termes de valorisation, le titre d'Essoukna se transige à 10.1x son bénéfice net 2011, et à 14.6x son bénéfice prévisionnel 2012, des niveaux qui lui permettent de s'aligner avec la moyenne sectorielle, valorisée à 13.6x.

Au vu de cette valorisation, nous recommandons de CONSERVER le titre Essoukna.

Désignation	Au 30/06/2011	Au 30/06/2012	Variation
Produits d'exploitation	7 393 675	13 880 161	87,7%
Marge brute	2 392 755	3 981 083	66,4%
Taux de marge brute	32,4%	28,7%	-11,4%
Excédent Brut d'exploitation	1 862 074	3 166 336	70,0%
EBE/CA	25,2%	22,8%	-9,4%
<u>Etat des stocks</u>			
Stock en cours	16 072 925	13 450 546	-16,3%
Stock de produits finis	13 049 784	9 009 831	-31,0%
Stock de terrains à bâtir	3 524 852	12 864 013	265,0%
<u>Structure des placements</u>			
Placements	24 000	24 000	0,0%
Fonds gérés	698 250	2 248 250	222,0%
Bons de caisse	-	3 000 000	-

Répartition des ventes au 30/06/2012

