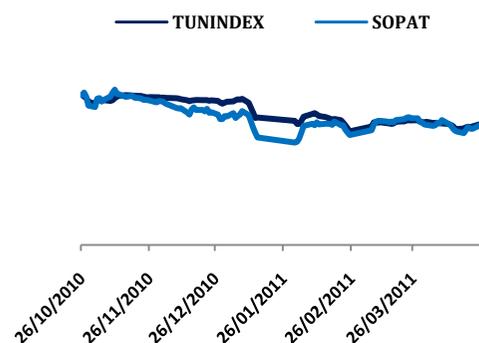


Agro Alimentaire

Réalisations de SOPAT au 31/03/2011

**Recommandation
Abaisée d'ACHAT à
Conserver**

Nombre d'actions	10 500 000
Cours au 25/04/2011	3,290 Dt
Capitalisation Boursière	34 545 000 Dt



Actionnariat

Gallus Holding	65,3 %
Autres actionnaires	34,7 %

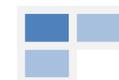
Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	PEG	Gearing
Trailing	0,272	12,07		2,22	18,41%		
2009	0,218	29,31	2,78 %	3,3	14,95 %	0,19	73,24 %
2008	0,176	38,157	7,81 %	1,06	12,38 %	0,07	59,75 %

La Société de Production Agricole de Teboulba SOPAT est parvenue à réaliser au cours du premier trimestre de l'exercice 2011 une amélioration de son volume d'affaire et ce en dépit des circonstances économiques pénibles qui ont marqué ce début d'année.

Le chiffre d'affaires a enregistré une hausse légère de l'ordre de 2% passant de 12,4 Millions de Dinars par la fin Mars 2010 à 12,6 Millions de Dinars fin Mars 2011. Cette hausse a été réalisée grâce à une croissance importante des revenus d'aliments et de poussins, une activité qui a évolué de 66% pour atteindre 2,568 Millions de Dinars mais qui ne représente que 20% du chiffre d'affaire de la SOPAT. Le chiffre d'affaire des viandes a reculé de 7% pour s'établir à 10,064 Millions de Dinars.

La machine de production SOPAT a affiché pour ce premier trimestre de 2011 un volume de production en tonne en nette amélioration de 12 236 à 14 293, soit un accroissement de 17% également généré par la montée en production du business Aliments de 26% de 7 914 tonnes à 9 937 tonnes. La production de Viandes et dérivés a quasiment stagné à un niveau de 4 300 tonnes à cause d'une baisse graduelle de la demande et de la liquidation de stocks importants par la fin de l'exercice 2010.



Le premier trimestre de 2011 a été marqué aussi par une tension mise sur l'investissement suite à l'importation d'équipements d'abattoir et l'extension du centre d'élevage qui ont coûté une somme de 419 mDT.

Sur le volet engagements bancaires, SOPAT a procédé à l'octroi de nouveaux crédits à long et moyen terme et ce pour, d'une part renouveler ses crédits long terme totalement remboursés et d'autre part accompagner sa politique d'expansion et assurer le financement de ses investissements. La dette long et moyen terme est passée de 2,3 Millions de dinars à 6,6 Millions de Dinars et enregistre une augmentation importante de 182%.

La hausse des crédits de gestion de 21,97% pour atteindre le niveau de 7,2 Millions de Dinars est expliquée par l'accroissement des besoins de financement suite à l'intégration de l'activité Poulet.

Nous émettons des soucis quant à cette hausse de l'endettement de la SOPAT malgré la dernière augmentation de capital de 4 Millions de Dinars et nous restons perplexes quant à sa capacité à distribuer des dividendes et à générer des cash flows positifs et ce dans l'attente de publication des états financiers de 2010 pour analyser plus en détail la structure de la dette et les flux de trésorerie.

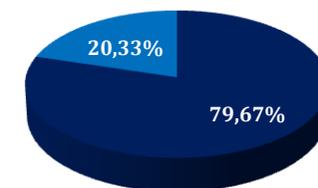
Recommandation

Le titre SOPAT a enregistré en 2010 un fléchissement de 15,55% et depuis le début de l'année 2011 le titre a affiché une régression de 9,37% comparativement à une déclinaison du Tunindex de 17,41% et ce à la lumière du contexte politico-économique qui prévaut dans le pays.

Le titre se transige à 12,07 fois son bénéfice Trailing comparativement à un PER sectoriel 11,01 fois. Compte tenu des perspectives stables de la SOPAT active sur un secteur défensif (l'agroalimentaire), d'une part de marché en amélioration mais d'une structure de la dette discutable, notre recommandation passe d'acheter à **conserver SOPAT**.

Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Var (%)
CA Viandes	10 864	10 064	-7,36%
Ca Aliments et Poussins	1 547	2 568	66,00%
Chiffre d'affaires en MDT	12 411	12 632	1,78%
Production Viandes et dérivés	4 322	4 356	0,79%
Production Aliments	7 914	9 937	25,56%
Total Production en tonne	12 236	14 293	16,81%
Investissements en MDT	170	419	146,47%
Endettement LMT en MDT	2 368	6 677	181,97%
Crédit de gestion en MDT	5 968	7 279	21,97%

Répartition des ventes par activité



- CA Viandes
- CA Aliments et Poussins



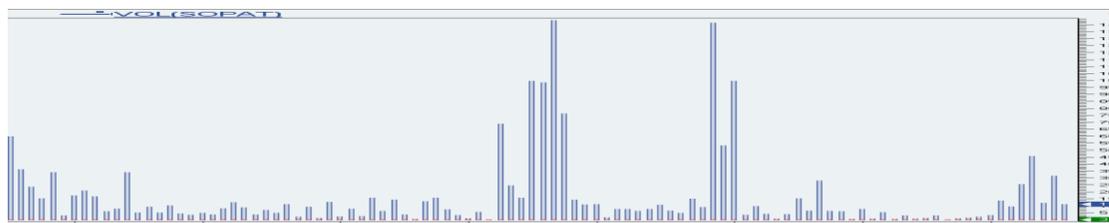
Analyse Technique :



RSI :



Volume:



Après avoir évolué à l'intérieur d'un canal baissier assez aigue, le cours de la Sopat s'est trouvé dans une zone de consolidation où le marché paraît hésitant. Cependant au niveau des bandes de bollinger, on constate un premier croisement des cours avec leur moyenne mobile 10 jours à 3.2DT pour clôturer par la suite à 3.29DT. Cette intersection nous pousse à suivre de près cette valeur car ceci pourrait traduire l'entrée dans une zone d'accumulation. Toutefois, le véritable signal d'un nouveau « BULL TREND » est le franchissement de la résistance à 3.46DT soutenu par un volume important, dans le cas contraire le cours rebondira vers son support pour continuer d'évoluer dans son canal horizontal.

Il est à signaler qu'au niveau de RSI, une tendance haussière est en train de se développer pour atteindre la zone de sur-achat.

L'indicateur MACD évolue autour de sa barre 0 dans une phase d'indécision, tandis que les cours de la SOPAT évoluent dans un canal horizontal.

Cours (DT)	3,29
Résistance (DT)	3,46
Support (DT)	3,00

