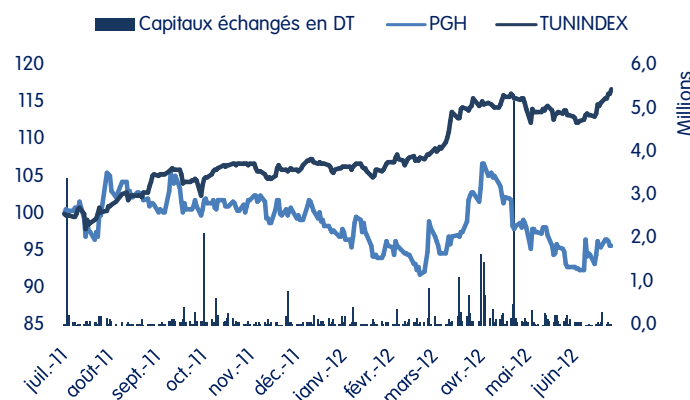


Holding

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	180 003 600
Cours au 20/07/2012 (DT)	7,9
Capitalisation Boursière (DT)	1 422 028 440



Actionnariat

Founders Capital Partners	73.1%
Société Financière de Développement	4.4%
Ben Ayed Abdelwaheb	3.4%
Société de Part. et Dév. Sud Tunisien	2.5%
Autres actionnaires	16.5%

Poulina GH : Indicateurs d'activité au 30 juin 2012

	BPA (DT)	PER x	Div.	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2011	0,250	31,64	0,170	2,15%	3,00	10,2%	143,5%	68,08%
2010	0,454	18,42	0,160	1,91%	3,08	15,5%	110,3%	35,25%
2009	0,443	13,97	0,275	4,44%	2,39	15,8%	92,17%	62,05%

Au terme du premier semestre de l'exercice 2012, les revenus de Poulina GH s'établissent à 709,891 MDT. Une progression avoisinant les 19% est ainsi constatée sur une année glissante. De même, le niveau d'activité a crû de 24,78% comparativement à celui réalisé en 2010.

Cette reprise est essentiellement due à la poursuite de l'embellie que connaissent les exportations du groupe. En effet, les revenus provenant des ventes à l'export ont augmenté de 44,33% par rapport à 2011. Ces revenus avaient représenté 13,92% du total des ventes de 2011.

En ce qui concerne le détail des performance par métier, nous notons d'abord la stagnation de l'activité historique du groupe, à savoir l'intégration avicole. Cette activité qui se taille la part du lion dans les revenus du groupe, a subi l'effet de la baisse du prix de certaines matières premières et la répercussion de cette baisse sur les prix de vente lors du deuxième trimestre 2012.

Cette baisse de prix des matières premières a aussi affecté les revenus à l'export provenant de l'activité agro-alimentaire, qui baissent de 13% lors du deuxième trimestre de l'exercice courant. Cette baisse est néanmoins compensée par la hausse des ventes locales qui porte la progression totale de l'activité à 43% à l'issue du premier semestre.

Pour les métiers qui profitent des ventes à l'export comparativement au premier semestre 2011, nous notons la progression de 29% des revenus de la transformation d'acier et de 40% pour les revenus de l'emballage, qui enregistrent des ventes à l'export en hausse de 36% et 81%, respectivement.

Tous les autres métiers du groupe affichent une performance semestrielle positive sur une année glissante, à l'exception de l'activité Travaux Publics qui est intégralement implantée en Libye et est resté à l'arrêt.

La production évolue dans des proportions comparables à celles du chiffre d'affaires (+17%). PGH reprend son rythme de croisière en termes d'investissements. Ces derniers atteignent 51,964 MDT au terme des six premiers mois de 2012.

Le groupe poursuit sa politique d'allègement de son endettement. Un désengagement de 9,198 MDT a été opéré par rapport au trimestre précédent. Ce désengagement a surtout porté sur les crédit à moyen terme de PGH.

Recommandation

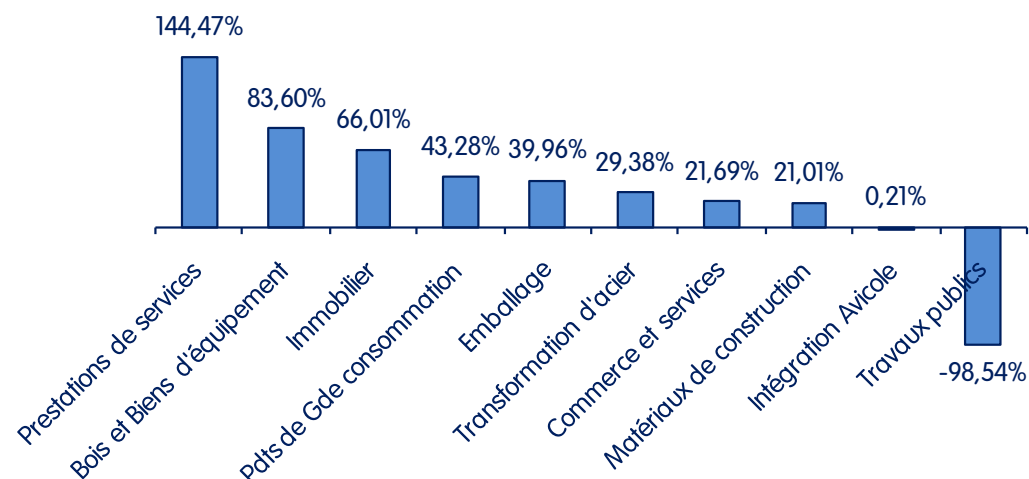
A mi-exercice, la holding multi-métiers PGH a réalisé 51,66% de son chiffre d'affaires prévisionnel 2012, qui s'inscrit en hausse de près de 17% par rapport à 2011. Cette bonne prestation, couplée à des prévisions de productivité améliorée, devrait se traduire sur les résultats semestriels du groupe.

Des ventes à l'export au beau fixe, un appétit retrouvé pour les investissements, et l'application d'une politique de désendettement sont autant d'atouts pour la croissance du groupe.

Nous recommandons de conserver le titre PGH.

Désignation		2010	1er semestre 2011	2012	Évolution 2010-2012	Évolution 2011-2012
Revenus	Total	568 921 729	596 671 063	709 891 549	24,78%	18,98%
	Local	494 754 937	514 651 462	591 514 876	19,56%	14,94%
	Export	74 166 792	82 019 631	118 376 673	59,61%	44,33%
Production		581 957 150	602 982 815	705 234 342	21,18%	16,96%
Investissements		56 626 901	34 780 863	51 964 552	-8,23%	49,41%
Endettement	CMT	-	251 001 000	240 617 484	-	-4,14%
	CCT	-	165 048 000	108 533 106	-	-34,24%
	Total	-	416 049 000	349 150 590	-	-16,08%

Evolution du CA du 1er Semestre (2011-2012)



Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.