

Actionnariat	
Famille BEN AYED (36%)	
Famille BOUZGUENDA (20%)	
Famille BOURICHA (19%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	180 003 600
Capitalisation boursière (MD)	1 532
Cours	
Clôture	8,080
31/12/2010	9,300
Variation	
Début 2011	-6,2%
Année 2010	36,4%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	76,3
Bénéfice 2010	78,8
Capitaux propres	438,1
Dividende	
Montant	0,160
Div Yield	2%
Valorisation	
PE 2009	19,1
PE 2010	18,5
P/BV	3,3

(en MD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires consolidé	929,5	943,6	1 133,9
<i>Evolution</i>	12,9%	1,5%	20,2%
Marge Brute	275,0	333,1	394,7
<i>Taux de Marge brute</i>	29,6%	35,3%	34,8%
EBITDA	127,4	161,2	190,6
<i>Marge d'EBITDA</i>	13,7%	17,1%	16,8%
Résultat d'exploitation	85,4	106,7	124,5
<i>Marge opérationnelle</i>	9,2%	11,3%	11,0%
Bénéfice net	68,6	76,3	78,8
Intérêts des minoritaires	0,3	2,5	3,2
Bénéfice net part groupe	68,3	73,9	75,7
<i>Marge nette</i>	7,3%	7,8%	6,7%

## L'année 2010 :

Durant le 1<sup>er</sup> semestre 2010, le groupe a réussi à réaliser un chiffre d'affaires consolidé de 559,1MD (+24,4%) et à améliorer aussi bien la marge brute et l'EBITDA respectivement de 26% à 191,8MD et de 32,7% à 94,4MD malgré la stabilisation des principaux cours de matières premières et du bon comportement des principales sociétés du groupe. Quant au résultat net consolidé, il a bondi de 61,6% à 45,7MD.

A partir du 2<sup>ème</sup> semestre, l'évolution de l'activité a été moins soutenue que prévue suite à la hausse des cours des matières premières et du dollar, à l'entrée tardive des nouveaux projets ainsi qu'aux difficultés rencontrées pour les sociétés implantées en Algérie et en Libye. Le chiffre d'affaires consolidé arrêté au 31/12/2010 s'est établi à 1 133,9MD contre 943,6MD pour la même période de l'année précédente, soit une évolution de 20,2% qui s'explique principalement par l'augmentation du volume d'affaires dans la majorité des filiales et l'entrée en exploitation des nouveaux investissements.

Malgré la forte hausse des prix de matières premières courant 2010, le groupe PGH a pu tant bien que mal à conserver les niveaux de marge enregistrés en 2009. Ainsi, Le taux de marge brute et la marge d'EBITDA se sont établis respectivement à 34,8% et 16,8%. Le résultat d'exploitation a progressé de 16,7% à 124,5MD profitant des performances enregistrées au niveau de la plus part des filiales. Quant au résultat net part groupe, il s'établit à 75,7MD plombé par les charges financières nettes qui ont progressé de 45,2% à 38,4MD.

Du côté des investissements, le groupe a réalisé des investissements pour un montant de 117MD dont 72% en Tunisie et 28% entre la Libye, le Maroc et la Chine.

Par ailleurs, au mois de décembre 2010 le groupe PGH a racheté AGROMED : une société faisant partie du groupe ABDENNADHER en difficulté financière et ce pour une enveloppe de 22MD. Cette acquisition devrait permettre au groupe de renforcer sa position au niveau du secteur et accroître sa part de marché qui est de 10% seulement très loin derrière Délice Danone avec 75%.

En ce qui concerne l'endettement du groupe, la dette nette a augmenté de 109,6MD à 539,7MD. Ainsi, le groupe PGH affiche un gearing de 123% relativement important. Malgré cet endettement, les charges financières nettes ne représentent que 20,1% de l'EBITDA : un niveau que nous jugeons tout de même raisonnable. En effet, l'essentiel de l'endettement du groupe a servi à financer les investissements du groupe qui durant les 4 dernières années ont été de 549MD.

(en MD)	1 <sup>er</sup> trimestre		Variation
	2010	2011	
Intégration Avicole	106,3	104,8	-1,4%
Commerces & Services	36,9	32,0	-13,4%
Produits de grande consommation	26,7	31,5	17,8%
Matériaux de constructions	25,2	22,2	-11,9%
Transformation d'acier	21,3	19,5	-8,5%
Emballage	15,4	15,7	1,9%
Bois & Biens d'équipements	15,4	11,2	-27,4%
Travaux Publics	11,9	8,4	-29,4%
Immobilier	2,9	2,3	-20,0%
<b>Chiffre d'affaires non consolidé</b>	<b>262,0</b>	<b>247,5</b>	<b>-5,5%</b>

## L'année 2011 :

Malgré que les actifs du groupe PGH en Tunisie n'aient subi aucuns dégâts lors des derniers événements survenus au début de l'année en cours, la production de la totalité des usines du groupe, a subi une baisse d'activité qui s'explique par des arrêts de production à cause des conditions de sécurité d'une part et des mouvements sociaux (grèves et blocage d'usine par des demandeurs d'emplois) notamment dans 4 usines du groupe.

La situation actuelle en Libye a poussé le groupe à la suspension de toutes les activités des 9 sociétés de PGH, dont 3 sont en cours de réalisation ainsi que le rapatriement de l'ensemble du personnel tunisien. Le chiffre d'affaires provenant des projets libyens représente 6% du chiffre d'affaires consolidé 2010 et contribuent à hauteur de 3,5% au résultat net consolidé 2010.

Tous ces événements ont fait que les réalisations du groupe PGH au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2011 soient en repli par rapport à la même période de 2010. Ainsi, le chiffre d'affaires non consolidé du groupe a été de 247,5MD contre 262MD au 31/03/2010 soit une baisse de 5,5% tiré vers le bas par l'ensemble des métiers du groupe sauf pour les produits de grande consommation qui a progressé de 17,8%.

Pour 2011 et compte tenu de la persistance de la situation d'instabilité actuelle en Libye, d'une conjoncture économique nationale difficile ainsi que de la volatilité des cours mondiaux des matières premières, nous estimons que les chiffres annoncés par le groupe lors de la dernière communication financière en décembre 2010 devraient être révisés à la baisse.

## Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre se valorise à 18,5 fois ses bénéfices de 2010 en surcote par rapport à l'ensemble du marché. Il offre un rendement en dividende de 2%. Le groupe PGH présente un portefeuille d'activité largement diversifié et affiche un gearing supérieur à 100%. Nous recommandons de conserver votre position en attendant d'avoir une meilleure visibilité sur la suite des événements qui secouent actuellement les pays de la région.

