

SOTUVER : Conserver**Actionnariat**

CFI (82,4%)
Hafed HMAYED (5,24%)

Titres

Nominal 1
Nombre 12 632 500
Capitalisation boursière (MD) 92

Cours

Clôture 7,270
31/12/2010 7,900

Variation

Début 2011 -8,0%
Année 2010 -20,0%

Chiffres clés (MD)

Bénéfice 2009 6,1
Bénéfice 2010 6,1
Capitaux propres 24,3

Dividende

Montant 0,200
Div Yield 2,8%

Valorisation

PE 2009 15,0
PE 2010 14,9
P/BV 3,8

L'année 2010 s'est caractérisée par un repli du chiffre d'affaires de 7,1% à 24,3MD contre 26,2MD en 2009 imputable essentiellement à une forte contraction des ventes à l'export de 42,2% à 5,1MD. Par contre, les ventes locales ont progressé de 10,6% à 19,3MD suite à la mise en place d'un mix de production privilégiant le verre teinté destiné au marché local plutôt que le verre blanc destiné à l'exportation.

Grâce aux efforts de compression des coûts et l'ajustement des prix, le taux de la marge brute s'est apprécié de plus de 7,1 points à 63,73% et l'excédent brut d'exploitation a atteint 10,5MD contre 9,7MD en 2009, soit une hausse de 8%. De plus, la baisse du niveau d'endettement et par conséquent des charges financières a permis de réduire la contribution de l'EBE au remboursement des charges d'intérêts de 3 points pour qu'il ne représente que 8,1% de l'EBE.

Quant au résultat net, il est resté stable aux alentours de 6,1MD et ce malgré la progression du résultat d'exploitation de 4,4% suite à la réalisation d'une perte sur cession de 587,7mD.

Le dernier trimestre de 2010 a été marqué par l'arrêt du four pendant 47 jours pour la révision de fin de campagne (7 à 8 ans). Ainsi, la SOTUVER a alloué une enveloppe de 6MD en 2010 et qui porte essentiellement sur la révision des installations, l'augmentation de la capacité de production ainsi que le renforcement des moyens de contrôle de la qualité pour répondre aux exigences de plus en plus serrées du marché de l'emballage alimentaire. Malgré l'importance de ces investissements la société a réussi à diminuer son endettement de 551mD à 9,9MD.

Sur un autre volet, et afin de redorer son image d'entreprise responsable, la SOTUVER a mis en place en 2009 une structure de collecte de verre, qui a récolté 5 000 tonnes en 2009 (objectif 10 000 tonnes en 2010), et élaborer un plan de développement de nouvelles sources d'énergie moins polluantes et plus économes (en collaboration avec l'agence nationale de maîtrise de l'énergie).

Au cours des 3 premiers mois de 2011, le ralentissement de l'activité économique nationale a impacté négativement le chiffre d'affaires local qui s'est établi à 2,5MD contre 4,5MD à la même période en 2010 soit une baisse de 45,2%. Par contre, les ventes à l'export ont bondi de 1,2MD à 2,6MD par rapport au 1^{er} trimestre 2010 grâce à une stratégie commerciale fortement orientée vers l'export qui a permis d'atteindre un carnet de commandes 2011 export de 10,2MD, soit le double de l'année 2010. La société

(en MD)	2008	2009	2010
Ventes locales	16,3	17,4	19,3
<i>Evolution</i>	22,5%	6,9%	10,6%
Ventes à l'export	7,1	8,8	5,1
<i>Evolution</i>	83,4%	23,8%	-42,2%
Chiffre d'affaires	23,4	26,2	24,3
<i>Evolution</i>	36,3%	12,0%	-7,1%

(en MD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	23,4	26,2	24,3
Marge Brute	10,7	14,8	15,4
<i>Marge brute</i>	45,7%	56,3%	63,3%
EBITDA	6,7	9,7	10,5
<i>Marge d'EBITDA</i>	28,7%	37,2%	43,2%
Résultat d'exploitation	3,7	7,0	7,3
<i>Marge opérationnelle</i>	15,9%	26,6%	29,9%
Bénéfice net	2,4	6,1	6,1
<i>Marge nette</i>	10,3%	23,4%	25,2%

(en MD)	1 ^{er} trimestre 2010	1 ^{er} trimestre 2011	Variation
Ventes locales	4,6	2,5	-45,2%
Ventes à l'export	1,4	2,6	77,7%
Chiffre d'affaires	6,1	5,1	-15,9%

compte maintenir tout au long de l'année cet effort de pénétration des marchés de la zone afin de compenser l'impact du repli des ventes locales et d'aboutir à des résultats probants pour l'exercice 2011.

Pour les années à venir, on estime que l'entretien du four permettra au leader national de la verrerie d'honorer ses engagements sur le moyen terme mais la vétusté de ce dernier exige l'acquisition d'un 2^{ème} four qui va assurer la continuité d'exploitation de l'entreprise.

D'un point de vue boursier, et depuis le rachat de la société par le groupe BAYAH au début de l'année 2009, le cours de la SOTUVER a plus que quintuplé pour atteindre les 112,500 dinars mi-octobre 2009. Afin d'améliorer la liquidité du titre, la société a procédé en juillet 2010 à un split du titre pour porter la valeur nominale de 10 dinars à 1 dinar. Depuis le début de l'année 2011, le titre s'est replié de 8% moindre que l'Indice de marché et affiche un PE de 15 fois les bénéfices de 2010, en légère surcote par rapport au marché.

Malgré l'amélioration des résultats de la société et la baisse de son niveau d'endettement suite à son rachat, de nombreux défis restent à soulever à savoir l'acquisition d'un 2^{ème} four et le développement des ventes à l'export. Compte tenu de ce qui précède, nous maintenons **notre recommandation de conserver le titre avec une perspective positive.**

