



المؤسسة العامة للاستثمار
COMPAGNIE GENERALE D'INVESTISSEMENT

C.G.I. News

Code ISIN:
TN0006560213

Note d'analyse-SOTUVER

Secteur	Cours (07-07-23)	Perf 22	Perf 23	PER 22	PBR 22	ROE 22	Div yield 22	Capi
Verre creux	13,500	+43,03%	+55,17%	17,7	5,2	28,6%	4,1%	529 935 413

Structure de capital

Compagnie Financière d'Investissement	72%
LLOYED Tunisien	12%
Autres actionnaires détenant moins que 5%	16%

Ratios boursiers :

		12/19	12/20	12/21	12/22
Cours	DT	8.350	6.980	7.320	8.700
Nominal	DT	1	1	1	1
PER	x	19.5	21.8	12.2	11.4
BPA	DT	0.428	0.321	0.602	0.762
Dividende	DT	0.200	0.340	0.400	0.550
POR	%	46.73%	106.03%	66.48%	72.19%
Div yield	%	2.40%	4.87%	5.46%	6.32%
FCF yield	%	-0.76%	-7.71%	-3.23%	-12.08%
PBR	x	3.30	3.09	2.84	3.35
VE/CA	x	6.54	5.89	5.19	6.10
VE/EBITDA	x	10.28	9.64	7.66	9.02
VE/EBIT	x	16.14	16.27	10.70	11.95

Informations boursières :

		12/19	12/20	12/21	12/22
Capitalisation	MDT	227.6	231.8	243.1	341.5
VE	MDT	270.8	267.3	280.7	450.5
Nb de titres		27,253,600	33,215,325	33,215,325	39,254,475

Compte de résultat :

		12/19	12/20	12/21	12/22
CA	MDT	97.3	91.1	104.9	156.2
Croissance %	%	2.1%	-6.4%	15.2%	48.9%
Marge Brute	MDT	41.4	45.4	54.1	73.8
Croissance %	%	-9.9%	9.6%	19.2%	36.4%
Taux de marge brute	%	42.5%	49.8%	51.6%	47.3%
EBITDA	MDT	26.3	27.7	36.6	49.9
Marge %	%	27.1%	30.4%	34.9%	32.0%
Résultat opérationnel - EBIT	MDT	16.8	16.4	26.2	37.7
Résultat financier	MDT	-4.9	-5.1	-4.7	-5.0
Résultat avant impôts	MDT	12.3	11.7	21.5	32.7
Charges d'impôts	MDT	0.7	0.9	1.6	3.5
Résultat net	MDT	11.7	10.7	20.0	29.9
Marge %	%	12.0%	11.7%	19.1%	19.1%

Free Cash Flows :

		12/19	12/20	12/21	12/22
EBITDA	MDT	26.3	27.7	36.6	49.9
Impôt normatif	MDT	0.7	0.9	1.6	3.5
Variation du BFR	MDT	3.4	24.1	-62.2	22.9
CAPEX	MDT	24.0	20.5	105.2	64.8
FCF	MDT	-1.7	-17.9	-7.8	-41.2

Données financières :

		12/19	12/20	12/21	12/22
ROCE avant IS	DT	20.7%	17.5%	30.9%	42.6%
ROCE apres IS	DT	17.0%	14.4%	25.4%	34.1%
ROE	DT	16.9%	14.3%	23.3%	28.6%
FCF	DT	-1.7	-17.9	-7.8	-41.2
Dettes nette	DT	43.2	35.4	37.5	109.0
Gearing	%	61.9%	30.9%	25.5%	67.0%
Dettes nette / EBITDA	x	1.64	1.28	1.02	2.18
EBITDA / Frais financiers	x	5.3	5.4	6.1	7.1

2022- le groupe bat un nouveau record

Profitant d'une hausse du prix moyen de vente de +36% et des quantités vendues de +9% comparé à 2021, le groupe **Sotuver** réalise un CA record de **156,2 MDt**, enregistrant un bond de **+48,9%** par rapport à 2021 (vs un taux de croissance moyen de +3,6% sur la période 2019/2021) provenant essentiellement de la société mère et touchant l'ensemble des marchés.

En effet, au **niveau local**, le chiffre d'affaires s'est établi à **63 MDt** au terme de 2022, en progression de **+78%** par rapport à fin 2021 bénéficiant de la levée des restrictions sanitaires et la reprise de l'activité des Cafés Hôtels et Restaurants.

Les ventes sur le marché local génèrent désormais +40% du total revenu.

A l'export, et malgré le maintien de la fermeture de la frontière Tuniso-algérienne (jusqu'à la fin du premier semestre 2022), le chiffre d'affaires a atteint **93,11 MDt**, soit une augmentation de **+34%** soutenue essentiellement par l'élargissement et la diversification du portefeuille client. Le CA export est désormais réparti à hauteur de 32,8% vers le Maghreb, 30,8% vers l'Europe, 28,1% vers l'Afrique et 8,2% vers le Moyen-Orient (un marché en plein essor selon le management du groupe) contre une concentration sur le marché algérien avant la pandémie.

La SOTUVER préserve son statut d'entreprise majoritairement exportatrice (60% du CA au 31 décembre 2022).

L'augmentation des prix de vente d'en moyenne 36 % ainsi que l'optimisation de l'outil de production n'ont pas été suffisant pour absorber les augmentations des prix des différents intrants (hausse de prix d'environ +66%)

Le taux de marge brute s'est désisté de 4 points de pourcentage comparé à 2021, à **47,3%** à fin 2022 (vs 54,4% en 2021).

Par ailleurs, grâce à une maîtrise des charges d'exploitation (en hausse de seulement 37%), l'EBITDA a atteint 49,9 MDt à la fin de 2022, soit une progression de **+36,3%** comparé à 2021. Rapporté au chiffre d'affaires, le taux de marge d'EBITDA du groupe s'est établi à **32%**, en repli de 3 points de pourcentage par rapport à 2021.

Enfin le bottom line du groupe fait apparaître un résultat net part du groupe de **29,9MDt**, en progression de **+50%** par rapport à 2021 et correspondant à un taux de marge de 19,1% (vs 11,7% en 2020).
Toute chose égale par ailleurs, le **ROE** du groupe s'est établi à fin 2022 à **28,6%** (vs une moyenne de 18% sur la période 2019/2021).

En termes de flux, le groupe a enregistré une détérioration de son FCF qui passe de -1,5MDt en 2019 à **-41,4MDt** à fin 2022, ce qui est normal pour une entreprise en phase d'investissements (64 MDt destiné à la nouvelle filiale, **SOTUVER GLASS INDUSTRIE**,) ce déficit du FCF provient également de la détérioration du BFR qui augmente de +22 MDt à 85 jours du CA (vs 47 jours en 2021) en raison d'un délai de paiement client plus long et de délais fournisseurs plus courts.

Par ailleurs, l'analyse de la structure bilancielle du groupe fait apparaître une augmentation de la dette nette du verrier à 108,967 MDt (vs une moyenne de 38,7MDt sur la période 2019/2021). Cette dette a servi au financement de la création de la nouvelle filiale **SGI (SOTUVER GLASS INDUSTRIE)**.

Le taux d'endettement (gearing) s'est alors établi à **67%** à fin 2022 contre une moyenne de 39% sur la période 2019/2021.

Perspectives d'avenir

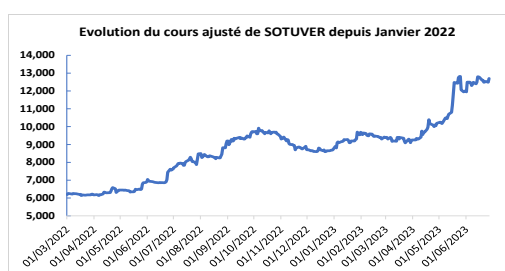
Bien que le chiffre d'affaires ait quasiment stagné sur les 5 premiers mois de 2023 à **80,1MDt**, en raison d'une panne du deuxième four et qui selon la direction a été résolue, le management du groupe prévoit de doubler son chiffre d'affaires au terme de l'année pleine.

Ces prévisions sont soutenues par l'entrée en exploitation depuis le début de l'année 2023, de la nouvelle entité exportatrice " SGI " qui assurera la production de 300 tonnes par jour (soit la capacité de production des deux fours) et permettra au groupe de faire face à la hausse de la demande mondiale.

Par ailleurs, le groupe met l'accent sur l'amélioration de son efficacité énergétique en planifiant la mise en place d'un projet d'installation de panneaux solaires photovoltaïques. Un processus retardé en raison des lourdeurs administratives liées aux procédures en cours.

En ce qui concerne l'approvisionnement en matières premières, la Sotuver a entrepris des initiatives visant à collecter des déchets du verre dans la nature en coopération avec les associations écologiques et à but non lucratif. Parallèlement, la société a opté pour la diversification de ses fournisseurs afin de faire face aux problèmes de pénurie résultant de la crise mondiale.

D'un point de vue boursier



Sur le plan boursier, le titre poursuit son trend haussier observé depuis 2022 (+43,03% à 8,700 Dt) consolidant ainsi sa performance de +55% depuis le début de 2023 (à **13,500Dt**).

Le titre se traite, actuellement, **17 x ses bénéfices réalisés pour 2022** et **15 x ses bénéfices attendus pour 2023**.

L'action offre un pay out de 60% et un dividende yield de 4,1% (distribution prévue pour le 21 Juillet 2023 d'un dividende par action de 0,550 Dt).

Sur la base d'un fort potentiel de croissance du groupe ainsi que ses niveaux de valorisation, nous recommandons l'achat du titre du titre.