



## SOCIETE MODERNE DE CERAMIQUE- SOMOCER

Secteur	Industrie	Cours actuel (20 Mai 2008)	2,69 DTN
Code REUTER	SOMOC .TN	Nombre de titres	21 000 000
Valeur comptable	38,5MDTN	Capitalisation	56,49 MDTN
Capital social	21 MDTN	Valeur Nominale	1 DTN

### APERÇU

- SOMOCER est un producteur de carreaux céramiques en Tunisie et partenaire du groupe italien LA FAENZA. Avec l'entrée des investisseurs des Emirats Arabes Unis courant ces dernières années dans le capital de la société, plusieurs performances ont été réalisées notamment sur les marchés export.
- SOMOCER opte dans sa nouvelle stratégie implantée en 2007 pour une orientation vers le marché local en vue de tirer profit du boom immobilier que connaît le pays et de consolider sa position sur le marché local.
- Le cours du titre SOMOCER s'est démarqué ces derniers mois par une mauvaise orientation, lésé par des pressions de vente.
- En tenant compte des facteurs de risques auxquels la société SOMOCER est exposée et l'analyse des forces, faiblesses, opportunités et menaces, l'évaluation moyenne du titre basée sur la méthode DCF et le modèle de Bates, aboutit à une valorisation moyenne après décote de 3,84 DT ce qui représente une plus-value de 42,8% par rapport au cours en date du 20 Mai 2008.

### Recommandation

« ACHETER »

### Objectif de cours

3.84 TND

### INDICATEURS D'INVESTISSEMENT

Tableau 1 : Indicateurs d'investissement

En MDTN	SOMOCER						
	2005	2006	2007	2008E	2009P	2010P	2011P
Chiffre d'affaires	49,6	45,7	50,2	57,7	66,3	76,3	87,7
Résultat Net	-7,0	0,4	4,0	4,5	5,8	7,2	8,9
Bénéfice par action en TND	-0,3	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4
P/E	-	66,6	19,0	13,8	10,6	8,7	7,0
Valeur Comptable par action	1,6	2,6	2,7	2,9	3,2	3,4	3,8
P/BK	1,7	1,5	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8
Dividende en TND	0,000	0,000	0,000	0,098	0,126	0,155	0,193
Rendement dividende	0%	0%	0%	4%	5%	6%	7%
ROE	-16,8%	2,7%	11,3%	12,1%	15,0%	17,4%	20,3%

Le P/E et P/BV historique proviennent des cours à la fin de l'année respective alors que ceux des années futures sont basés sur le cours boursier en date du 20 Mai 2008

Source: MACsa

Mourad Ben CHaabane  
Directeur Général  
mourad@macsa.com.tn

Salma Zammit  
Analyste Financier  
salm@macsa.com.tn

Ibrahim Cherif  
Analyste Financier  
ibrahim@macsa.com.tn

## SOCIETE MODERNE DE CERAMIQUE- SOMOCER

### PRESENTATION DE LA SOCIETE

La Société Moderne de Céramique, SOMOCER, est spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de carreaux de céramiques, grès porcelaine, faïence, décor ainsi que des baignoires en fonte et en acrylique. Le capital de la société s'élève actuellement à 21 millions de dinars dont 45,54% sont détenus par des investisseurs étrangers dont notamment DIG.

SOMOCER est un producteur leader dans l'industrie de la céramique en Tunisie. La société a été cotée sur la Bourse de Tunis le 9 Décembre 2002 et a ouvert 20% de son capital au public. Cette introduction en Bourse a offert aux investisseurs l'opportunité de détenir une partie du capital de la société dont la marque était en train d'exceller aussi bien sur le marché local qu'à l'export. Après la levée de fonds opérée en Août 2005, le capital social de la SOMOCER s'est élevé à 21 000 000 DT divisé en 4 200 000 actions avec une valeur nominale de 5 DT. Par la suite, la société a procédé en date du 06 Septembre 2006 à une réduction de la valeur nominale de son action de 5DT à 1DT. A l'issue de cette opération, le nombre de titres de la société est passé à 21 000 000 actions actuellement.

SOMOCER a été fondée en 1985, par un promoteur Libyen. Ce n'est qu'en 1989 que la société fut rachetée par le Groupe ABDENNADHER. La principale activité de la SOMOCER fut la production d'une large gamme de produits céramiques.

En 2001, SOMOCER a absorbé la société LA BAGNOIRE, spécialisée dans la production des baignoires et accessoires de salles de bains en acrylique. Cette fusion a permis à la SOMOCER de bénéficier d'importantes synergies et de proposer à sa clientèle une gamme complète de produits céramiques et sanitaires.

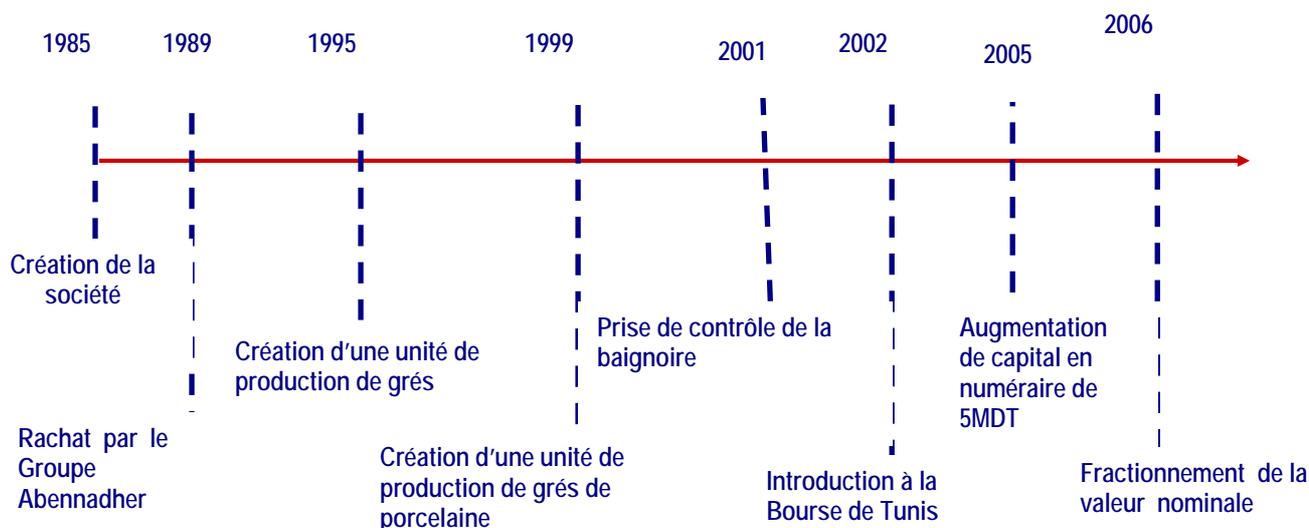
Actuellement, SOMOCER est une entreprise industrielle qui opère dans deux activités : la production des carreaux céramiques pour revêtement du sol et muraux (faïence et grés) et la fabrication de produits sanitaires (baignoires en fonte, baignoires et autres accessoires en acrylique).

Sur un site de 80 000 m<sup>2</sup> la capacité de production annuelle de la SOMOCER est de :

- 3 millions m<sup>2</sup> de faïence ;
- 2,7 millions m<sup>2</sup> de grés ;
- 120 milles unités entre baignoires en fonte, baignoires en acrylique, récipient de douche et autres divers produits.
- 4,8 millions de pièces spéciales décor.

Depuis son acquisition par le Groupe ABDENNADHER, SOMOCER a réalisé une croissance considérable grâce à des innovations perpétuelles et des positionnements vers le haut de gamme lui permettant de devenir le leader du marché et de bénéficier d'une bonne image de marque aussi bien sur le marché local que sur le marché international.

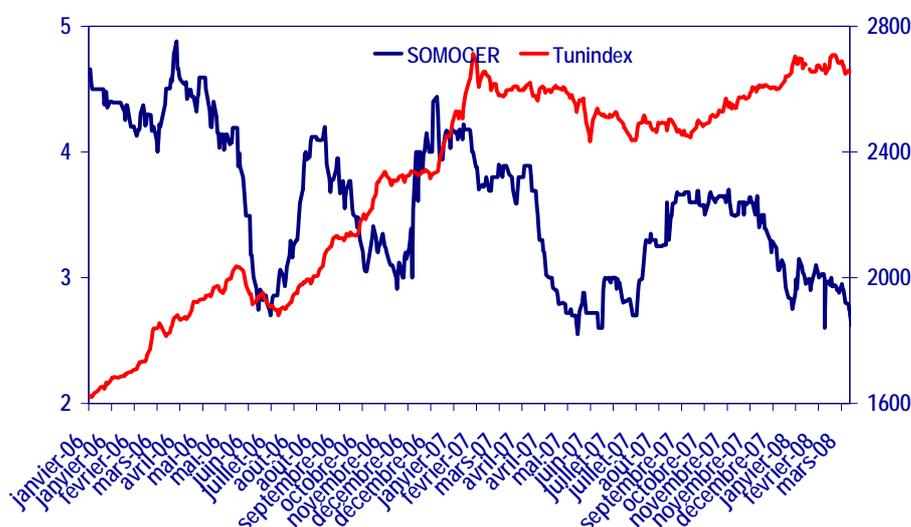
Dates clés de SOMOCER



COMPORTEMENT BOURSIER

L'évolution boursière du titre SOMOCER sur la période 2006-2008 fait ressortir deux tendances totalement opposées. Sur la période allant de Janvier 2006 jusqu' à Octobre 2006, le cours SOMOCER a nettement devancé l'indice Tunindex. En effet, courant cette période, le titre a touché son plus haut niveau à 4,88DT (03 Avril 2007).

Graph1 : Evolution du cours SOMOCER Vs l'indice Tunindex



Par la suite, la situation s'est inversée au profit de l'indice du marché qui a signé un rythme d'évolution plus important que celui de SOMOCER. La représentation graphique ci-dessus montre que cet écart au niveau du rythme d'évolution s'est creusé considérablement à partir de Janvier 2007 où Le titre est entré dans une phase décroissante pour toucher un seuil minimal de 2,55DT en date du 30 Mai 2007. Question liquidité du titre, le nombre des titres échangés s'est réduit considérablement en 2007 par rapport à l'année 2006 et ce sous le double effet de l'annonce en 2007 d'un déficit de 7MDT relatif à l'année 2006 et du faible flottant de la société. Le volume

d'échange vigoureux enregistré sur les premiers mois de 2008 est imputé à des opérations de compensation intra-groupe.

Tableau 2 : Liquidité du titre SOMOCER

	2006	2007	2008
Cours plus haut (DT)	4,88	4,44	3,15
Cours plus bas (DT)	2,70	2,55	2,51
Cours moyen (DT)	3,84	3,43	2,87
Quantité échangée (DT)	1 707 657	527 894	3 995 207
Quantité échangée par jour	8 412	2 137	42 055
Taux de liquidité	0,08%	0,02%	0,42%
Rendement	-5,6%	-30,2%	-13,2%
Rendement Tunindex	43,0%	11,9%	13,0%
Rendement dividende	0,0%	0,0%	4,2%

Source: BVMT

Les chiffres de 2008 sont arrêtés le 20 Mai 2008

Côté rendement, le titre SOMOCER a signé en 2006 une baisse de 5,6% contre une hausse de 43% pour l'indice Tunindex. En 2007, le cours a été également malmené en terminant dans le rouge avec une dépréciation de 29,3% contre une hausse de 12% pour le Tunindex. La mauvaise orientation du titre SOMOCER s'est prolongée en 2008 en clôturant en date du 20 Mai avec une glissade de 13% depuis le début de l'année alors que l'indice du marché a évolué de 13%.

#### STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT

Le groupe Abdenadher reste l'actionnaire de référence de SOMOCER et détient la majeure part du capital soit 47,32%. En Mai 2008, la participation étrangère dans le capital de la société SOMOCER s'est élevée à 49,7% dont principalement Dubai Investment Group avec 17,35%.

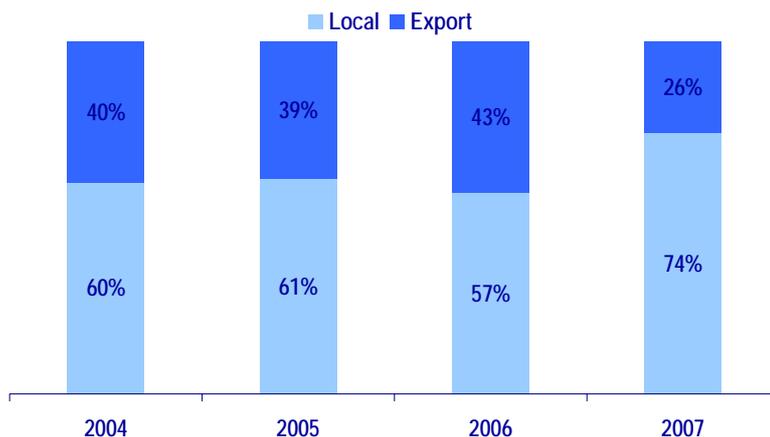
Tableau 3 : Structure de l'actionnariat

Actionnariat	Nombre de titre	% capital
<b>Investisseurs tunisiens</b>	<b>10 559 539</b>	<b>50,3%</b>
Groupe Abdennadher	9 937 037	47,3%
Public	622 502	3,0%
<b>Investisseurs étrangers</b>	<b>10 440 461</b>	<b>49,7%</b>
Dubai Investment Group	3 643 308	17,3%
Autres investisseurs étrangers	6 797 153	32,4%
<b>TOTAL</b>	<b>21 000 000</b>	<b>100%</b>

UNE REDEFINITION DE LA STRATEGIE COMMERCIALE

Après avoir nettement favorisé les marchés export où les marges étaient réduites, la SOMOCER a redéfini en 2007 sa stratégie commerciale en s'orientant principalement vers le marché local ou la société a commencé à perdre de l'élan par rapport à ses concurrents locaux et par conséquent à réduire sa part de marché. Cette refonte de la stratégie export a commencé à porter ses fruits à partir de sa première année de mise en place avec la récupération de certaines parts de marché déjà perdues et une intensification des ventes locales qui ont représenté 74% en 2007 des ventes totales contre 57% en 2006.

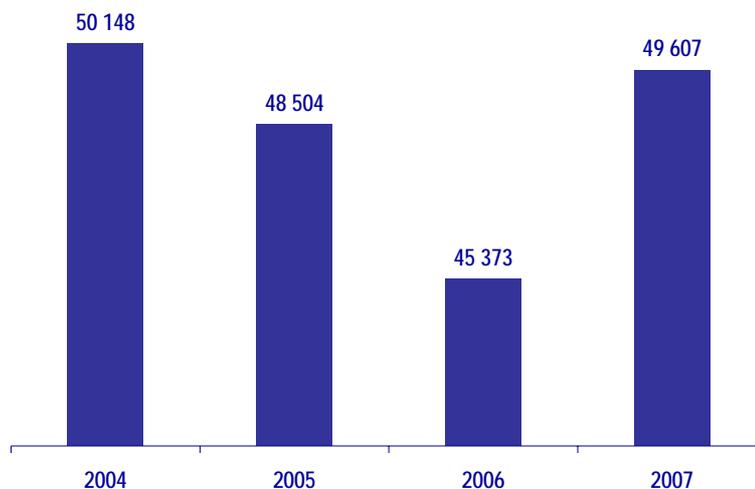
Graph2 : Répartition chiffre d'affaires (Export/ Local)



Source : Rapport d'activité

Le chiffre d'affaires a connu sur la période 2006- 2007 une croissance de 9,33% en passant de 45,4MDT à 49,6MDT. Il y a lieu de noter que l'année 2007 est considérée comme l'année de retour à la normale pour le chiffre d'affaires et ce après avoir accusé en 2006 une baisse considérable.

Graph3 : Evolution du chiffre d'affaires en milliers de dinars

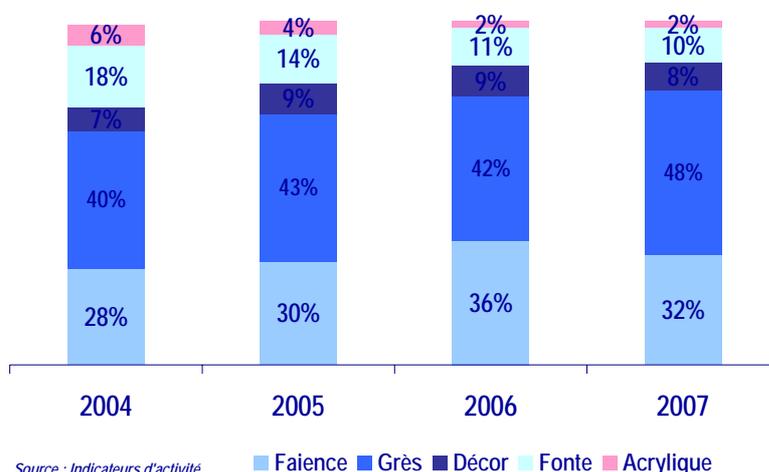


Source : Rapport d'activité

Chiffre d'affaires par produit

Les ventes de grès représentent la part la plus importante du chiffre d'affaires de la société soit 48% en 2007 contre 40% en 2004. Sur le marché local, les ventes de grès ont connu en 2007 une croissance importante de 71% par rapport à 2006. A l'opposé, les ventes de grès à l'export ont signé sur la même période une baisse considérable de 34%.

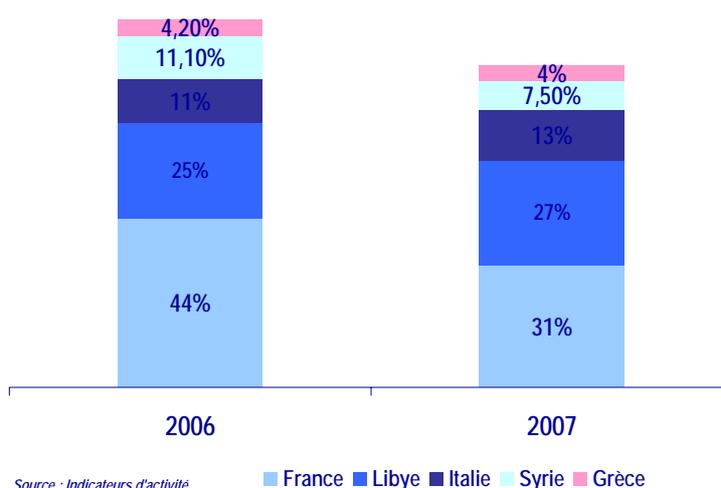
Graph4 : Le chiffre d'affaires par produit



Les produits de faïence représentent la seconde part du chiffre d'affaires de SOMOCER avec 32% en 2007, soit une évolution de 4 points de % par rapport à 2004. La part du produit Décor est restée presque inchangée avec une part de 8% des ventes totales de la société contre 7% en 2004. Ces produits sont à forte valeur ajoutée car ils sont des produits dérivés et d'accompagnement ne nécessitant aucun investissement supplémentaire et sont vendus à des prix supérieurs à ceux des produits principaux offrant ainsi une marge plus importante.

Chiffre d'affaires par pays

Graph5 : Le chiffre d'affaires par pays



En dépit de la baisse remarquable de sa part dans le chiffre d'affaires, la France reste le client le plus important de la société avec une part de 31% en 2007 suivi par la Libye avec une part de 27% et l'Italie avec une part de 13%.

**FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE 2007**

Dans le but de maximiser la rentabilité de l'entreprise, un plan d'action a été mis en place pour restructurer et optimiser le processus d'exploitation managériale et technique par une meilleure mobilisation de ses propres ressources humaines et matérielles en limitant le recours aux ressources externes. En outre, et dans le cadre de l'optimisation des charges d'exploitation et notamment la maîtrise des coûts et de la consommation des matières premières tout au long du cycle de production, la société a mis en place des systèmes de contrôle permanents pouvant détecter les écarts instantanément. Ces contrôles sont ensuite suivis par des propositions de plan d'actions correctives. Ceci a permis d'assurer un suivi rigoureux de la qualité du travail technique et administratif de l'entreprise.

Egalement, la nouvelle politique de gestion des engagements clients a permis à la SOMOCER, entre autres, l'assainissement de soldes clients douteux et le recouvrement de la majeure partie de ces soldes en nature ou en numéraire à l'instar des sociétés HACHICHA, SOTEX et ETABLISSEMENTS ABDENNADHER.

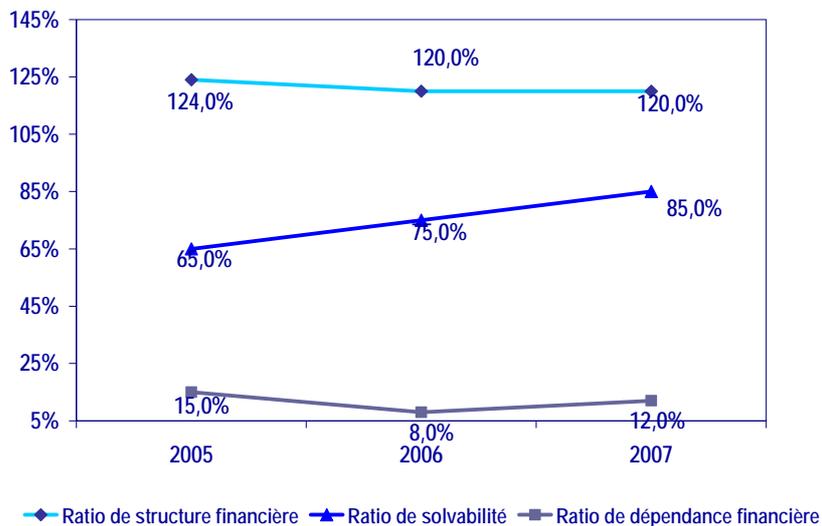
**Le groupe SOMOCER est à la recherche des marchés porteurs**

Consciente de la hausse vertigineuse des coûts de l'énergie et des matières premières, la société SOMOCER a orienté ses projets vers des pays comme la Libye et Oman. En outre, une étude est en cours de réalisation pour s'implanter en Algérie. Cette politique de la société s'inscrit dans le cadre de la recherche de marchés compétitifs où les coûts de production sont inférieurs à ceux de la Tunisie.

**ANALYSE FINANCIERE**

Dans ce qui suit une analyse financière de la société sur les trois dernières années

**1/ ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE**

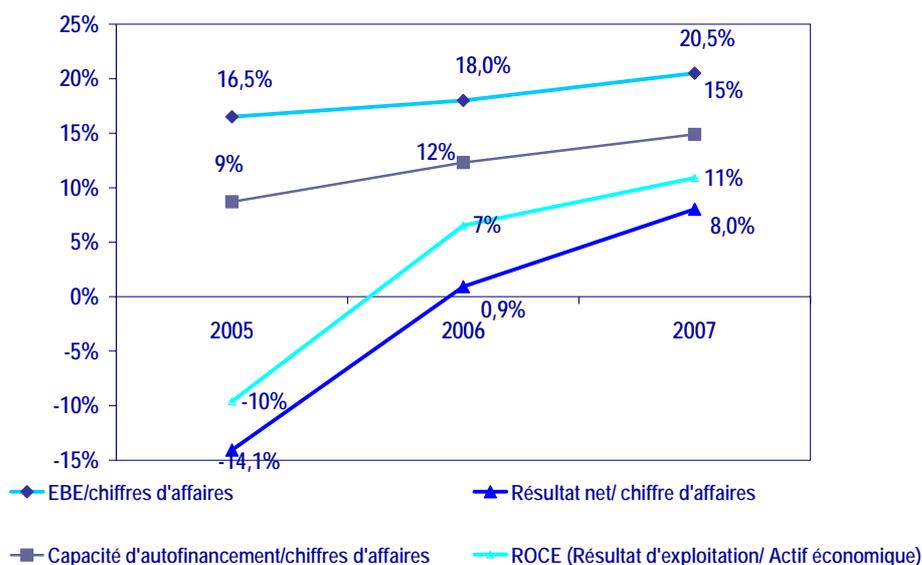


- Le ratio de la structure financière (Capitaux permanents/ actifs immobilisés) s'est situé durant ces trois dernières années au niveau des 120%. Cette situation reflète une structure financière équilibrée (Un fonds de roulement positif).

- Le ratio de solvabilité (Fonds propres nets/ Dettes totales) s'est établi au terme de l'année 2007 au niveau des 85% contre 75% en 2006 et 65% en 2005. Ces résultats montrent la relation disproportionnée entre le niveau des fonds propres et celui de l'endettement. La société est appelée à consolider ses fonds propres afin de porter le ratio de solvabilité aux normes standards (plus que 100%).
- Le ratio de dépendance financière (DMLT/Capitaux permanents) a accusé sur la période 2006-2007 une légère amélioration en passant de 8% à 12%. Cette progression positive est imputée à la baisse du besoin en fonds de roulement de 8,8% en 2007.

## 2/ ANALYSE DE L'EXPLOITATION

L'amélioration de l'activité en 2007 a permis à SOMOCER de renforcer ses principaux ratios d'exploitation



- Le ratio EBE/chiffre d'affaires a enregistré sur la période 2006-2007 une hausse de 3,5 points en passant de 18% à 20,5%. La société ambitionne de porter ce ratio au niveau des 25% dans les années à venir.
- Le ratio de la rentabilité financière (Résultat net/ chiffres d'affaires) a sensiblement augmenté et ce en terminant l'année 2007 au niveau des 8% contre 0,9% une année auparavant. Cette bonne orientation est portée par la montée remarquable du résultat net qui est passée de 0,95MDT à 4MDT.
- Le ratio capacité d'autofinancement/ chiffres d'affaires a signé une hausse de 3 points sur la période 2006-2007 pour se situer à 14,9%. Cette tendance traduit encore une fois l'impact de la progression du résultat net.
- Le ROCE (Résultat d'exploitation/Actif économique) s'est nettement accru sur la période 2006-2007 en passant de 7% à 11%. Cette progression traduit l'amélioration de la rentabilité de l'actif économique.

## PERFORMANCE DES SOCIETES FILIALES DE SOMOCER

**Abdennadher Bricolage Center** : opère dans le secteur de la grande distribution spécialisée en carreaux céramiques, sanitaire, quincaillerie, électricité, plomberie et décoration. ABC s'est distinguée par une nette amélioration de ses indicateurs : le chiffre d'affaires global à fin 2007 est de 6,2 millions de dinars contre 5,1 millions de dinars en 2006, soit une évolution de plus de 20%. Le résultat net de 2007 a été de 0,5MDT contre une perte de 1,459MDT en 2006. Le ratio de la marge commerciale devrait enregistrer une progression de 7% pour passer de 18,5% en 2006 à 25,5% en 2007.

**SOTEMAIL** : est en pleine phase d'extension après avoir maintenu un rythme préliminaire de production de 1600 mètre carré par jour durant l'année 2007. Son chiffre d'affaires pour cet exercice est de 2,8 millions de dinars. Le plan d'investissement et de développement en cours d'achèvement permettra à SOTEMAIL d'atteindre une capacité annuelle de production de 3,3 millions de m<sup>2</sup> de grés de porcelaine, une gamme de produits complémentaires à ceux fabriqués par SOMOCER.

## STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT

Après avoir secoué une situation difficile en 2006, le Conseil d'Administration de la société SOMOCER a coopté une nouvelle Direction Générale venue établir un plan de redressement des politiques commerciales et de production.

**Sur le plan commercial** : Le management de la société a décidé de changer sa politique commerciale en s'orientant davantage vers le marché local, un marché jugé porteur et qui offre des potentiels très importants. A ce sujet, la société a mis l'objectif de récupérer toutes les parts de marché cédées. En effet, la société tient bon à rendre le marché à l'export un centre de profit sans pour autant léser ses marges bénéficiaires. Le management de la société croit très fort à l'avantage de notre proximité à des pays européens et arabes, un avantage qu'il faut bien savoir gérer.

**Sur le plan de la production** : Le management de la société a mis en place un plan d'action ayant pour objectif de faire des économies sur les coûts de production en comprimant les coûts des matières premières par la recherche de substituts moins chers et en réduisant d'autre part les autres charges générales d'exploitation.

A ce sujet, la société SOMOCER n'a jamais lésiné sur les investissements dans la recherche et le développement en vue d'assurer tous les moyens nécessaires pour la conception et la création design, l'étude et l'analyse des matériaux. Ce centre entretient une veille technologique sur l'ensemble des marchés significatifs et développe des liens étroits avec les plus grands centres du secteur de la céramique. En outre, il procède à l'amélioration continue des produits et à l'optimisation des process de production à partir de la réception de la matière première jusqu'aux produits finis afin d'assurer leur conformité aux normes internationales. C'est ainsi que SOMOCER parvient à développer ses collections en grés porcelaine et en faïence tout en étant en ligne avec les tendances de la décoration et de l'architecture actuelles.

En outre et compte tenu de la forte croissance escomptée du secteur du bâtiment en Tunisie et de la compétition mondiale de plus en plus rude, la société SOMOCER ambitionne de tirer pleinement parti de ce potentiel de croissance et donc d'investir dans de nouvelles capacités techniques pour servir au mieux ces marchés et offrir aux clients des

produits et des services innovants et de grande qualité tout en assurant la rentabilité de ses activités. C'est ainsi que SOMOCER a mis en place son plan de développement et d'investissement qui lui permettra de se positionner sur les créneaux les plus développés technologiquement et à plus forte valeur ajoutée à savoir la faïence, le grès et les décors et ce dans les entreprises SOMOCER et SOTEMAIL.

## EVALUATION

### Facteurs de risque

La nature de l'activité de SOMOCER et sa tendance vers les marchés exports exposent la société à certains risques dont on note :

- **Risque de Change** : Pour le risque de change, la SOMOCER reste exposée car d'une part elle subit la dépréciation du dinar face à l'Euro mais d'autre part bénéficie de l'appréciation du dinar % au dollar. De plus, la réduction de la part des exportations est de nature à diminuer les ressources en monnaie étrangères. Par ailleurs, la société a procédé désormais à une couverture à terme des achats en Euro afin de minimiser les pertes de change.
- **Risque d'exposition à la hausse des prix des matières premières** : SOMOCER, comme toute entreprise industrielle, est exposée au risque de la hausse des prix des matières premières. Afin de faire face à ces augmentations la société a procédé en 2007 à la conquête de nouvelles sources d'approvisionnement pour pouvoir tirer profit de l'effet de la concurrence, l'encouragement des ventes locales à plus fortes marges, des révisions des prix de vente d'une manière périodique. Pour les coûts de l'énergie, SOMOCER projette d'implanter dans les années à venir une ligne de cogénération de l'électricité afin de réduire les coûts d'au moins de 30%.
- **Risque de dépendance vis à vis des marchés exports** : Ce risque existe toujours mais devient de plus en plus minime en raison de la nouvelle stratégie de la société qui favorise de plus en plus le marché local.
- **Le risque d'entrée de nouveaux concurrents sur le marché local** : Face à la demande ascendante des produits de revêtement du sol, le marché local pourrait connaître dans les années futures l'introduction de nouveaux producteurs. D'ailleurs, le marché local connaîtra courant 2008 cette année le redémarrage d'une nouvelle unité de production de céramique.
- **Le risque des produits importés (Démantèlement tarifaire en 2008)** : SOMOCER dispose d'un avantage concurrentiel et compétitif par rapport à ces nouveaux entrants en termes de réseaux de distribution, de notoriété et de maîtrise du marché. Face au démantèlement des tarifs douaniers en 2008, le marché local pourrait connaître l'entrée de nouveaux produits importés.

### Hypothèses du business plan

Nos hypothèses pour l'élaboration du résultat prévisionnel sont basées sur :

- Une évolution des ventes de 15% annuellement ;
- La part des ventes à l'export devrait osciller entre 10% et 25% dans les années à venir. La politique commerciale de la société va s'orienter plutôt vers le marché local.
- Le taux de la marge brute sera stable à 42% sur tout l'horizon de prévision. Le taux de marge brute était en 2007 de 41,3% ;
- Les charges de personnel évolueront de 5% par an ;
- L'impôt sur les bénéfices sera de 30% sur tout l'horizon de prévision ;
- Le business plan a été fait compte tenu de la situation actuelle de la société ainsi que ses moyens de production actuels. Nous n'avons pas intégré les potentielles hausses de la capacité de production projetée par SOMOCER ;

## Hypothèses du business plan

- Les investissements annuels seront de 2MDT ;
- L'évolution annuelle du BFR est de 25% ;
- Le taux de distribution des dividendes sera de 50% ;

## Méthodes d'évaluation

Pour déterminer la valeur des fonds propres de la société SOMOCER nous nous sommes basés sur deux méthodes d'évaluation à savoir la méthode Discounted Cash Flow « DCF » et la méthode de Bates. L'évaluation est basée sur une période de 5 ans (2008-2012).

### Hypothèses de la méthode DCF

Le modèle DCF est basé sur une période de prévision de 5 ans (2008-2012) pour le Cash Flow Disponible. Les cash flows disponibles prévisionnels et la valeur résiduelle sont ensuite actualisés au coût moyen pondéré du capital (WACC). Notre évaluation selon la méthode DCF est basée sur :

- une prime de risque du marché de 5,4% ;
- un taux de l'argent sans risque de 6,6% ;
- un Bêta endetté de 1,1 ;
- un taux de croissance à l'infini de 1% ;
- sur la base de ces hypothèses, le coût des capitaux propres s'est élevé à 12,73% calculé selon la méthode du Bêta de l'actif économique ;
- Basé sur un coût de la dette égal à 12%, le taux d'actualisation de 11,53% calculé selon la méthode WACC ;

Tableau 5 : Evaluation par la méthode DCF

En MDT	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Résultat d'exploitation Net d'impôts	6,05	7,37	8,79	10,34	12,01	14,11
Amortissements et provisions	3,36	4,21	5,26	6,57	8,21	10,27
Investissement en immobilisations	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Augmentation du BFR	-1,53	4,00	5,00	6,25	7,81	9,77
Cash-flow disponible	9,94	5,57	7,04	8,66	10,42	12,61
WACC						12%
Taux de croissance à l'infini						1%
Cash-flow disponible actualisés		5,00	5,66	6,24	6,73	7,31
Valeur résiduelle actualisée						78,42
Valeur de l'entreprise						109,36
Endettement net						-22,17
Valeur des fonds propres						94,57
<b>Valeur par action</b>						<b>4,50</b>

Source: MACsa

### Hypothèses de la méthode Bates :

- Nous avons assimilé un P/E de sortie de 12, c.à.d lorsque l'action est revendue après 5 ans

- Le taux de distribution des dividendes prévu est de 50%
- Le taux de croissance moyen des bénéfices sur la période 2008-2012 est de 19,17%.
- 

Tableau 6 : Evaluation par la méthode Bates

Indicateurs		
Taux de croissance moyen des bénéfices	G	19,17%
Taux d'actualisation	I	12,73%
Nombre d'année	N	5
P/O	D	50,00%
P/E sortie	Pe n	12
A		0,76
B		4,49
P/E entrée		18,81
BPA de l'année 2008		0,21
<b>Valeur par action</b>		<b>4,04</b>

Source: MACsa

#### Valeur moyenne

L'évaluation moyenne de la Société SOMOCER basée sur la méthode DCF et le modèle de Bates, aboutit à une valorisation moyenne de 4,270DT. En appliquant une décote de 10%, nous aboutissons à une valeur de l'action de 3,840DT. Actuellement le titre s'échange à 2,690DT (à la date du 20 Mai 2008) ce qui implique une valorisation moyenne supérieure de 48,8% par rapport au prix du marché actuel. Actuellement, le titre s'échange à un multiple des bénéfices P/E 2007E de 19x et un P/E 2008 prévisionnel de 13,8x. Ainsi, notre recommandation pour le titre SOMOCER est « **ACHETER** » à ce niveau de prix actuel.

Tableau 7 : Evaluation moyenne par action

	Valeur par action en DTN
Méthode DCF	4,50
Méthode de Bates	4,04
<b>Valeur moyenne</b>	<b>4,27</b>
<b>Valeur avec décote</b>	<b>3,84</b>
Cours au 20 Mai 2008	2,69

Source: MACsa

*Informations importantes*

Ce document n'est pas une offre, sollicitation ou recommandation à l'achat ou à la vente du titre mentionné.

Les jugements et estimations constituent notre réflexion personnelle et sont sous réserve de modifications sans préavis préalable. Elles reflètent les opinions de l'analyste et peuvent coïncider ou pas avec les réalisations de la société. Les informations contenues dans le présent document sont obtenues de sources considérées fiables mais ne peuvent pas être garanties quant à leur précision.

MAC sa se désengage de toute responsabilité quant à l'inexactitude ou omission de ce ou tout autre document préparé par MAC sa au profit ou envoyé par MAC sa à toute personne. Toute personne susceptible d'utiliser ce présent document est appelée à mener sa propre enquête et analyse de l'information contenue dans ce document et d'évaluer les bien-fondés et les risques liés au titre qui constitue le sujet de ce ou autre tel document.

MAC sa se dégage de toute responsabilité d'une perte directe ou conséquente survenant suite à l'utilisation de ce document.

MAC sa n'a pas perçu et ne percevra aucune compensation de la part de la société ou autre tiers pour la préparation du présent document.

Ce document vous est fourni uniquement pour votre information et ne devrait en aucun cas être reproduit ou redistribué à toute autre personne.

En acceptant ce rapport vous êtes tenus par les limitations précitées.

Recommandation de MAC	Base de la Recommandation
Acheter	Valeur de l'action est > 10% du cours de bourse actuel
Conservier	Valeur de l'action est entre +10% et -10% du cours de bourse actuel
Réduire	Valeur de l'action est entre -10% et -20% du cours de bourse actuel
Vendre	Valeur de l'action est < -20% du cours de bourse actuel