



MAC SA - Intermédiaire en Bourse

Green Center Bloc C, 2ème étage, 1053 Les Berges du Lac- Tunis – Tunisie

Tél.: + 216 71 964 102 / + 216 71 962 472 Fax: + 216 71 960 903

Email: macsa@gnet.tn

www.macsa.com.tn

Le secteur de la grande distribution en Tunisie | Juin 2010

Un secteur primordial profitant de l'occidentalisation accrue du comportement des consommateurs

Département Recherches

Salma Zammit
Analyste Financier
Salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Cherif
Analyste Financier
Ibrahim@macsa.com.tn

Abdelmonam Jebali
Assistant Analyste Financier
Abdelmonam.jebali@macsa.com.tn

Introduction

- La grande distribution occupe une place centrale dans notre société, elle joue un rôle primordial dans le développement de la consommation des ménages en Tunisie, qui à son tour, constitue une source de développement pour l'économie du pays.
- Depuis 2001, le secteur de la distribution organisée en Tunisie a connu une intensification progressive de la concurrence avec l'ouverture des premiers hypermarchés en 2001 (Carrefour) et en 2005 (Géant). Ces nouveaux venus ont apporté une grande expérience et un savoir faire en matière de merchandising et de promotion de vente, ce qui a provoqué une modernisation du secteur de la distribution accompagné par un changement radical du comportement du consommateur tunisien. Ainsi deux pôles leaders de la grande distribution ont émergé sur le marché tunisien de la grande distribution.
- Après la privatisation de la Société Magasin Général, le troisième pôle de la grande distribution en Tunisie est apparu grâce à une nouvelle stratégie de développement adopté par le nouvel actionariat et management.
- L'essor que connaît le secteur de la distribution organisée en Tunisie est imputé non seulement à la croissance économique que connaît le pays au cours de ces deux dernières décennies mais aussi à la hausse des revenus moyens des tunisiens qui ont vu leur pouvoir d'achat augmenter de façon considérable dépassant les 5 000 dinars en 2009, et il est prévu d'atteindre les 7 000 dinars en 2014.

I. Le secteur de la grande distribution en Tunisie

- L'activité de la grande distribution organisée en Tunisie est une activité relativement ancienne. Elle a été instaurée en 1933

Cette acquisition a augmenté la pénétration de l'enseigne Carrefour-Champion sur le marché tunisien et a amélioré, par conséquent, sa part de marché estimée actuellement à 31%.

- Dans le cadre de sa stratégie internationale multi-format mono-enseigne du Groupe Carrefour, l'enseigne Champion a été convertie, à partir d'Octobre 2009, en Carrefour Market et Carrefour City. Ainsi, plusieurs points de vente Champion ont été transformés en Carrefour Market. Les autres points de vente suivront progressivement le même sort.

1.2. Monoprix et Géant (Groupe Mabrouk)

- La Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis, connue sous la marque commerciale « Monoprix », est une enseigne de supermarchés tunisienne fondée en Août 1933 et appartient au groupe Mabrouk depuis 1999.
- Lors de l'acquisition de cette chaîne de supermarchés, il n'existait que 20 points de vente. Le groupe Mabrouk a mis en place une stratégie d'expansion pour couvrir l'ensemble du territoire et augmenter ainsi sa part de marché. Dans la même logique, en 2003, le groupe a racheté les chaînes de supermarchés « TOUTA » et « Le Passage ». En 2009, dans le cadre de sa stratégie de développement, et l'élargissement de son champ de présence, le groupe Monoprix a procédé, directement et à travers ses filiales, à l'achat de la société Tunisian Shopping Spaces détenant l'enseigne « Sahara Confort ». Cette dernière disposait de six points de vente localisés principalement au sud du pays dans des emplacements à fort potentiel. Cette acquisition reste stratégique pour Monoprix puisque l'enseigne affichait un faible taux de pénétration dans le sud tunisien.
- En 2005, le groupe Mabrouk s'est associé avec le groupe français Casino pour se positionner sur le segment des hypermarchés et ce à travers l'implantation de l'enseigne Géant. Ce dernier est considéré actuellement comme le plus grand hypermarché en Tunisie : Hormis les 12 000 m² d'espace de vente, une surface de 13 000 m² est consacrée aux réserves dont 2 300 m² de chambres froides et de laboratoires où sont fabriqués les produits-maison.
- En Juillet 2009, le groupe a signé un autre accord de partenariat avec le groupe français Monoprix, par lequel la SNMVT-Monoprix s'approvisionne, en partie, à sa centrale d'achat afin de proposer des produits de la marque française. Ce contrat de partenariat permettra aussi à la SNMVT-Monoprix de bénéficier de l'assistance technique, du savoir-faire du groupe français et surtout de bénéficier de son appui pour accélérer le développement de la société.

Développement du réseau commercial et accord de partenariat pour le développement de l'enseigne MONOPRIX.

Jusqu'à cette date, la SNMVT-Monoprix bénéficiait d'un contrat de franchise (signé en 1999) lui permettant d'exploiter seulement la marque Monoprix.

- A fin 2009, le groupe Mabrouk, toutes enseignes confondues, est le leader du secteur en terme de magasins avec 67 points de vente.

1.3. Magasin Général et Promogro (Groupe Bayahi et Poulina)

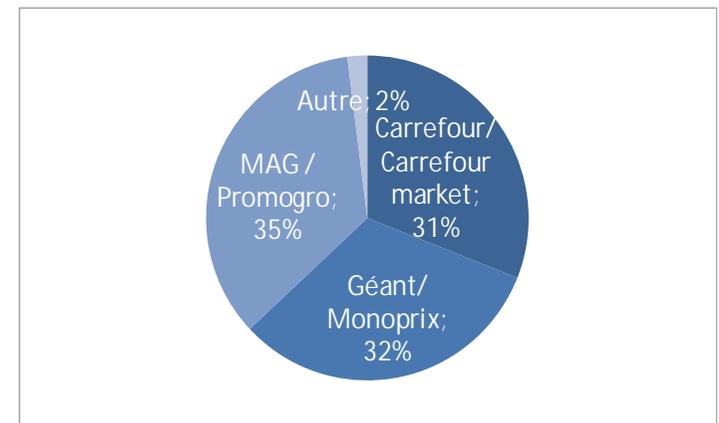
- La Société Magasin Général a été constituée en 1988 et elle est cotée à la Bourse de Tunis depuis 1999.
- Magasin Général a développé son réseau, en 1988, suite à la fusion avec les Magasins Modernes, pour consolider sa position de première chaîne commerciale du pays.
- En Juin 2007, le consortium Med Invest Company SA, composé de la société GIAN (Générale Industrielle Alimentaire du Nord) appartenant au groupe Bayahi et Poulina, a acheté 76,31 % du capital de Magasin Général, dans le cadre de la privatisation de cette chaîne de supermarchés.
- En Novembre 2008, Magasin Général a racheté les parts des groupes Mabrouk (35 %) et Hamrouni (34 %) dans la société BHM Promogro pour un montant de 75,27 MDT. Le groupe Bayahi y détenait déjà 20 % du capital.
- En 2009, l'enseigne a entamé un chantier de rénovation et de modernisation de ses magasins tout en adoptant une nouvelle stratégie marketing qui vise, d'une part, à instaurer un climat social sain cultivant les valeurs de la performance et d'appartenance à Magasin Général et d'autre part, la réalisation d'un plan d'action visant à faire de la Société Magasin Général une entreprise performante suivant les standards modernes de la grande distribution.
- A fin 2009, Magasin Général gérait 45 points de vente pour une superficie totale de 46 761 m².

Une nouvelle stratégie avec un nouveau look pour Magasin Général.

2. Les parts de marché

- Connue pour son caractère défensif c'est-à-dire peu sensible aux crises externes, la distribution organisée en Tunisie affiche encore un faible taux de pénétration dans l'économie ce qui lui offre aussi un fort potentiel de croissance.
- La part de marché de la distribution organisée (Hypermarchés, supermarchés, superettes...) ne cesse de croître d'une année à l'autre passant de 12% en 2006 à près de 20% actuellement. Le secteur réalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 10% du PIB tunisien et emploie près de 300 mille salariés.

Graph 1 : Physionomie du marché de la grande distribution (Source : données estimées)



- Par ailleurs, la contribution de ce secteur en matière de volume d'investissement global est de 250 MDT, soit 2% du total des investissements en Tunisie.
- Selon les chiffres disponibles, les trois principaux pôles de la grande distribution en Tunisie occupent des parts de marché quasi égalitaires.

3. Prédominance du commerce de proximité.

- Le champ d'action de la grande distribution ne se limite pas à l'alimentaire mais couvre progressivement tous les biens de consommation : habillement, équipements ménagers, outils de jardinage, outils informatique.... Ce nouveau comportement représente clairement la concurrence que se livre la grande distribution et le petit commerce de quartier. Ce dernier, se compose d'environ 264 000 échoppes et conserve toujours son poids économique puisqu'il réalise, à peu près, 80% du chiffre d'affaires du secteur, notamment dans l'alimentaire.
- En effet, les boutiques, les épiceries des quartiers ainsi que les marchés s'accaparent le plus gros lot des ventes alimentaires tout particulièrement en zone rurale. Une majorité des tunisiens préfère, jusqu'à présent, faire ses achats quotidiens à l'ancienne vu que ce type de commerce offre de nombreux services et avantages : La proximité, l'achat ponctuel (même si les prix sont parfois plus chers que dans la distribution organisée), les facilités de paiement, etc....
- Les petits commerçants et épiciers tunisiens sont toujours considérés par les autorités comme jouant un rôle déterminant dans le maintien du tissu social et une véritable source d'emploi.
- Ainsi, la coexistence de ces deux types de commerce reste possible du moment où les petits commerçants sauront bien s'adapter

**Concentration dans
l'alimentaire et prédominance
des petits commerces.**

II. Les perspectives futures de la grande distribution

Le secteur de la distribution en Tunisie est bien encadré par une législation contraignante. Consciente du poids économique de ce secteur et des potentialités de croissance importante, l'Etat a mis en place de nouvelles réformes et a institué une planification d'ouverture des hypermarchés en Tunisie.

- En effet, en 2009, une nouvelle loi est venue étoffer le cadre réglementaire de la distribution. D'ailleurs deux nouveautés ont été instituées :
 - La franchise : Il s'agit d'un contrat par lequel le propriétaire d'une marque ou d'une enseigne commerciale accorde le droit de son exploitation à une personne physique ou morale dénommée franchisé, et ce, dans le but de procéder à la distribution de produits ou à la prestation de services moyennant une redevance. Ce nouveau système de distribution est de nature à moderniser encore plus le paysage de la distribution, des biens et des services, en favorisant l'introduction des marques étrangères.
 - Les centrales d'achat : Désormais, toute personne physique ou morale peut créer une centrale d'achat dont l'objet est l'achat de produits à des prix et conditions préférentiels pour le compte des commerçants distributeurs en gros ou au détail qui y sont adhérents. Elle assure leur approvisionnement en produits selon leurs commandes. Le commerçant distributeur peut créer une centrale d'achat afin d'acheter des produits pour son propre compte.

Ces deux nouveautés visent notamment à répondre aux mutations connues par le secteur dans le but de réorganiser et de moderniser l'exercice du commerce de distribution tout en garantissant un équilibre entre les différents intervenants du secteur.

- Par ailleurs, les autorités ont planifié, en premier temps, l'implantation de quatre nouveaux hypermarchés : 2 sur le Grand Tunis, un à Sousse et un à Sfax, à l'horizon de 2012.
 - Sur le Grand Tunis : Les emplacements des deux grandes surfaces ont déjà été fixés. Un au Sud-Est de Tunis situé à Mornag et un au Sud-Ouest de Tunis à Morgaguia. Les promoteurs de ces deux hypermarchés ne sont actuellement pas dévoilés.

Un secteur bien encadré mais suivant profondément les mutations et changement des comportements des consommateurs tunisiens.

- A Sfax : La société Med Invest Company, consortium entre le groupe Poulina et Bayahi, et actionnaire majoritaire dans MAG, serait à l'initiative de l'ouverture d'un hypermarché à Sfax.

- Huit autres hypermarchés sont programmés, en second lieu, à l'horizon de 2016, et seront implantés à l'intérieur du pays. Une tendance qui affiche clairement l'évolution d'une demande en pleine croissance pour un secteur en expansion.

III. Etude des valeurs cotées à la bourse de Tunis

Seulement deux valeurs appartenant à la distribution généraliste sont cotées à la Bourse de Tunis: Monoprix et Magasin Général.

1. Monoprix

La valeur MONOPRIX est cotée à la bourse de Tunis depuis 1995 et est contrôlée par la société EXIS appartenant au groupe Mabrouk. Son capital social s'élève à 18 490 160 dinars tunisien divisé en 9 245 080 actions de 2 dinars chacune. Pour améliorer la liquidité du titre, l'AGE de MONOPRIX, réunie le 6 Avril 2010, a décidé de réduire la valeur nominale de l'action pour la ramener de 10 à 2 DT.

Comportement Boursier

- En 2009, Monoprix a été l'un des titres les plus haussiers du marché enregistrant une performance de 110,1% favorisée par l'amélioration des résultats de la société. Le titre a fini l'année à un cours (ajusté) de 45,35 DT après avoir atteint un plus haut de 46,31 DT.
- La bonne tenue du titre s'est prolongée en 2010. Le cours a connu un trend haussier tout au long des cinq premiers mois atteignant son plus niveau de 54,99 DTN au début du mois de Mai 2010. En date du 24 Mai 2010, la valeur de l'action s'est adjugée +18,2% par rapport au début de l'année.

Réalisations en 2009

a) Développement du réseau

- o Le réseau a été étendu par l'ouverture de trois magasins, sous un nouveau concept, à savoir Mini-M Hammam Chat, Mini-M EL Ezzohour, Mini-M Boumhel, et à l'ouverture de quatre magasins Monoprix, situés à Kantaoui, l'Aouina, Msaken et Central Park (Tunis) ainsi que la prise en charge sous enseigne Monoprix des six magasins de l'enseigne « Sahara Confort ».

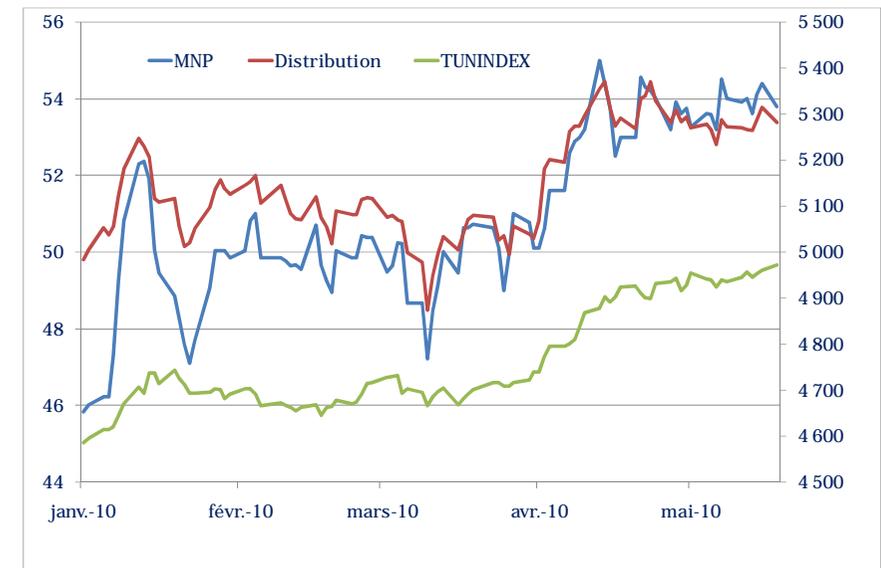
Tab 1 : Données boursières Monoprix

Indicateurs boursiers	2008	2009	2010 *
Cours plus haut (DTN)	26,21	46,31	54,99
Cours plus bas (DTN)	15,08	22,47	44,94
Cours moyen (DTN)	19,98	32,30	50,26
Cours de Clôture* (DTN)	21,59	45,35	53,80
Volume d'affaires (MDTN)	19,6	50,5	25,9
Volume d'affaires moyen par jour (DTN)	79 724	201 838	237 248
Volume d'échange	880 415	1 386 870	503 755
Volume d'échange moyen par jour	3 579	5 547	4 622
Taux de liquidité	0,13%	0,20%	0,17%
Performance	43,1%	110,1%	18,6%

Source: MACsa; base ajustée

*En date du 07 Juin 2010

Graph 2 : Comportement boursier de Monoprix



- Ainsi, la chaîne Monoprix est devenue le leader du marché en terme de points de vente avec 67 Magasins et un dépôt à Mégrine.

b) Evolution de l'activité

- En 2009, les revenus de Monoprix ont progressé de 21,14% par rapport à 2008 pour s'établir à 378,4 MDT. D'ailleurs sur les quatre dernières années, ses revenus ont affiché un taux de progression à deux chiffres soit 24%.
- Malgré la progression aussi de la marge commerciale à deux chiffres sur la période 2006-2009, son rythme d'évolution a été moins important que celui des revenus soit 15%. D'ailleurs sur la période, le taux de la marge commerciale a été en repli et est passé de 16,7% en 2006 à 13,62% en 2009. Cette

d) Evolution de l'activité au 1T 2010

- Sur le premier trimestre 2010, le CA de Monoprix a évolué de 23% à près de 98 MDT contre 79,5 MDT à la même période en 2009. En termes de points de vente, entre 1T2009 et 1T2010 il y a eu l'ouverture de 14 nouveaux points de vente dont 8 sont relatifs à l'acquisition de Sahara Confort et 3 autres courant l'année 2009. Sur les trois premiers mois de l'année 2010, trois points de vente ont aussi été inaugurés.
- En outre, les charges de personnel ont augmenté de 15% sur la période provenant essentiellement du développement de l'activité mais aussi de l'accroissement du réseau de vente.

e) Perspectives de développement

- Nous considérons que les perspectives de développement de Monoprix restent prometteuses vu déjà le potentiel du secteur et la politique d'expansion de l'enseigne. Plusieurs points de vente inaugurés fin 2009 et début 2010 commenceront à donner leurs pleins résultats en 2010 et la société continuera probablement à intensifier sa présence à l'image des dernières années. Cette politique d'expansion n'aura que des retombées positives sur les volumes des ventes.
- Par ailleurs, la pression sur les marges restera un axe central de la stratégie de Monoprix qu'elle devra savoir gérer. En effet, la concurrence livrée sur le marché est de nature à comprimer les marges des distributeurs. Mais le nouveau contrat de partenariat avec Monoprix-France apporterait de nouvelles méthodes de gestion des points de vente et des marges. D'ailleurs, la stratégie implantée prévoit une augmentation des résultats nettement supérieure à celle de l'activité.
- Enfin, pour 2010, la société table sur un CA de 470 MD, soit 24% de plus qu'en 2009.
- En termes de valorisation, Monoprix s'échange actuellement à un PER 2010^E de 27,12x et un P/BV2009 de 8,74x, un niveau relativement élevé par rapport au marché.

Tab 5 : Indicateurs d'activité au 1T2010

En MDT	31/12/2009	31/03/2010	31/03/2009	Var en %
CA HT	378,37	97,83	79,50	23%
Charges de personnel	18,52	5,03	4,39	15%
Masse salariale/CA HT	4,9%	5,1%	5,5%	+0.4 pts
Nombre de points de vente	67	70	56	

Des perspectives de croissance prometteuses avec un développement centré sur la rentabilité.

2. Magasin général

Le capital social de Magasin Général s'élève à 11 481 250 dinars tunisien divisé en 2 296 250 actions de 5 dinars chacune. Elle est cotée en bourse depuis 1999 et contrôlée par la société Med Invest Company SA suite à sa privatisation, en Octobre 2007, à travers la cession de 76,31% de son capital aux groupes Bayahi et Poulina.

Comportement boursier

- En 2009, le titre Magasin Général a affiché un rendement de 144% et ce après avoir clôturé l'année au niveau des 129 DT. Le titre a été boosté par des anticipations positives quant aux réalisations de la société pour l'exercice 2009 mais aussi par les perspectives de la société telles qu'elles ont été publiées dans le prospectus d'émission relatif à l'augmentation de capital.
- En 2010, le titre ne semble pas connaître le même sort. Après avoir commencé l'année à 126,46 DT, le cours a progressé durant le premier mois de l'année touchant son plus bas niveau (117,57 DT) au terme du mois de Mars. Ensuite il s'est inscrit dans une tendance haussière pour redescendre de nouveau au niveau des 119 DT. A partir du début du mois de Mai, le cours a stagné au niveau des 132 DT pour terminer à la date du 25/05/2010 à 130,49 DT affichant un léger rendement de 1,2% et ce par rapport au début de l'année en cours.

Réalisations en 2009

- a) **Restructuration et développement du réseau**
 - Après sa privatisation, le nouvel actionariat a revu la stratégie commerciale de Magasin Général avec la définition d'un nouveau concept, celui d'un espace de distribution plus convivial et entièrement orienté vers le service client. Un nouveau concept qui enregistre aussi l'introduction de la composante produits frais qui met surtout l'accent sur la qualité.
 - Cette nouvelle orientation commence à porter ses fruits et l'exemple du magasin relooké de la Cité Mahrajene (réouvert le 17/02/09) témoigne de l'effet de ces actions. Menée pendant trois mois,

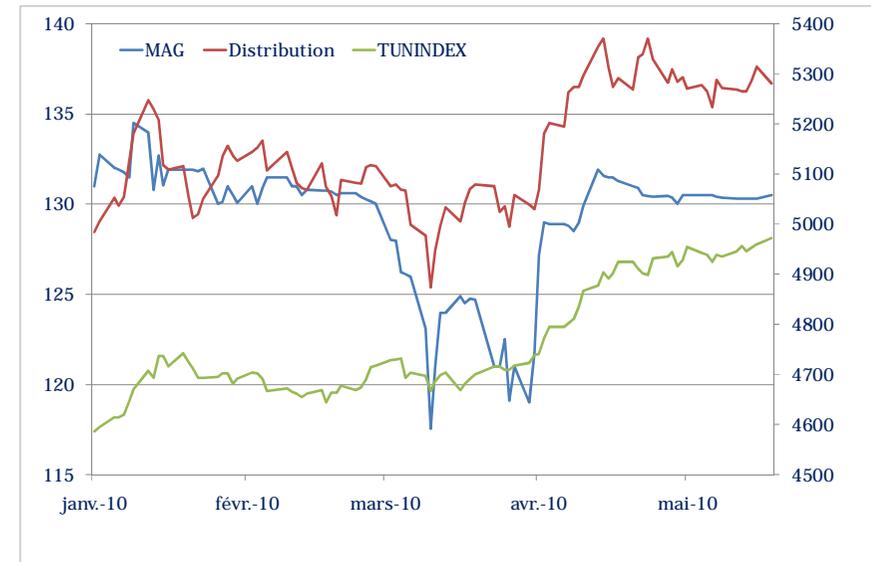
Tab 6 : Données boursières Magasin Général

Indicateurs boursiers	2008	2009	2010 *
Cours plus haut (DTN)	56,28	137,91	134,50
Cours plus bas (DTN)	24,77	51,27	117,57
Cours moyen (DTN)	35,73	82,63	129,21
Cours de Clôture (DTN)	52,87	129,00	130,49
Volume d'affaires (MDTN)	16,77	42,46	9,13
Volume d'affaires par jour (DTN)	68 185	169 830	92 230
Volume d'échange	390 219	448 350	71 529
Taux de liquidité	0,47%	0,39%	0,16%
Performance	113,5%	144,0%	1,2%

Source: MACsa; base ajusté

*En date du 24 Mai 2010

Graph 3 : Comportement boursier de Magasin Général



l'expérience a eu des résultats forts encourageants puisque tous les paramètres opérationnels de ce point de vente ont fait un grand bond en avant : +215% pour le chiffre d'affaires hors alcool, +116% CA TTC, +72% pour la fréquentation et +26% pour le panier moyen +26%.

- Ce nouveau concept a été décliné totalement, au cours du deuxième semestre 2009, dans 8 magasins, et partiellement dans 17 autres.
- Au niveau des points de vente, Magasin Général dispose d'un réseau de magasins composé de 45 points de vente. La proximité et la couverture géographique demeurent ses majeurs points forts puisque l'enseigne bénéficie des meilleurs emplacements par rapport aux concurrents.

b) Evolution de l'activité

- En 2009, le CA de Magasin Général a progressé de 21% pour atteindre plus de 219 MDT (contre 180,4 MDT une année auparavant).
- Avec la mise en place de la centrale négociation groupe, l'évolution des revenus s'est accompagnée par une nette amélioration de la marge commerciale de Magasin Général qui a atteint à fin 2009 un taux de 16,1% soit +1,2 points de pourcentage par rapport à 2008. Ce taux de marge est le plus élevé des quatre derniers exercices.
- En 2009, l'effectif total de la société est passé de 1 872 à 2 207 employés après le recrutement de 335 nouveaux employés dont 225 cadres et ce en prévision des nouvelles ouvertures et des réouvertures de magasins remodelés. Malgré cet accroissement de l'effectif, les charges de personnel ont été contenue à 19,157 MDT soit +1,4% qu'en 2008.
- La restructuration de la société et la maîtrise des charges d'exploitation ont ainsi permis de dégager un résultat d'exploitation bénéficiaire après deux années de déficit. D'ailleurs les charges d'exploitation ont augmenté de 18,2% contre une progression de 23,4% des produits d'exploitation.
- Ainsi, l'exercice 2009 s'est soldé par un résultat net bénéficiaire de 3,62 MDT contre un déficit de 2,89 MDT en 2008.

Tab 7 : Evolution des indicateurs de résultat

En MDT	2006	2007	2008	2009	Var 08/09
Revenus	171,06	163,95	180,40	219,16	21%
Marge commerciale	25,84	23,16	26,88	35,28	31%
Taux de marge commerciale	15,10%	14,12%	14,90%	16,10%	+1,2 pts
Résultat d'exploitation	1,04	-12,18	-4,42	4,44	-201%
Taux de marge d'exploitation	0,61%	-7,43%	-2,45%	2,03%	+4,48 pts
Résultat net	1,93	-10,11	-2,89	3,62	-225%
Taux de marge nette	1,13%	-6,16%	-1,60%	1,65%	+3,25 pts

Source: Etats Financiers respectifs

- o En outre, la mise à niveau de l'organisation des directions de l'entreprise avec la création d'une direction de gestion commerciale, d'hygiène et sécurité, d'un plan de gestion de ressources humaines et d'une cellule de contrôle opérationnel ont permis à l'entreprise de gagner en efficacité et d'améliorer ses indicateurs qualité. D'après le management, ces nouvelles mesures apporteront pleinement leurs fruits au cours de l'exercice 2010.

c) Evolution de la structure financière

En termes de structure financière, Magasin Général a procédé courant l'exercice 2009 à une augmentation de capital en numéraire de 37,5MDT et a contracté un emprunt bancaire à long terme de 37 MDT. Ces ressources ont été destinées au financement de l'acquisition totale de BHM Promogro dont pour un coût de près de 83 MDT.

d) Evolution de l'activité au 1T 2010

A la fin du premier trimestre 2010, le CA (HT) de Magasin Général a enregistré une très belle avancée de près de 50% par rapport à la même période en 2009.

En termes de points de vente, entre 1T2009 et 1T2010 il y a eu l'ouverture de 3 nouveaux points de vente dont deux courant le premier trimestre 2010 en plus de la réouverture d'un magasin à Ibn Khaldoun après remodeling lourd. De plus, la société a acquis un nouveau dépôt à Borj Cédria, avec une surface de stockage de 7.500 m2, soit une capacité 7 fois supérieure à celle de l'ancien entrepôt. Selon les propos du management de Magasin Général, ce nouveau dépôt va régler les problèmes relatifs à la rupture du stock.

Tab 8 : Evolution de la structure financière

En MDT	2006	2007	2008	2009	Var 08/09
Actifs Immobilisés	19,69	19,56	98,29	120,54	23%
BFR	-11,95	-22,33	-88,85	-24,63	-72%
Capitaux employés	7,75	-2,77	9,44	95,92	916%
Capitaux propres	20,30	9,40	3,78	47,26	1149%
Endettement net	-12,56	-12,17	5,66	48,66	760%
Capitaux investis	7,75	-2,77	9,44	95,92	916%

Source: Etats Financiers respectifs

Tab 9 : Indicateurs d'activité au 1T2010

En MDT	31/12/2009	31/03/2010	31/03/2009	Var en %
CA HT	219,16	63,99	42,74	49,7%
Charges de personnel	19,16	4,78	4,80	-0,4%
Masse salariale/CA HT	8,7%	7,5%	11,2%	+3,8 pts
Nombre de points de vente	45	47	44	

Pleine exploitation du nouveau plan d'action et politique d'expansion du réseau avec l'ouverture d'un hypermarché en 2012.

e) Perspectives de développement

- o La Société Magasin Général exploitera pleinement dans les années à venir son nouveau plan d'action déjà mis en place visant à faire de la société une entreprise performante répondant aux standards de la distribution moderne. Ce plan s'articulera principalement autour de la rénovation des magasins existants et la création de nouveaux points de vente, la modernisation des modes de gestion et d'exploitation et le perfectionnement des compétences internes et le recrutement de professionnels de haut niveau.
- o Selon le business plan, la société projette aussi de continuer son plan d'expansion et devrait ouvrir 2 points de vente en 2010 (déjà ouverts au 1T2010), 5 en 2011 et un hypermarché en 2012.
- o Ces nouvelles ouvertures et le réaménagement des points de vente existants auront des retombées positives sur les revenus de la société mais auront aussi des coûts que la société devra y faire face.
- o D'ailleurs, Magasin Général prévoit une amélioration de la rentabilité provenant principalement de la maîtrise des charges d'exploitation et d'approvisionnement.
- o Sur la base de ces estimations, le CA attendu en 2010 serait de 288,7 MDT (+ 31,7%) et le résultat net s'établirait à 10,6 MDT contre 3,62 MDT en 2009.
- o A partir de l'exercice 2010, la société Magasin Général procédera à la distribution des dividendes sur la base du capital social plus la prime d'émission à hauteur de 10%, pour passer à 15% en 2011 et 20% au-delà. En valeur, ce dividende serait de 2,02 DT/action en 2009, 3,08DT en 2011 et 4,11DT en 2012 et 2013.
- o Actuellement, le titre s'échange à un P/E 2010^E (sur la base des états financiers individuels) de 28,19x et un P/BV 2009 de 7,32x, des niveaux relativement élevés par rapport au marché tunisien.

Amélioration de la rentabilité et retour à la distribution de dividende à partir de 2010.

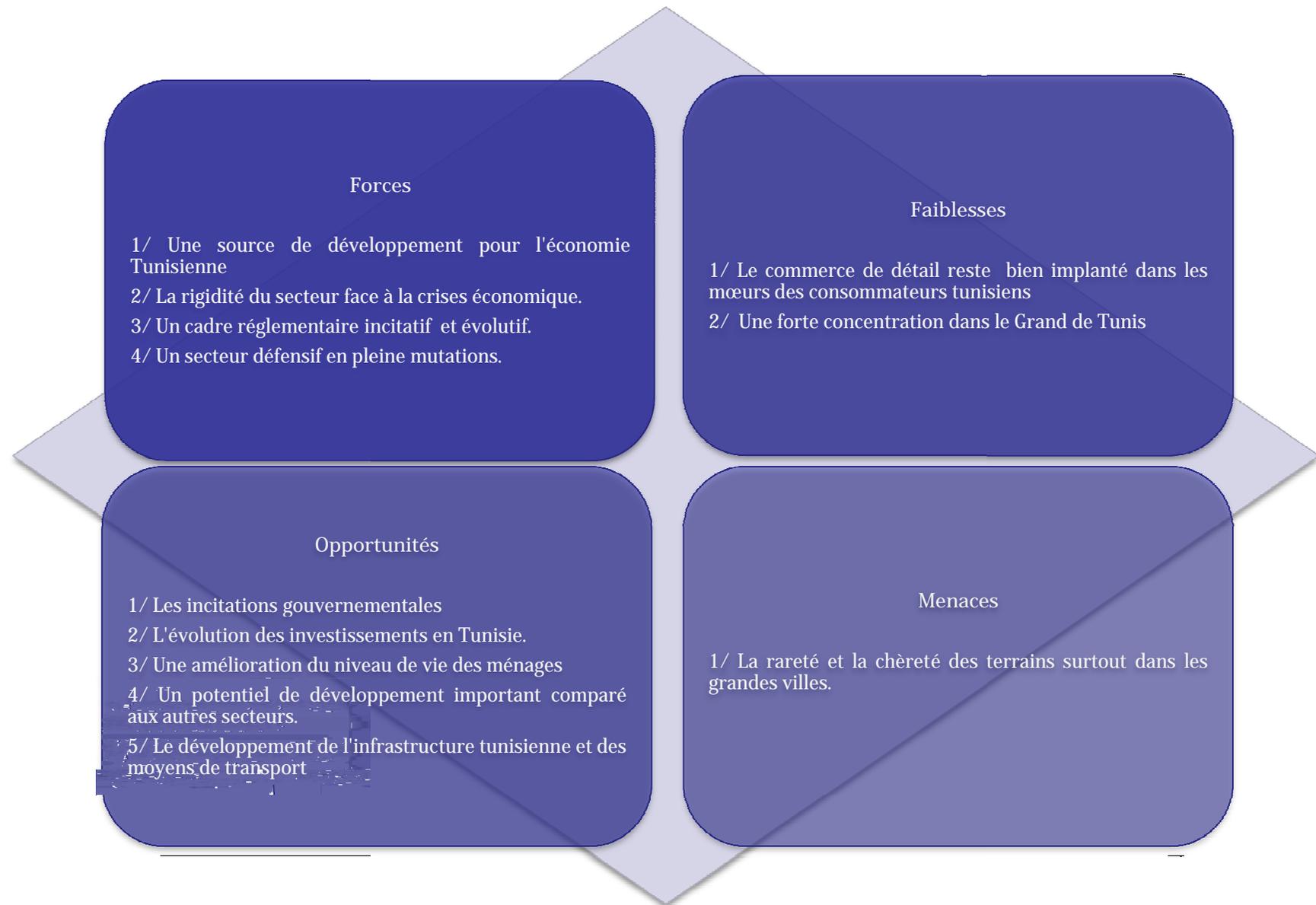
Tableau 10 : Indicateurs boursiers Magasin Général et Monoprix

Indicateurs	Cours (DTN)	Performance 2010	Nb de titres	Nominal (DTN)	Capi. (MDT)	Rt 2010E (MDT)	P/E 2010E	P/BV 2010E	Div. 2010E	Div yield 2010E
MAG	130,50	1,16%	2 296 250	5	299,7	10,63	28,19	5,6	2,06	1,57%
MNP	53,80	18,63%	9 245 080	2	497,4	18,34	27,12	8,5	1,39	2,58%
Marché		15,56%			14 246		14,33	1,83		2,87%

Source : BVMT et estimations de MAC SA

En date du 08 Juin 2010

Analyse SWOT du secteur



Conclusion

- La grande distribution en Tunisie semble en train de connaître un tournant qualitatif. L'adoption d'une logique de modernisme semble plus adaptée aux mutations structurelles de l'économie tunisienne et aux nouveaux modes de consommation. En assainissant le climat commercial, l'Etat s'est engagé pour sa part dans la voie de mise à niveau des services en vue d'une approche stratégique visant à accroître la contribution du secteur et à la réalisation des objectifs de croissance économique.
- Espérant que l'entrée prochaine de ces nouveaux nés de la grande distribution et la libéralisation de ce secteur favoriseront une meilleure autorégulation et une concurrence qui profitera au final au consommateur tunisien.

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 des sociétés mentionnées ou autres 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.