

## Société Tunisienne d'Email- SOTEMAIL

RECOMMANDATION : **SOUSCRIRE**

**Prix : 2,500 DT**

### Flash sur l'opération

Secteur	Industrie
Taille de l'OPF et placement global	8 MDT
Nombre de titre Offerts	3 200 000
Prix de l'offre	2,5 DT/ Action
Valeur Nominale	1 DT
Date d'ouverture	20 Décembre 2013
Date de clôture	23 Décembre 2013
Valorisation	57,5 MDT

### Structure de l'actionariat

Actionnaires	Avant l'offre	Après l'offre
SOMOCER	61,90%	54,34%
ATD SICAR	35,51%	31,17%
AB CORPORATION	2,52%	2,22%
RYM Abdennadher	0,07%	0,06%
LOTFI Abdennadher	0,00%	0,00%
KARIM Abdennadher	0,00%	0,00%
Public	0,00%	12,21%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### Chiffres et ratios clés

En MDT	2010R	2011R	2012R
Production	15,81	17,30	17,84
Résultat d'exp	2,35	1,91	2,61
Résultat Net	1,47	0,98	1,42
Capitaux propres	25,58	24,89	25,33
Endettement Net	-4,01	3,47	5,86
Marge nette	8,4%	5,5%	7,7%
ROE	6,1%	4,1%	5,9%
ROA	4,1%	2,7%	2,9%
Gearing	-15,7%	14,0%	23,1%

### Aperçu sur la société SOTEMAIL

- Créée en Juin 2002 par la société SOMOCER, filiale du groupe Abdennadher, SOTEMAIL est une société industrielle spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de carreaux céramiques en grès porcelaine pour le revêtement de sols et de murs. L'ensemble de ses unités de production est implanté à la région de SOUASSI du gouvernorat de Mahdia alors que son siège social est situé à Menzel Hayet à Monastir.
- Grâce aux fortes synergies développées entre **SOMOCER** et **SOTEMAIL**, cette dernière est rapidement parvenue à maîtriser le métier et à se positionner sur le marché. En effet, pour une capacité installée de production de carreaux céramiques pour pavement de sol de 14 350 000 m<sup>2</sup> en 2012, le groupe (SOMOCER-SOTEMAIL) détient 30% environ du marché tunisien et ce avec une capacité de production annuelle de 4 300 000 m<sup>2</sup>.
- Avec l'outil industriel en place, l'offre des produits SOTEMAIL est composée essentiellement de carreaux de grès porcelaine émaillé avec des dimensions variant du 15\*15 au 25\*60 cm et une prédominance des carreaux 30\*30 cm.
- SOTEMAIL s'est engagée au fil du temps dans une démarche d'amélioration du qualité de ses produits et a été certifiée conformément au référentiel ISO 2001 (version 2008) en Juin 2010 par la TUV Rheinland Cert GmbH. Ce certificat a été renouvelé en Juin 2013 et ce pour une durée de trois années expirant au premier Juin 2016.
- En terme de finition et de design des carreaux, SOTEMAIL est dotée d'une technologie de décoration par impression numérique sur les carreaux céramiques type INKJET, permettant d'avoir une parfaite qualité de décoration avec des possibilités sans limite de reproduire les designs et les couleurs demandés par ses clients.
- D'ailleurs, SOTEMAIL offre la solution pour des projets de grande envergure et les architectures qui nécessitent de matériaux très performants sur le plan technique: haut rendu chromatique, consistants, résistants à l'abrasion et aux taches, antidérapants, faciles à nettoyer...
- Sur le plan réalisations financières, les revenus de SOTEMAIL ont totalisé, au terme de l'année 2012, un montant de 16,8 MDT soit une progression de 14,8% par rapport à l'année 2011 (14,6 MDT).
- Le résultat net au titre de la même année s'est soldé à 1,42 MDT en hausse de 45,6% par rapport à la période précédente soit un taux de marge nette de 7,7% contre 5,5% en 2011.

### CONSIDÉRATIONS D'INVESTISSEMENT

- L'introduction de la société SOTEMAIL est considérée comme la 11ème société introduite sur le marché boursier et la 8ème société qui fait recours au marché alternatif de la bourse pour financer ses investissements et ce après la société SYPHAX et LOND'OR.
- Cette introduction va permettre à la société SOTEMAIL de lever 8 MDT pour clôturer son programme d'investissement (39 MDT). Ledit programme dotera la société d'une technologie numérique de dernière génération permettant de produire des carreaux avec une finition parfaite, une qualité supérieure de décoration, et des possibilités sans limite pour répondre aux exigences de sa clientèle avec une très grande flexibilité.
- D'après le Business plan, le management table sur une évolution moyenne des revenus de 33,6% sur la période de prévision et ce compte tenu de la concurrence sur le secteur. Les dirigeants de SOTEMAIL ont presque la certitude de réaliser ses chiffres vu l'importante demande sur les produits SOTEMAIL.
- La rentabilité de la société sera en nette amélioration avec un ROE attendu en 2017 de 31,8% et un ROA à deux chiffres de 17,3%. La société s'introduit sur la base d'un P/E 2014E de 5,6x un niveau de valorisation très attrayant et un niveau de Div Yield de 13,2%. **Nous recommandons de souscrire à l'OPF.**

## Caractéristiques de l'opération

### Renseignements sur l'OPF

- Montant de l'offre : 3 000 000 DT
- Nombre d'actions offertes : 1 200 000 actions
- Valeur nominale : Un dinars
- Prime d'émission: 1,5 DT /action
- Date de jouissance : 1er Janvier 2014
- Période de souscription : Du 20 au 23 Décembre 2013

### Cadre de l'opération

L'introduction de la société « SOTEMAIL » au marché alternatif de la cote de la Bourse s'effectuera par la mise sur le marché de 3 200 000 actions d'une valeur nominale de 1 dinar chacune, représentant 12,21% du capital de la société, après augmentation, au prix de 2,500 dinars et ce, dans le cadre :

**-1- D'un Offre à Prix Ferme** de 1 200 00 actions représentant 37,5% du total des actions à émettre en numéraire et 4,58% du capital de la société après augmentation, centralisée auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis. Cette augmentation de capital sera placée dans le cadre d'une OPF, répartie en deux catégories:

Catégories	Montant en MDT	Nombre d'actions	En % du capital après Augmentation
<b>Catégorie A</b> Institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 100 actions et au maximum 600 000 actions.	1 500 000	600 000	2,29%
<b>Catégorie B</b> Personnes physiques et/ou morales, Tunisiennes et/ou étrangères autres qu'institutionnels sollicitant au minimum 100 actions et au maximum 131 000 actions.	1 500 000	600 000	2,29%
<b>Total</b>	<b>3 000 000</b>	<b>1 200 000</b>	<b>4,58%</b>

**-2- D'un Placement Global** de 2 000 000 actions, représentant 62,5% du total des actions à émettre en numéraire et 7,63% du capital de la société après augmentation, auprès d'investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 000 dinars, centralisé auprès de l'Arab Financial Consultants –AFC– intermédiaire en bourse.

Le placement global sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'Offre à Prix Ferme.

Les souscripteurs dans le cadre de ce placement s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de la première cotation en Bourse, puis à l'issue de cette période et pendant les 6 mois suivant, 50% des titres seront libres à la vente.

Les souscripteurs dans le cadre du Placement Global **n'auront pas le droit de souscrire dans le cadre de l'OPF** et inversement. Toutefois, les titres non acquis dans le cadre du Placement Global pourraient être affectés à la catégorie A puis B de l'Offre à Prix Ferme.

## Dates clés de la société SOTEMAIL



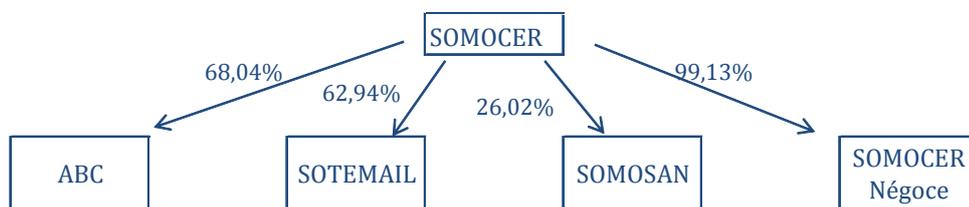
**Le groupe SOMOCER-SOTEMAIL détient environ 30% de la production de carreaux céramique pour pavement de sol en Tunisie.**

## Présentation de la société et de son secteur

### Présentation de l'historique de la société:

- SOTEMAIL est une société de production et de commercialisation de carreaux céramiques en grès porcelaine pour le revêtement de sols et murs implantée à la zone de développement régional à Souassi dans le gouvernorat de Sousse alors que son siège social est situé à Menzel Hayet à Monastir.
- La société a été créée en **Juin 2002** par la société mère SOMOCER, relevant du groupe Abdennadher, sous forme d'une société à responsabilité limitée.
- Une année après, **en 2003**, et suite au développement des marchés de la société SOMOCER, actionnaire de référence, la filiale SOTEMAIL s'est transformée en une société anonyme et qui s'est spécialisée dans la production de grès porcelaine dans la masse avec des gammes complémentaires à celles fabriquées et commercialisés par SOMOCER, notamment en termes de typologie, design et dimensions.
- La même année, un grand plan d'investissement a été mis en œuvre pour un montant de 27 MDT réalisable sur trois principales phases et qui devrait être clôturer l'année prochaine en 2014.
- En 2010** et suite à l'obtention de la certification ISO 9001 (version 2008), la société SOTEMAIL s'est positionnée comme un point de référence dans le secteur de la céramique, spécialisée dans la production des carreaux de revêtement mural et de sol pour l'intérieur et l'extérieur en grès cérame.
- En 2011**, SOTEMAIL a entamé la réalisation d'un programme d'investissement de 39 MDT pour l'agrandissement et pour le développement de son usine. Cette dernière disposera de nouvelles chaînes de production à haut niveau d'automatisation qui compteront des presses, des fours et plusieurs technologies numériques de pointe pour la décoration, la coloration, le polissage et la rectification des carreaux céramiques.
- Au 31/10/2013, SOTEMAIL a réalisé environ 86% de l'investissement global soit des dépenses engagées estimées à 34,6 MDT. D'ailleurs, l'opération d'introduction en bourse de la société SOTEMAIL vise à boucler le schéma de financement relatif à cette nouvelle unité de production à travers la levée de 8 MDT sur le marché alternatif.
- L'entrée en production de cette unité est prévue pour **Janvier 2014**.

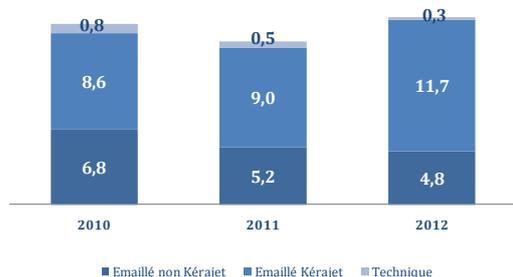
### Structure du groupe SOMOCER:



## Analyse financière de la société SOTEMAIL

### Analyse de l'exploitation

#### Evolution et composition du chiffre d'affaires (en MDT)



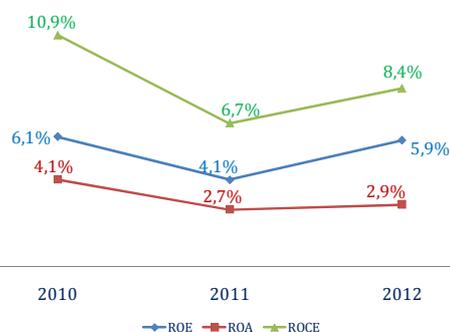
#### Evolution des principaux indicateurs d'exploitation (en MDT)



#### Evolution des marges entre 2010-2012



#### Evolution de la rentabilité du groupe 2010-2012



#### 1. Revenus

- Le chiffre d'affaires de la société SOTEMAIL a connu en 2011 un repli de 9,87% passant de 16,2 MDT en 2010 à 14,2 MDT en 2011. Cette mauvaise orientation est expliquée par la situation sécuritaire qu'a connu le pays après la révolution.
- Un retournement de tendance a été signé durant l'année 2012. Les revenus de SOTEMAIL ont atteint 16,8 MDT soit une progression de 15% par rapport à l'année précédente.
- Cette hausse est expliquée par le dynamisme de **la ligne Kérajét** (Carreaux ayant subi une décoration avec impression numérique) qui a enregistré une croissance continue sur la période 2010-2012 (soit un TCAM de 16,72%) atteignant ainsi près de 70% du chiffre d'affaires total en 2012.
- Cette belle croissance est le fruit d'efforts continus d'innovation et d'avancées technologiques dans le processus de production accompagnée d'une politique de révision à la hausse des prix de vente.
- Le chiffre d'affaires de la ligne **Emallé non Kérajét** a affiché un rythme baissier courant la période 2010-2012 en passant de 6,8MDT en 2010 à 4,8 MDT en 2012.

#### 2. La rentabilité

- L'amélioration du rythme de l'activité courant l'année 2012 a été accompagnée par une appréciation du taux de la **marge brute** qui est passée de 34,3% en 2011 à 40,4% en 2012. Cette tendance est expliquée principalement par la bonne stratégie misant sur la production de **la ligne Kérajét** à forte valeur ajoutée.
- L'**Excédent Brut d'Exploitation** a profité de la progression de l'activité pour atteindre 4,04 MDT en 2012 (contre 3,25 MDT en 2011). Avec la maîtrise de l'évolution des charges opératoires, le taux de la marge d'EBE s'est alors apprécié de 3,3 pts atteignant 21,8% en 2012.
- Le **résultat net** de SOTEMAIL est passé de 0,98 MDT en 2011 à 1,42 MDT en 2012 soit une **marge nette** de 7,7%.

#### Structure du bilan économique 2010- 2012

En MDT	2010	2011	2012
Immobilisations nettes	17,17	29,71	35,21
BFR	4,40	-1,35	-4,03
<b>Capitaux employés</b>	<b>21,57</b>	<b>28,36</b>	<b>31,18</b>
Capitaux propres	25,58	24,89	25,33
Dettes Nettes	-4,01	3,47	5,86
<b>Capitaux Investis</b>	<b>21,57</b>	<b>28,36</b>	<b>31,18</b>

- Le niveau du **BFR** a basculé dans le négatif depuis l'année 2011 sous le double effet de la baisse du compte clients et l'augmentation du compte fournisseurs.
- L'**endettement net** de SOTEMAIL s'est inscrit en hausse atteignant 5,86MDT en 2012. L'augmentation du niveau d'endettement est imputée au programme d'investissement de SOTEMAIL qui vise à l'agrandissement et le développement de son usine.
- En 2012, la rentabilité financière (**ROE**) a touché le niveau des 5,9% et devrait sauter à 31,7% en 2014 suite du passage au plein régime de l'activité. La rentabilité des actifs (**ROA**) se trouvera également à un niveau élevé à partir de l'année 2014.

## Evolutions récentes

### Indicateurs d'activité individuels au 30/09/2013

- Le chiffre d'affaires s'est élevé, au terme du troisième trimestre 2013, à 14,12 MDT en progression de 14,29% par rapport à la période correspondante en 2012. Le business plan de la société affiche un chiffre d'affaires de l'ordre de 18,51 MDT pour l'année 2013 soit un taux de réalisation de 76,3% par rapport à l'objectif fixé.
- Cette croissance du chiffre d'affaires provient essentiellement du **marché local** qui a affiché un chiffre d'affaires en hausse de 5,9% à 13 MDT soit 92% du chiffre d'affaires total.
- Egalement en hausse, les revenus de **l'export** se sont inscrits en hausse pour atteindre les 1,04 MDT. **Le chiffre d'affaires export** ne représente que 7,3% du total revenus au 30/09/2013.
- Au 30/09/2013, le niveau de **l'endettement** de la société SOTEMAIL a atteint les 15,5 MDT dont la moitié est à court terme, sous forme d'escompte, crédits de gestion et des découverts, destinés à financier le cycle d'exploitation.

En MDT	Cumul 3T 2012	Cumul 3T 2013	Var %	31/12/2012
<b>Total Revenus</b>	<b>12,36</b>	<b>14,12</b>	<b>14,29%</b>	<b>16,80</b>
CA local	12,36	13,08	5,87%	16,80
CA export	0,00	1,04	nb	0,00
<b>Production</b>	<b>8,99</b>	<b>9,24</b>	<b>2,84%</b>	<b>12,25</b>
Investissement	2,00	14,24	613,17%	3,89
<b>Engagements bancaires</b>	<b>7,16</b>	<b>15,50</b>	<b>116,46%</b>	<b>9,98</b>
Dettes à long et moyen terme	2,61	7,41	184,27%	2,37
Dettes à court termes	4,56	8,10	77,68%	7,61

En MDT	30/09/2013	2013E	% de réalisation
<b>Total Revenus</b>	<b>14,13</b>	<b>18,51</b>	<b>76,30%</b>
CA local	12,03	15,37	78,26%
CA export direct	1,04	1,63	63,90%
CA export via SOMOCER	1,06	1,52	69,74%
<b>Production</b>	<b>9,24</b>	<b>16,18</b>	<b>57,13%</b>
<b>Investissement</b>	<b>14,24</b>	<b>20,61</b>	<b>69,11%</b>

## Analyse SWOT

<p><b>FORCES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Savoir faire technique maîtrisé</li> <li>• Fortes synergies avec la société mère SOMOCER</li> <li>• Qualité du produit</li> <li>• Notoriété de la marque</li> <li>• Capacité de développement et d'innovation</li> <li>• Avantages fiscaux, financiers et sociaux relatifs au développement régional</li> </ul>	<p><b>FAIBLESSES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Outil de production limité: Ligne de production actuelles ne permettant que la production d'une gamme limitée de grés.</li> <li>• Organisation et structure à développer.</li> </ul>
<p><b>Opportunités</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Secteur de vie en pleine croissance</li> <li>• Exploration de nouveaux marchés</li> </ul>	<p><b>Menaces</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Secteur d'activité concurrentiel</li> <li>• Environnement national et régional en turbulence</li> <li>• Tendance à la hausse des prix de certaines matières premières.</li> <li>• Prix de revient et Dinar tunisien peu compétitifs.</li> </ul>

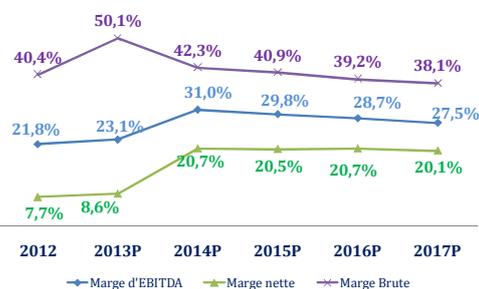
## Stratégie de développement et perspectives

### I- La croissance du chiffre d'affaires est estimée à 33,66% annuellement

#### Evolution du CA entre 2012-2017 (en MDT)



#### Evolution des marges 2012-2017 (en %)



- Sur la période de prévision du business plan 2012-2017, le chiffre d'affaires de SOTEMAIL devrait afficher un TCAM de 33,6% et ce suite à l'entrée en activité de la nouvelle unité de production à partir de l'année 2014. Les ventes de **grès mat non poli** et **grès technique poli** seront les vecteurs de croissance des ventes de la société avec une évolution moyenne pour ses deux produits de 9,5% sur la période **2014-2017**. Leur poids dans le chiffre d'affaires total passera ainsi de 67,7% en 2014 à plus que 70% en 2017.
- Le **chiffre d'affaires de grès émaillé** évoluera à un rythme moins soutenu soit 4,3% sur la période 2012-2017. Ainsi sa part dans le CA passera de 97% en 2012 à 28,2% en 2017.
- SOTEMAIL vise à consolider son positionnement sur le marché local. D'ailleurs, la part des **ventes sur le marché local** se situerait à 83% en 2013, 74% en 2014 pour se stabiliser à 71% sur la période 2015-2017.
- Le **résultat d'exploitation** passera de 2,6 MDT en 2012 à 16,09 MDT en 2017, soit un taux de marge de 22,45% en 2017 contre 14,14% en 2012.
- Le **résultat net de la société** évoluera de 1,42 MDT en 2012 à 14,39 MDT en 2017 soit un taux de croissance annuel de 58,9%. A rappeler que le résultat 2014 devrait afficher une évolution exceptionnelle par rapport à celui des années 2013 et 2012. Cette belle progression est le résultat de l'entrée en production de la nouvelle usine.
- Le **taux de marge nette** augmentera de 12,4 points de pourcentage entre 2012 et 2017 pour atteindre 20,08%.

#### Evolution du résultat net entre 2012-2017 (en MDT)

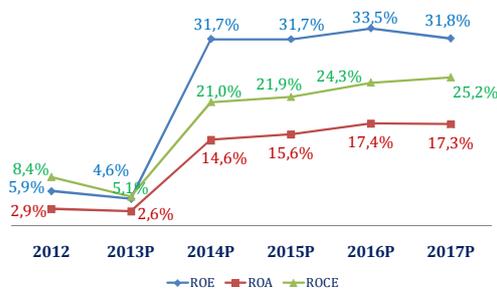


### II- Les investissements futurs

- SOTEMAIL s'est engagé dans un programme d'investissement (39MDT) pour l'élargissement et le développement de son usine. Cette dernière disposera de nouvelles chaînes de productions à haut niveau d'automatisation qui compteront des presses, des fours et plusieurs technologies numériques de pointe pour la décoration, la coloration, le polissage et la rectification des carreaux céramiques. Les nouvelles chaînes permettront à la société SOTEMAIL de:

- ⇒ Compléter sa gamme actuelle par l'introduction de nouvelles technologies de carreaux de grès porcelaine de première qualité.
- ⇒ Assurer une grande flexibilité en termes de formats moyens et grands allant jusqu'à 120 cm.
- ⇒ Augmenter sa capacité de production de grès porcelaine qui passera de 1,6 à 4,5 millions de m<sup>2</sup> par an.
- ⇒ Consolider sa position sur ses marchés actuels et s'imposer sur de nouveaux segments de marché.

#### Evolution de la rentabilité du groupe 2012-2017 (en %)

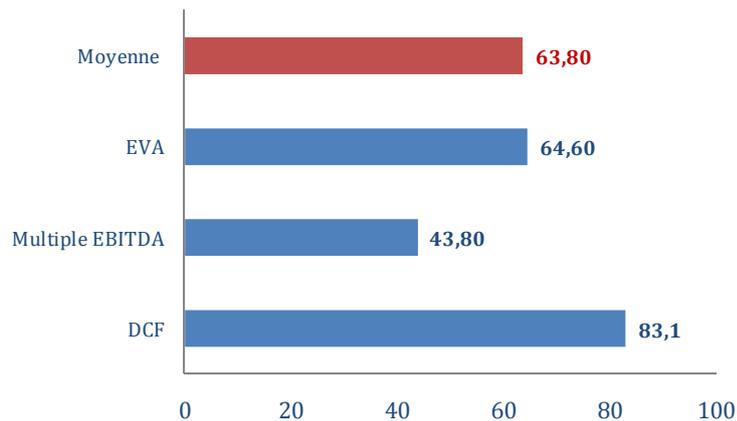


### III- Le Business Plan

En MDT	2012	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	TCAM 12-2017
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>18,49</b>	<b>18,51</b>	<b>57,07</b>	<b>61,09</b>	<b>68,47</b>	<b>71,67</b>	<b>31,1%</b>
Marge Brute	7,48	9,28	24,15	25,01	26,86	27,31	29,6%
Charges de personnel	1,91	2,80	3,49	3,69	3,91	4,13	16,7%
<b>EBE</b>	<b>4,04</b>	<b>4,27</b>	<b>17,68</b>	<b>18,19</b>	<b>19,67</b>	<b>19,73</b>	<b>37,3%</b>
Taux de marge d'EBE	14,1%	15,7%	24,5%	23,8%	23,4%	22,5%	
<b>Résultat net</b>	<b>1,42</b>	<b>1,59</b>	<b>11,79</b>	<b>12,54</b>	<b>14,15</b>	<b>14,39</b>	<b>58,9%</b>
Taux de marge nette	7,7%	8,6%	20,7%	20,5%	20,7%	20,1%	

## Valorisation et recommandation

- L'évaluation de la société SOTEMAIL a été effectuée sur la base des états financiers certifiés au 31/12/2012 et sur la base d'un business plan de la période allant de 2012 à 2017.
- Trois méthodes différentes ont été retenues pour l'évaluation des actions SOTEMAIL à savoir:
  - La méthode des Discounted Cash Flow (DCF)
  - La méthode de l'Economic Value Added (EVA)
  - La méthode des Multiples EBITDA



### Prix proposé

- Le prix de l'action SOTEMAIL proposé pour l'introduction est de 2,5 DT par action soit 1DT nominal et 1,5 DT de prime d'émission. Ce prix correspond à une valorisation des fonds propres de SOTEMAIL de 57,5 MDT, soit une décote de 8,09% par rapport à la valorisation moyenne obtenue (2,72 DT par action).



### Département Recherches

Salma Zammit Hichri  
Chef du département Recherches  
salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Chérif  
Analyste Financier Senior  
ibrahim@macsa.com.tn

Abdelmonam Jebali  
Analyste Financier Junior  
abdelmonam.jebali@macsa.com.tn

Rahma Tayachi Lakhoua  
Assistante Analyste Financier  
rahma.tayachi@macsa.com.tn

### MAC SA- Intermédiaire en Bourse

Green Center Bloc C, 2ème étage, Rue du Lac Constance

1053- Les Berges du Lac – Tunis

Tél : + 216 71 137 600

Fax : + 216 71 960 903

Email : [macsa@macsa.com.tn](mailto:macsa@macsa.com.tn)

Web : [www.macsa.com.tn](http://www.macsa.com.tn)

### 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 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.*