

SITS: Jeter les fondations d'une croissance pérenne

Capitalisation Boursière : 30 MDT

Prix : 1.910 DT

Ratios Boursiers au 10/06/2015

	SITS	Immobilier Coté *
PER 2015e	12.5x	8.0x
P/B 2014	0.8x	0.7x
P/ANR 2014 **	0,5x	0,4x
Yield 2014	5,2%	4.1%
Yield 2015e	5,2%	4.3%
Performance YTD	-3.5%	-12.8%

(*): L'échantillon du secteur immobilier coté tient compte des sociétés ESSOUKNA, SIMPAR et SITS.

(**): Actif Net Réévalué.

En KDt	2013	2014	2015e	2016p	2017p
Revenus	16 801	24 637	24 500	25 500	27 552
Variation	-12%	47%	-1%	4%	8%
Marge brute	3 290	8 181	7 840	8 160	8 817
Variation	-32%	149%	-4%	4%	8%
Taux de marge brute	20%	33%	32%	32%	32%
EBITDA	2 283	7 902	7 418	7 631	8 172
Variation	-44%	246%	-6%	3%	7%
Marge d'EBITDA	14%	32%	30%	30%	30%
Résultat Net Part du Groupe	164	3 950	2 383	2 058	2 293
Variation	-92%	2310%	-40%	-14%	11%
Marge nette	-1%	21%	13%	11%	11%

Source: Etats financiers du groupe et prévisions de Tunisie Valeurs

■ Faits saillants de l'exercice 2014:

À l'image de l'exercice 2012, l'année 2014 a été un bon crû pour SITS. Le groupe immobilier a publié des résultats exceptionnels alliant à la fois croissance et rentabilité : Un chiffre d'affaires record de 25MDt et un résultat net part du groupe frôlant les 4MDt.

Un retour confirmé à la croissance

Malgré le fléchissement des ventes de la société mère, l'activité du groupe SITS a connu sur l'année 2014, un regain de dynamisme qui s'est traduit par une croissance remarquable de ses revenus de 47% à 25MDt. Contrairement au passé où la société mère était le principal générateur de croissance du CA, les ventes du groupe ont été alimentées par les filiales principalement par la société International City Center. Cette entité a contribué à hauteur de 65% aux ventes totales du groupe.

Bien positionné sur le segment « Haut Standing », l'entrée des nouveaux projets du groupe en phase de commercialisation a eu un effet de levier sur sa marge brute. Cette dernière s'est bonifiée de 70 points de base, pour s'établir à 33% contre une moyenne de 26% sur les cinq dernières années.

Une efficacité opérationnelle accrue

La rentabilité opérationnelle de SITS a bénéficié, d'une part, de l'optimisation des charges de personnel, et, d'autres part, de la baisse de l'enveloppe des provisions. Bref, l'activité d'exploitation du groupe a généré, sur l'année 2014, une marge opérationnelle de 31%; un niveau de rentabilité en ligne avec la moyenne du secteur.

Une capacité bénéficiaire renforcée

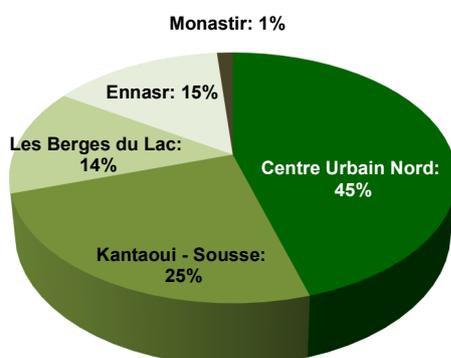
Opérant dans un secteur fortement capitalistique, la progression des ventes du groupe SITS s'est inévitablement accompagnée d'une hausse de l'encours de sa dette. Avec un gearing passant de 87% à 102%, en l'espace d'une année, l'enveloppe des charges financières du groupe a atteint 12% de son chiffre d'affaires.

Au final, SITS a dégagé, sur l'exercice 2014, un Bottom Line de 4MDt, soit une marge nette de 21%; un niveau non atteint par le groupe depuis 2007.

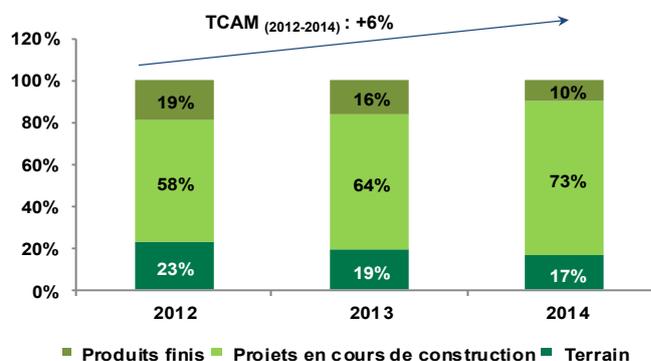
■ Business Plan et Perspectives d'avenir

A l'heure actuelle, le groupe SITS dispose d'importantes réserves foncière situées dans les zones urbaines les plus porteuses du pays: Les Berges du Lac, Centre Urbain Nord, Ennasr, Kantaoui et Monastir.

Répartition du stock foncier du groupe par zone géographique en 2014



Évolution des réserves foncières du groupe sur la période 2012 - 2014



D'une

valeur aux livres de plus de 92MDt, le patrimoine foncier de SITS est constitué à hauteur de 73% par des projets en cours de construction. Avec un stock financier aussi important, SITS semble bien armée pour poursuivre son développement sur les trois prochaines années.

Selon le management, le triennat à venir sera marqué par l'entrée de plusieurs projets en pleine phase de commercialisation. En effet, les ventes générées par le projet International City Center III et le projet Ennasr assureraient un pipe-line de croissance des revenus. Le groupe parviendrait à afficher une progression moyenne de son chiffre d'affaires de 4% sur la période 2014 - 2017 pour le maintenir au-delà du cap des 24MDt.

Le résultat net part du groupe, devrait, quant à lui décroître de 17%, sur le même intervalle, pour revenir à des niveaux normatifs. Bref, nous tablons sur un Bottom Line de 2.3MDt, à l'horizon 2017, soit une marge nette de 11%.

À l'instar de tous les acteurs de l'immobilier coté, le titre SITS a longtemps souffert de la volatilité de ses revenus. Caractéristique inhérente à l'activité foncière, la cyclicité des revenus constitue un signal négatif pour le marché biaisant le comportement boursier des valeurs immobilières. Le titre SITS n'a pas échappé à cette tendance qui s'est particulièrement manifestée en 2014 lorsque l'action a perdu 15.4% de sa valeur, en réaction à la chute des bénéfices nets de l'exercice 2013 de 92%.

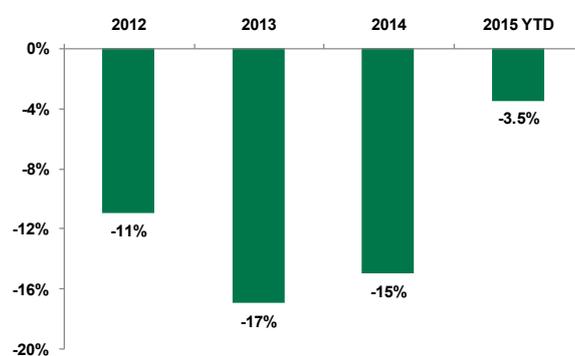
■ Comportement boursier et opinion de Tunisie Valeurs

Présentement et avec une capitalisation boursière de 30MDt, les niveaux de valorisation de SITS nous semblent attractifs, particulièrement en termes de multiple d' Actif Net Réévalué, qui est l'indicateur le plus pertinent pour le secteur immobilier. En affichant un ratio P/ANR 2014 de 0.5x, en ligne avec le secteur coté, l'action SITS recèle un important upside. Par ailleurs et avec un rendement en dividendes de 5.2%, le titre se classe parmi les valeurs les plus rémunératrices de la Place.

Nous voyons dans le titre SITS une bonne opportunité de placement: un groupe opérant dans un secteur défensif, disposant d'un patrimoine foncier de qualité et offrant un bon rendement en dividendes. Autant de spécificités qui font de SITS une valeur de fond de portefeuille.

Nous révisons à la hausse notre opinion sur le titre et recommandons de l'« Acheter ».

Comportement boursier du titre SITS sur la période 2012 - 2015



Département Recherches & Etudes

Rym GARGOURI BEN HAMADOU
Lilia KAMOUN TURKI
Aicha MOKADDEM
Hamza BEN TAARIT
Mail : recherche@tunisievaleurs.com

Tel : 71 189 600 - 71 189 630

www.tunisievaleurs.com