

Compte de résultat consolidé

En MDt	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Revenus	21,0	25,2	29,2	31,8	33,0	38,9	42,8
<i>Progression</i>	12%	20%	16%	9%	4%	18%	10%
Marge brute	9,1	10,9	13,6	14,1	14,8	17,9	19,7
Taux de marge brute	43%	43%	47%	44%	45%	46%	46%
EBITDA	4,3	5,3	6,8	6,9	7,5	9,0	10,3
<i>Progression</i>	30%	23%	28%	2%	8%	20%	15%
Marge d'EBITDA	21%	21%	23%	22%	23%	23%	24%
Résultat net part du groupe	1,5	2,1	2,8	3,3	3,5	4,9	5,4
<i>Progression</i>	66%	35%	33%	18%	8%	40%	10%
Marge nette	6%	8%	9%	10%	11%	13%	13%

Source: Etats financiers consolidés de CEREALIS et estimations de CEREALIS et de Tunisie Valeurs

▪ Le groupe CEREALIS a réussi à renouer avec la croissance à deux chiffres en 2021. Le chiffre d'affaires du groupe a atteint un record de 38,9MDt, soit une hausse de 17,8%. Le résultat net part du groupe a atteint 4,9MDt, soit une progression annuelle de 40%. Le taux de marge nette a pris deux points de pourcentage à 12,7%. En 2022, le management de la société s'est fixé comme objectif de croissance de 10% au niveau du chiffre d'affaires. Le résultat net part du groupe est également attendue en hausse de 10% et ce en dépit du renchérissement continu du prix des intrants.

▪ L'AGO, tenue le 28 Juin 2022, a décidé la distribution d'un dividende de 0,215Dt au titre de l'exercice 2021. La date de mise en distribution est prévue pour le 27 Juillet 2022.

▪ Le CMF vient d'autoriser la cession par les membres de la famille Gahbiche et de la société «Ekuity Capital» au profit de la société, nouvellement créée, «Power Brands Holding», d'une partie de leur participation dans le capital de la société CEREALIS, soit 74,09% du capital de ladite société sur un total de 78,98% au prix de 13,295Dt l'action. La nouvelle Holding procédera à une augmentation de capital au profit desdits actionnaires qui contrôleront indirectement la société CEREALIS. Etant donné que ces actionnaires conserveront toujours le contrôle de la société CEREALIS, le CMF a décidé de dispenser la Holding de procéder à une OPA ou un maintien de cours visant le reste du capital de la société CEREALIS. Une fois cette opération réalisée, et sous réserve de l'obtention des accords et autorisations nécessaires, il est prévu qu'un fonds d'investissement étranger procédera, à travers une société dédiée, à un ensemble d'opérations sur le capital social de la Holding permettant audit fonds de détenir une participation majoritaire, ce qui, conduirait le CMF à soumettre la Holding à procéder à une Offre Publique d'Achat Obligatoire ou un maintien de cours visant le reste des actions de la société CEREALIS.

Prix : 12,830DT

Conserver

Actionnariat*

Famille Gahbiche :	58,8%
Ekuity Capital :	20,2%
Flottant:	21,0%

Capitalisation boursière: 63MDt

Ratios boursiers:**

PER 2022e: 11,6x

EV/EBITDA 2022e: 5,3x

Yield 2021: 1,7%

Performance 2022: +42,6%.

* Actionnariat datant du mois de Juin 2021.

** Données au 28/06/2022

« En 2022, la management de la société se fixe un objectif de croissance de 10% au niveau du chiffre d'affaires et de 10% au niveau du bottom line »

I- Faits & éléments saillants au 31 décembre 2021

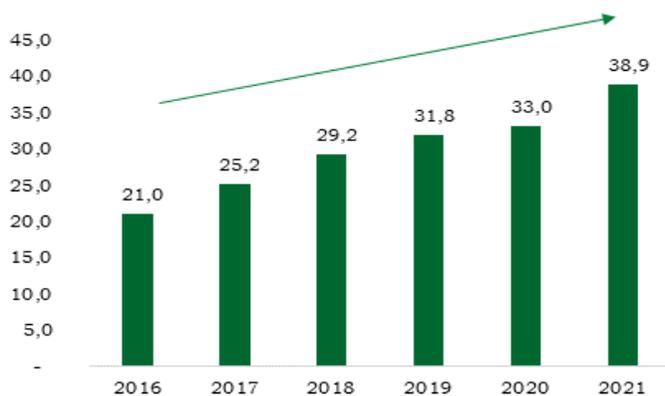
1- Une forte reprise de l'activité

Le groupe CEREALIS a réussi à renouer avec la croissance à deux chiffres en 2021. Le chiffre d'affaires du groupe a atteint un record de 38,9MDt, soit une progression à deux chiffres de 17,8%. La croissance a été portée par tous les types de produits (snacks salés et sucrés). L'activité des snacks salés de la société mère continue sur sa lancée positive (+19,5% à 20,8MDt). Une croissance soutenue par les efforts de distribution engagés par le groupe et par le lancement de nouveaux produits (popcorns prêts à manger en sels et sweet, un produit en tube « PONG » et Grissini sésame).

La stratégie de distribution du groupe, visant une meilleure maîtrise et une modernisation des techniques de commercialisation, a dû réenergiser les ventes de la société et reconforter son positionnement de leader sur le marché local.

Evolution du chiffre d'affaires de CERELAIS (2016-2021)

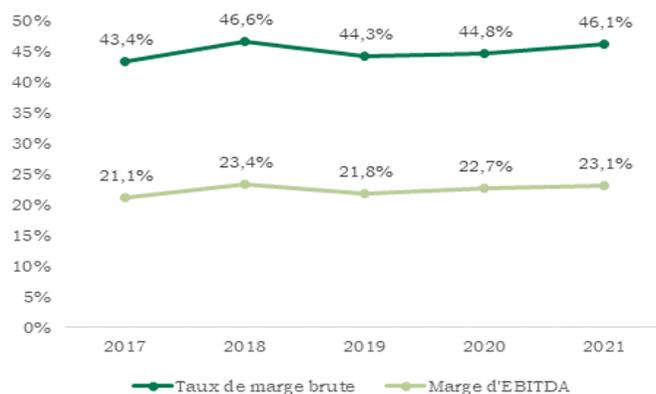
TCAM₂₀₁₆₋₂₀₂₁ : +13,1%



2- Un niveau de marge attrayant

En 2021, en dépit du renchérissement des matières premières et des coûts de production post-Covid et de la dépréciation du dinar face à l'Euro, CEREALIS a réussi à afficher comme à l'accoutumé un niveau de marges attrayants et en amélioration. Le taux de marge brute s'est bonifié de 1,3 points de pourcentage du taux de marge brute à 46,1%, et ce grâce à une meilleure optimisation de l'outil de production. Ce taux de marge est en ligne avec la norme du secteur. La marge d'EBITDA s'est établie à 23,1%, retrouvant le niveau de marge de 2019.

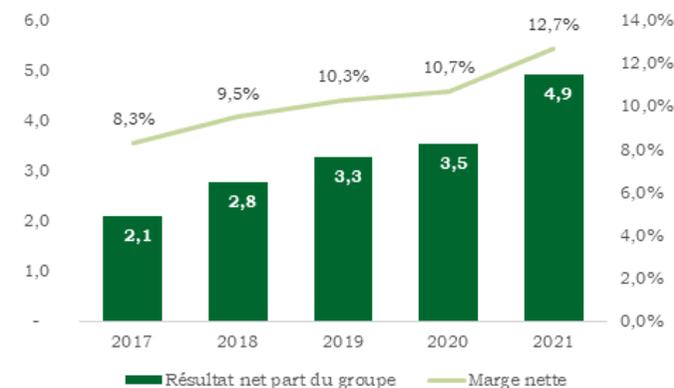
Evolution de la marge brute et de la marge d'EBITDA



Le résultat net part du groupe a atteint 4,9MDt, soit une progression annuelle de 40%. Le taux de marge nette a pris 2 points de pourcentage à 12,7%. La réduction du taux d'imposition à 15% a profité au groupe.

« En 2021, en dépit du renchérissement des matières premières et des coûts de production post-Covid et de la dépréciation du dinar face à l'Euro, CEREALIS a réussi à afficher comme à l'accoutumé un niveau de marges attrayant et en amélioration ».

Evolution du résultat net du groupe (2017-2021)



3- Des fondamentaux solides en amélioration

Comme à l'accoutumée, le groupe CEREALIS affiche une situation financière solide. L'augmentation du Besoin en Fond de Roulement a négativement impacté la trésorerie de la société, mais demeure excédentaire s'établissant à 5,1MDt, contre 8,2MDt une année auparavant. Le bilan de l'entreprise fait apparaître une dette nette négative de -8,6MDt, correspondant à un gearing de -35%.

	2018	2019	2020	2021
BFR	5,0	6,2	3,1	4,9
Trésorerie d'exploitation	4,5	3,3	8,2	5,1
Free Cash Flow	3,0	1,4	6,1	3,2
Dette nette	-2,0	-2,6	-7,0	-8,6
Gearing	-12%	-14%	-34%	-35%
ROE	20%	21%	20%	25%

La société CEREALIS s'est engagée depuis 2018 à consolider davantage sa participation dans la société Bolério, en acquérant 9,5% du capital en 2021, portant sa participation à 99,95% du capital à fin 2021 contre 90,45% en 2020.

- Toutefois, il est à préciser que la rentabilité de Bolério demeure modeste (un Résultat net en hausse de 212% à 0,341MDt en 2021) pesant sur celle du groupe. Le management du groupe précise qu'il s'agit d'une diversification stratégique permettant d'étoffer l'offre du groupe et surtout d'augmenter le rendement et la rentabilité logistique et de rendre possible la mise en place d'une plateforme de distribution captive.

II- Perspectives d'avenir & prévisions

- L'année 2021, s'est inscrite sous le signe de la croissance et de l'amélioration de la rentabilité pour le groupe et ce en dépit de la conjoncture socio-économique touchant le pouvoir d'achat des ménages et de l'inflation touchant le prix des intrants.

- Pour assurer une croissance continue des ventes, le management met l'accent sur une nouvelle organisation de la production (autour de trois shifts sur toute l'année) et sur le renforcement de la capacité de production. Une extension des espaces de stockage (outre l'extension de l'usine opérée en 2020) devrait être entreprise afin de mieux répondre aux besoins des réseaux de vente.

- En 2022, la management de la société s'est fixé comme objectif de croissance de 10% au niveau du chiffre d'affaires. Le résultat net est également attendu en hausse de 10% et ce en dépit du renchérissement continue du prix des intrants.

- La rentabilité de CEREALIS sera mise également à rude épreuve et dépendra de la reprise de la saison estivale, du prix des intrants et de la

stabilité du taux de change du dinar face à l'Euro et au Dollar. Le marché du snacking, et en particulier celui du snacking salé reste relativement jeune et propice à une croissance organique. **Le challenge de la société serait de consolider son volume d'activité et de préserver des niveaux de marges sains dans ce contexte inflationniste.**

- Le management déploie des efforts afin de développer l'activité export, mais ce volet n'est pas encore correctement enraciné.

- Le Conseil du Marché Financier vient d'autoriser la cession par les membres de la famille Gahbiche et de la société «Ekuity Capital» au profit de la société, nouvellement créée, «Power Brands Holding», d'une partie de leur participation dans le capital de la société CEREALIS, soit 74,09% du capital de ladite société sur un total de 78.98% au prix de 13,295DT l'action. La nouvelle Holding procédera à une augmentation de capital au profit desdits actionnaires qui contrôleront indirectement la société CEREALIS. Etant donné que ces actionnaires conserveront toujours le contrôle de la société CEREALIS, le CMF a décidé de dispenser la Holding de procéder à une OPA ou un maintien de cours visant le reste du capital de la société CEREALIS. Une fois cette opération réalisée, il est prévu qu'un fonds d'investissement étranger procédera, à travers une société dédiée, à un ensemble d'opérations sur le capital social de la Holding permettant audit fonds de détenir une participation majoritaire, ce qui conduirait le CMF à soumettre la Holding à procéder à une Offre Publique d'Achat Obligatoire ou un maintien de cours visant le reste des actions de la société CEREALIS.

III- Comportement boursier & opinion de Tunisie Valeurs

- En bourse, la résilience de la société face aux retombées de la crise Covid-19 a été récompensée. Le cours de l'action poursuit son trend haussier, affichant une embellie de +46,2% courant l'année 2022.

- Au vu de son ascension, le titre est valorisé à 63MDt, soit un PER 2022e de 11,6x, un EV/ EBITDA de 5,3x. Le titre traite à des niveaux de valorisation attrayants.

« Etant donné que la famille Gahbiche conservera toujours directement et indirectement le contrôle de la société CEREALIS, le CMF a décidé de dispenser la société Power Brands Holding de procéder à une Offre Publique d'Achat Obligatoire ou à un maintien de cours visant le reste des actions de la société CEREALIS. Néanmoins, le CMF soumettra ledit fonds à une OPA obligatoire visant le reste du capital ».