

Modalités de l'augmentation de capital en numéraire

Nombre d'actions à émettre :	3 408 007
Parité de souscription :	17 nouvelles pour 56 anciennes
Prix d'émission :	9Dt (dont 1Dt de nominal)
Montant de l'augmentation :	30,7MDt
Jouissance:	1 ^{er} janvier 2022
Période de souscription :	du 13 Mai au 27 Mai 2022 inclus

Une augmentation de capital en numéraire sera réalisée par l'émission de 3 408 007 actions nouvelles, et ce à raison de 17 actions nouvelles pour 56 anciennes (jouissance en dividendes à partir du 1^{er} janvier 2022). Les actions nouvelles à souscrire seront libérées intégralement lors de la souscription. Le capital social de Land'Or passera, ainsi, de 11 226 376DT à 14 634 383DT.

▪ Dans le cadre de la poursuite du financement de son programme de développement et de la consolidation de son assise financière, Land'Or compte procéder à une augmentation de capital en numéraire (une levée totale de 30,7MDt) en vue de:

- 1)- Financer les investissements qui portent sur une extension de la capacité de production en Tunisie.**
- 2)- Finaliser l'aménagement de l'unité industrielle au Maroc et diversifier ses marchés d'exposition.**
- 3)- Améliorer sa trésorerie.**

▪ Depuis 2020, le fromager a entamé un repositionnement stratégique à travers la création de

nouvelles marques de fromages à base de préparation alimentaire et le lancement de nouveaux produits premium, sous la marque Land'Or destinés aux ménages. Cet effort stratégique couplé à plusieurs campagnes marketing d'envergure a servi à redorer l'image de marque « Land'Or ».

▪ La société a œuvré également à diversifier ses marchés d'exposition (la Tunisie, le Maroc et la Libye), notamment qu'ils sont relativement matures et très concurrentiels. Afin de mieux écouler ses produits dans ce contexte concurrentiel, Land'Or a adopté un ambitieux projet de développement à l'international avec comme objectifs de diversifier les marchés sur lesquels elle opère.

Souscrire (+)

Actionnariat

Land'Or Holding :	58,0%
MPEF IV LLC :	21,6%
Autres :	20,4%

Ratios boursiers*

**Capitalisation Post-augmentation:
124,4 MDt**

PER 2021e:	14,2x
P/B 2021e:	1,4x
Yield 2021e:	2,3%
ROE 2021e:	9,2%
Performance 2021:	-3,4%

* Données au 12/05/2022

- Grâce à la création de nouveaux produits, à l'investissement régulièrement dans de nouveaux packagings attractifs, pratiques en adéquation avec le positionnement recherché (des produits concepts râpé fondu, croky's, bâtonnet...) et à une approche commerciale agressive, Land'Or dispose désormais d'un positionnement solide sur le marché local (30% de part de marché en termes de volumes) et d'une large offre de produits/marques répondant à différents pouvoirs d'achat et différents besoins.

- L'inauguration de Land'Or Maroc Industries à Knitra, prévue au premier semestre de 2022, va permettre au groupe Land'Or de prendre de nouvelles dimensions et de mieux répondre aux besoins du marché marocain, un rôle précédemment assuré par l'usine de Tunis. Cette usine marocaine va, ainsi, libérer de la capacité de production et permettre à Land'Or, dans un premier temps, de s'orienter vers de nouveaux marchés attractifs tel que le moyen orient et les pays du golfe et dans un deuxième temps, de viser l'export vers l'Afrique de l'Ouest, des pays avec une classe moyenne et un pouvoir d'achat en pleine croissance.

- Le business plan dévoilé par le fromager (voir tableau ci-après) nous semble réaliste et les hypothèses de croissance réalisables.

- Sur la période 2021-2025, une enveloppe d'investissement de 70MDt est prévue. 30MDt seront investis en 2022 et financeront à hauteur de 13MDt le renouvellement de la flotte de matériel roulant, l'acquisition et l'aménagement de bâtiments pour le stockage. 16,5 MDt seront destinés à l'augmentation de capital de sa filiale au Maroc (Land'Or Maroc Industries).

- Cette stratégie d'investissement expansionniste du fromager se traduirait selon le BP par:

- Une croissance à deux chiffres des revenus (un TCAM de 10,6% sur la période d'étude.

- Une hausse des charges d'amortissements (un TCAM de 14,7% sur la période d'étude.

- le Groupe commencerait à récolter les fruits de ses investissements, à amortir ses charges d'exploitation et à atteindre de nouveaux paliers de rentabilité à partir de 2023. Après une première année 2022, pénalisée par l'impact « ponctuel » de la hausse des charges d'exploitation et des charges financières, la société retrouvera un niveau de rentabilité équivalent à celui de 2021 en 2023.

- Une progression moyenne de 23,4% du résultat net part du groupe est prévue entre 2021-2025.

- Le Groupe, qui a réussi depuis le partenariat capitalistique avec le Groupe AfricInvest, à

institutionnaliser son actionnariat, rééquilibrer son bilan et soulager sa rentabilité, et renforcer son positionnement à l'export, poursuit ses ambitions de croissance avec l'entrée en exploitation de la filiale marocaine. La société a, enfin, relevé le défi de renforcer son développement vers les pays limitrophes. La nouvelle filiale marocaine offre un potentiel de croissance important par rapport à un marché local saturé et permettrait de conquérir l'Afrique occidentale et de développer des produits à plus forte valeur ajoutée, tout en améliorant les marges du Groupe. **Le niveau de valorisation est intéressant eu égard au potentiel du groupe sur le moyen terme ce qui reconforte notre recommandation à l'achat.**

« La présente augmentation de capital est cruciale pour la poursuite des ambitions de croissance du Fromager et pour l'amélioration de son assise financière ».

Business Plan

Business Plan (en MDt)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Revenus	128,0	154,8	172,7	187,9	209,4	231,5
<i>Progression</i>		21%	12%	9%	11%	11%
Marge brute	40,9	49,2	49,7	57,5	65,1	71,3
<i>Progression</i>		20%	1%	16%	13%	10%
Taux de marge brute	31,9%	31,8%	28,8%	30,6%	31,1%	30,8%
EBITDA	12,1	13,9	13,1	19,1	24,2	27,8
<i>Progression</i>		15%	-6%	46%	26%	15%
Marge d'EBITDA	9,4%	9,0%	7,6%	10,2%	11,6%	12,0%
Résultat d'exploitation	8,3	9,6	7,1	12,6	17,2	20,4
<i>Progression</i>		16%	-26%	77%	37%	18%
Marge d'EBIT		6,2%	4,1%	6,7%	8,2%	8,8%
Résultat net	6,3	6,6	2,9	8,1	12,3	15,3
<i>Progression</i>		5%	-56%	180%	51%	24%
Marge nette	4,9%	4,3%	1,7%	4,3%	5,9%	6,6%

Source: Prospectus d'augmentation de capital Land'Or 2022