

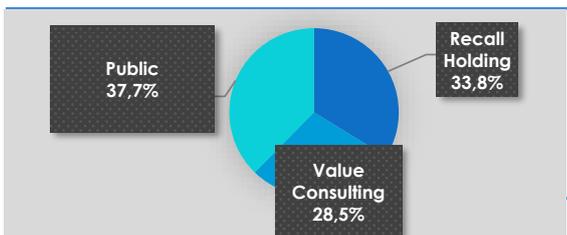
Une reprise bien confirmée

La société SOTIPAPIER est un acteur de référence sur le marché du papier en Tunisie avec une part de marché de 80% du marché national du papier Kraft, papier destiné à la fabrication de sacs de grande contenance et 30% du marché de Test Liner et de Cannelure, papier destiné à la production du carton ondulé. Les fondamentaux du groupe sont solides : Des niveaux de marges élevés, un faible endettement, un marché à fort potentiel, une politique de distribution récurrente et généreuse et un niveau de valorisation qui reste selon nous encore attractif. Indépendamment du changement stratégique qui devrait s'opérer sur l'actionariat de la société, SOTIPAPIER reste une des valeurs les plus solides de la place.

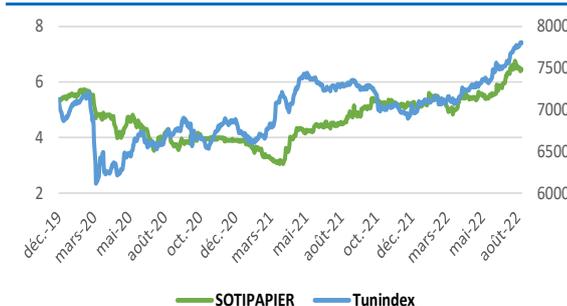
Données Boursières (15/08/2022)	2022
Capitalisation Boursière (Mdt)	181,8
Cours (Dt)	6,45
+Haut (1 an)	6,75
+Bas (1 an)	4,56
Cours moyen pondéré sur 1 an (Dt)	5,47
Vol. quotidien moyen sur 1 an (Dt)	55 885

Performance Boursière	YTD	3m	12 m
SOTIPAPIER	23,1%	20,3%	42,7%
Tunindex	10,8%	6,6%	6,9%

Actionariat



Evolution du cours de bourse



Répartition CA individuel	2020	2021
Ventes Kraft	56,5%	55,6%
Local	56,3%	55,1%
Export	0,1%	0,5%
Ventes PPO	40,2%	42,3%
Local	36,5%	40,0%
Export	3,7%	2,3%
Energie	2,9%	1,8%
Autres	0,4%	0,3%

En Mdt	2020	2021	2022P
Revenus	82,7	127,4	152,3
EBITDA	13,1	31,6	39,6
EBIT	3,8	24,9	30,5
Résultat Net PG	1,6	18,6	21,4
VE/EBITDA	15,1	6,3	5,0
VE/EBIT	52,1	7,9	6,5
P/E	112,1	9,8	8,5
P/BV	2,8	2,5	2,1
Dividend Yield	6,6%	7,3%	7,8%

Points clés

Après un exercice 2020 difficile frappé de plein fouet par la pandémie COVID19 notamment au 2ème trimestre, l'année 2021 a été celle de la reprise par excellence tant au niveau des volumes vendus que des prix qui ont retrouvé leurs niveaux de 2019 au T3 2021. Cette hausse des prix de vente a été favorisée par une conjoncture internationale exceptionnelle favorable au marché du papier d'emballage. Par conséquent, le chiffre d'affaires consolidé s'est accru en 2021 de 54,1% à 127,4 MDT. Par produit, les revenus du papier Kraft ont augmenté de 51,6% à 70,7 MDT et ceux du papier par ondulé (Testliner, Cannelure et Kraft liner) de 62% à 53,9 MDT. Dans sa stratégie commerciale, la société a déployé ces dernières années plus d'efforts pour développer le marché du Testliner dont le potentiel de croissance et les marges sont plus importants. La contribution du testliner dans le chiffre d'affaires global est en moyenne de 43% sur les trois dernières années.

Le taux de marge brute du groupe s'est nettement amélioré passant de 30,4% à 35,9% soit une appréciation de 4,5 points. Profitant nettement de la hausse des prix de vente qui a largement couvert l'accroissement du coût des matières premières et avec des charges d'exploitation bien maîtrisées, la marge EBE s'est bien appréciée de 9 points à 24,8%. La structure financière est confortable avec des fonds propres de 72 MDT et un niveau faible d'endettement de 18,1 MDT, soit un gearing de 21,8%. Ainsi, les charges financières sont restées à un niveau maîtrisé de 2,8 MDT représentant à peine 8,7% de l'EBE. L'année 2021 s'est soldée par un résultat net en forte croissance à 18,6 MDT contre 1,5 MDT en 2020, soit un taux de marge nette de 14,6%. En termes d'investissement, un nouveau plan d'investissement a été engagé en 2021 et qui s'étale jusqu'à 2023 ayant pour objectif l'amélioration des procédés de fabrication pour augmenter la qualité et la productivité.

La société s'appuie en grande partie sur ses cash-flows d'exploitation pour financer ses investissements dans les meilleures conditions. Grâce à son assise financière, SOTIPAPIER a toujours adopté une politique de distribution généreuse avec un pay-out moyen de 67% sur les derniers exercices. Pour rappel, l'assemblée générale ordinaire statuant sur l'exercice 2021 a approuvé la distribution d'un dividende de 0,470 DT par action contre 0,425 DT une année auparavant. Avec un niveau de dividend-yield de 7,8% sur la base du cours actuel, SOTIPAPIER reste une des valeurs les plus attractives de la place.

Opinion et recommandation : Les chiffres réalisés au S1 2022 soit +56% de croissance en termes de revenus sont de bon augure pour l'avenir même si les prix des intrants sont aussi en augmentation. Le management saura gérer cette équation par le biais de l'indexation de cette hausse sur le prix de vente et par conséquent maintenir ses marges à des niveaux élevés. De surcroît, la société devra avoir d'autres cordes à son arc principalement une conjoncture internationale favorable aux papiers d'emballage, qui résulte notamment d'une substitution importante du plastique par le papier, mais aussi du boom du e-commerce. Le titre se traite actuellement à un niveau de PER 2022e de 8,5x et un PBV2022e de 2,1x. Indépendamment de l'éventuel changement d'actionariat, nous jugeons que c'est un bon point d'entrée et recommandons le titre à l'achat.

Informations Financières

Groupe SOTIPAPIER

Etat de Résultat				Bilan (Actif)				
	en Millions dinars				en Millions dinars			
Année Fiscale	2019	2020	2021	Année Fiscale	2019	2020	2021	
Revenus	125,5	82,7	127,4	Ecart d'acquisition	0,0	0,0	0,3	
Autres produits d'exploitation	0,0	0,1	0,4	Immobilisations Incorporelles	0,5	0,4	0,3	
Variation des stocks	-1,6	-0,8	1,7	Immobilisations corporelles	34,6	35,7	40,0	
Production	123,9	82,0	129,6	Immobilisations financières	1,8	1,8	1,7	
Achats de matières premières	76,9	56,9	83,8	Total actifs immobilisés	36,9	37,9	42,3	
Charges de Personnel	7,2	7,3	8,3	Stocks	35,7	21,1	30,3	
Autres charges d'exploitation	6,5	4,7	5,9	Clients	32,0	33,4	34,9	
Excédent Brut d'Exploitation	33,3	13,1	31,6	Autres Actifs Courants	0,8	4,2	2,7	
Dot. aux amort. et aux prov;	5,3	9,3	6,7	Placement et autres actifs fin.	2,3	2,1	1,3	
Résultat d'exploitation	28,0	3,8	24,9	Liquidités et éq. de liquidités	1,8	2,0	1,0	
Résultat Financier	-3,2	-2,1	-2,5	TOTAL ACTIFS	109,4	100,7	112,5	
Autre résultat ordinaire	1,2	0,2	-0,8	Capital social	30,5	30,5	30,5	
Impôt sur les sociétés	4,7	0,6	3,0	Réserves consolidées	14,0	22,3	11,9	
Résultat consolidé	21,3	1,7	18,6	Primes d'émission	10,6	10,6	10,6	
RNPG	21,3	1,6	18,6	Autres capitaux propres	0,0	0,0	0,4	
Part des minoritaires	0,1	0,05	0,00					
				RNPG	21,3	1,6	18,6	
Croissance (%)	2019	2020	2021	Total des capitaux propres (PG)	76,3	64,9	72,0	
Croissance CA	17,8%	-34,1%	54,1%	Part des minoritaires	0,2	0,2	0,0	
Croissance EBITDA	33,1%	-60,8%	141,7%	Emprunts	10,4	11,2	8,5	
Croissance EBIT	39,1%	-86,5%	555,0%	Provisions pour risques	0,3	0,4	0,4	
Croissance RNPG	59,3%	-92,4%	1045,3%	Fournisseurs	7,3	10,8	19,1	
				Autres passifs courants	5,6	4,0	3,4	
Marges (%)	2019	2020	2021	Concours bancaires	9,3	9,1	9,2	
Marge brute	37,4%	30,4%	35,9%	TOTAL BILAN	109,4	100,7	112,5	
Marge VA	32,3%	24,7%	31,3%					
Marge d'EBITDA	26,6%	15,8%	24,8%	Risque Financier	2019	2020	2021	
Marge d'EBIT	22,3%	4,6%	19,5%	Gearing	20,8%	25,6%	21,8%	
Marge nette	16,9%	2,0%	14,6%	Charges financières/EBITDA	11,4%	19,0%	8,7%	
				Pay-out	61,9%	787,1%	71,1%	
Retour (%)	2019	2020	2021	Cash Flow d'exp/Dettes nettes	64,5%	113,1%	144,1%	
ROA	19,4%	1,6%	16,5%	Dettes nettes/EBITDA	47,8%	127,8%	49,9%	
ROE	27,9%	2,5%	25,8%					
Cap. propres/Dettes fin.	387,9%	319,9%	406,6%					
Informations trimestrielles	1T2021	2T2021	3T2021	4T2021	1T2022	2T2022	Var/Trim	Var/Sem
Total production en tonnes	14 401	14 510	15 074	0 15 199	14 874	15 384	3,4%	5,0%
Chiffre d'affaires	25,5	27,8	32,9	41,6	39,3	44,1	12,4%	56,0%
Chiffre d'affaires export	0,3	1,5	0,6	1,2	0,8	1,2	57,7%	8,0%
Investissements	0,7	1,2	1,4	1,1	2,8	4,4	56,4%	272,0%
Endettement	24,0	37,9	39,1	47,8	39,1	51,8	32,6%	37,0%
Trésorerie	0,3	0,6	0,1	0,6	0,1	0,0		
Dettes nettes	23,8	37,3	39,1	47,2	39,0	51,8		

Informations importantes : Les informations fournies ici ont été compilées à partir d'informations publique. MAC SA décline toute responsabilité quant à l'exactitude et l'exhaustivité des informations fournies ci-dessus et n'assume aucune obligation de les mettre à jour. Toutes les informations ci-dessus sont fournies à des fins de recherche personnelle uniquement et ne doivent pas être considérées comme une analyse, une prévision ou une recommandation de quelque nature que ce soit pour ou contre un investissement. MAC SA ne sera pas responsable de toute perte résultant de l'utilisation des informations contenues dans ce document.