

SOTUVER est le premier fournisseur de l'industrie tunisienne en emballages en verre (bouteilles, pots, flacons) et est devenue au fil des années le fournisseur régional de référence pour ses clients de pays voisins et au Sud de l'Europe. La société produit actuellement 300 tonnes jour et accapare 75% du marché local. La nouvelle filiale SGI qui entrera en production en Octobre 2022 devrait doubler la capacité de production mais aussi améliorer la rentabilité grâce à meilleure économie d'énergie et un régime fiscal plus favorable.

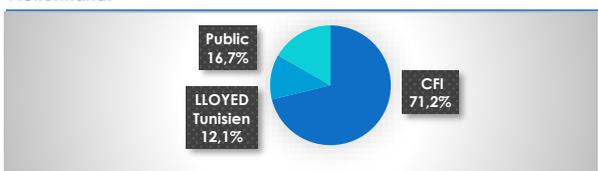
Données Boursières (Au 30/06/2022)

Capitalisation Boursière (Mdt)	298,9
Cours (Dt)	9,0
+Haut (1 an)	9,0
+Bas (1 an)	6,1
Cours moyen pondéré sur 1 an (Dt)	7,5
Vol. quotidien moyen sur 1 an (Dt)	53 304

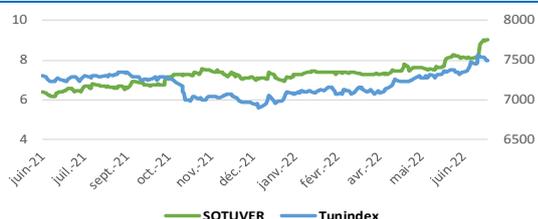
Performance Boursière

	YTD	3m	12 m
SOTUVER	23,0%	22,4%	44,3%
Tunindex	6,3%	5,8%	3,0%

Actionnariat



Evolution du cours de bourse



(En MDT)	2019	2020	2021
Actifs non courants	70,2	84,6	181,3
BFR	43,7	66,7	4,4
Dettes nettes	43,2	35,4	37,5

(En MDT)	2020	2021	2022e
Chiffre d'affaires consolidé	91,1	104,9	132,0
Marge brute	46,7	57,1	72,0
EBE	27,7	36,6	49,0
Résultat d'exploitation	16,4	26,2	35,0

	2 020	2021	2022e
Taux de marge brute	51,3%	54,4%	54,5%
Taux de marge EBE	30,4%	34,9%	37,1%
Taux de marge d'exp	18,0%	25,0%	26,5%
Résultat part du groupe	10,7	20,0	23,0
VE/CA	3,7	3,2	2,5
VE/EBE	12,1	9,2	6,9
P/E	28,1	15,0	13,0
P/BV	4,0	3,5	3,1
Dividend Yield	3,8%	4,4%	5,6%

MAC SA

Points clés

La croissance a été bien au rendez-vous en 2021. Les revenus consolidés se sont accrus de 15,2% à 104,9 MDT, portés essentiellement par l'augmentation de 15,4% du CA de la société mère **demeurant principal contributeur aux revenus du groupe**. L'activité export de SOTUVER s'est bien tenue avec des revenus en croissance de 42,3% à 69,6 MDT malgré le maintien de la fermeture de la frontière tuniso-algérienne et la concurrence rude sur les autres marchés extérieurs. D'après le management, la société a réussi à diversifier ses marchés réduisant ainsi sa dépendance du marché algérien. La SOTUVER confirme son statut d'entreprise exportatrice avec 66% du CA global destiné à l'export. **Pour le marché local**, les ventes ont accusé une baisse de 15,9% à 35,3 MDT, à cause du ralentissement de l'activité des principaux conditionneurs locaux en période estivale suite aux mesures sanitaires imposées par la propagation du COVID-19. Malgré cette décélération, SOTUVER demeure leader avec une part de marché de 75%. En consolidé, le **taux de marge brute s'est établi à 54,4%, en amélioration de 3,1 points comparé à 2021**, favorisé par une politique d'indexation des prix de ventes à l'export sur le cours international des matières premières en l'occurrence le carbonate de soude et par une meilleure optimisation des outils de production. Sur la même lignée, le taux de marge EBE a gagné 3,5 points à 34,9%, aidé par une bonne maîtrise des charges d'exploitation. En bottom line, **l'année 2021 s'est soldée par un résultat net part du groupe de 20 MDT, quasiment le double de celui de 2020**, et ce sous l'effet de la belle hausse du résultat d'exploitation et à moindre degré par la réalisation de produits de placements pour un montant de 1,3 MDT. Le groupe dégage ainsi une marge nette aussi appréciable de 19,1% contre 11,7% une année auparavant. Analysant par flux, l'amélioration des revenus et la réduction remarquable du BFR grâce à une meilleure gestion du stock, à des délais de paiement clients plus courts et des délais fournisseurs plus favorables, ont permis de dégager un flux d'exploitation important de 114 millions dinars au terme de l'année 2021. En parallèle, le groupe a engagé des investissements colossaux de 105,2 MDT destinés en grande partie à la nouvelle filiale Sotuver Glass Industrie.

Opinion et recommandation : L'entrée en production prévue en Octobre 2022 de la nouvelle filiale Sotuver Glass Industrie consolidera inéluctablement les performances du groupe. Cette deuxième SOTUVER, ayant le statut de totalement exportatrice, permettra de doubler la capacité de production vu qu'elle produira aussi 300 tonnes jour. Cette montée en capacité de production permettra de satisfaire les besoins grandissants des différents clients surtout ceux historiques. Il importe de signaler que Sotuver Glass Industrie, détenue actuellement à hauteur de 11% par la société mère, passera totalement sous le giron de la SOTUVER au bout de cinq ans d'après les protocoles d'accord signés avec les autres actionnaires principalement les SICARS. En bourse, même si le cours a repris des couleurs ces dernières séances, **le titre recèle toujours un potentiel de hausse à moyen et long terme selon nous**. Le titre se traite actuellement à un PER 2022e de 13x. **Nous recommandons d'acheter sur le titre**.

Informations Financières

Groupe SOTUVER

Etat de Résultat (Chiffres consolidés)				en Millions de dinars				
Année Fiscale	2019	2020	2021					
Revenus	97,3	91,1	104,9					
Autres produits d'exploitation	1,8	1,3	3,0					
Total des produits d'exploitation	99,2	92,4	107,9					
Variation des stocks	4,2	- 2,9	- 3,0					
Achats d'approv.Consommés	51,7	48,6	53,8					
Charges de personnel	9,5	11,1	12,7					
Dotations aux amor et prov	9,6	11,3	10,4					
Autres charges d'exploitation	7,4	8,0	7,8					
Total des charges d'exploitation	82,4	76,0	81,6					
Résultat d'exploitation	16,8	16,4	26,2					
Charges financières nettes	4,9	5,1	6,0					
Produits des placements	-	-	1,3					
Autres gains ordinaires	0,6	0,5	0,7					
Autres pertes ordinaires	0,1	0,1	0,7					
RAO	12,3	11,7	21,5					
Impôts exigibles	0,4	1,3	1,7					
Impôts différés	0,2	- 0,4	- 0,1					
Résultat consolidé net d'impôts	11,6	10,7	19,9					
Eléments extraordinaires	-	-	-					
Résultat consolidé	11,6	10,7	19,9					
Part des minoritaires	- 0,0	0,1	- 0,1					
Résultat net part du groupe	11,7	10,7	20,0					
Chiffres individuels				2019	2020	2021		
Chiffre d'affaires	96,6	90,9	104,9					
Local	45,7	42,0	35,3					
<i>Variation</i>	<i>17,6%</i>	<i>-8,0%</i>	<i>-15,9%</i>					
Export	50,9	48,9	69,6					
<i>Variation</i>	<i>-6,9%</i>	<i>-4,0%</i>	<i>42,3%</i>					
<i>CA export % du CA global</i>	<i>52,7%</i>	<i>53,8%</i>	<i>66,3%</i>					
Marge brute	42,5	46,6	56,3					
<i>Taux de marge brute</i>	<i>44,0%</i>	<i>51,2%</i>	<i>53,7%</i>					
EBE	26,4	27,8	36,0					
<i>Marge EBE</i>	<i>27,3%</i>	<i>30,6%</i>	<i>34,3%</i>					
<i>Résultat net</i>	<i>12,0</i>	<i>16,3</i>	<i>20,0</i>					
Rentabilité				2019	2020	2021		
ROA	8,0%	5,2%	6,3%					
ROE	20,4%	16,5%	30,5%					

Bilan				en Millions de dinars				
Année Fiscale	2019	2020	2021					
Immobilisations incorporelles nettes	0,6	0,5	0,4					
Immobilisations corporelles nettes	67,0	80,4	176,0					
Immobilisations financières nettes	1,8	2,0	2,5					
Total des actifs immobilisés	69,4	82,9	178,9					
Total des actifs non courants	70,2	84,6	181,3					
Stocks nets	36,0	42,4	43,4					
Clients et comptes rattachés nets	22,1	20,6	13,6					
Autres actifs courants nets	10,5	33,3	11,9					
Placements et autres actifs financiers	3,0	10,0	60,7					
Liquidités et équivalents de liquidités	3,3	15,9	6,3					
Capital social	27,3	33,2	33,2					
Total des capitaux propres groupe	68,9	75,0	85,5					
Total des intérêts minoritaires	0,9	39,8	61,4					
Total des capitaux propres et minoritaires	69,9	114,8	146,9					
Emprunts et dettes assimilées	26,2	34,7	74,8					
Provisions pour risques et charges	0,7	1,1	1,3					
Fournisseurs et comptes rattachés	15,0	17,9	52,5					
Autres passifs courants	9,9	11,6	12,0					
Concours bancaires et autres passifs financier	23,3	26,6	29,6					
Total des passifs	75,2	92,0	170,3					
Total des capitaux propres et des passifs	145,1	206,8	317,2					
				2019	2020	2021		
Capitaux propres	68,9	75,0	85,5					
Endettement net	43,2	35,4	37,5					
Gearing	62,7%	47,2%	43,9%					
				2019	2020	2021		
Cash flow d'exploitation	17,5	35,9	114,0					
Investissement net	24,6	24,0	106,9					
Free Cash Flow	-7,2	11,9	7,1					
				2019	2020	2021		
BFR (En jours de CA)	162	264	15					
Fournisseurs (En jours de CA)	56	71	180					
				2019	2020	2021		
Endettement net/EBE	1,6	1,3	1,0					
Charges financières/EBE	19%	19%	16%					

Informations trimestrielles (Stè mère)								
	2T2021	Var/ Trim	3T2021	Var/ Trim	4T2021	Var/ Trim	1T2022	Var/ Trim
Revenus	28,4	13,9%	23,6	-17,0%	30,6	29,6%	36,2	18,1%
Marché local	11,4	1,7%	8,5	-25,1%	14,8	73,7%	13,1	-11,5%
Marché export	17,1	23,8%	15,1	-11,5%	15,8	4,7%	23,0	45,8%
Production	30,5	20,0%	26,1	-14,3%	25,7	-1,6%	33,5	30,5%
Endettement	76,6	19,1%	76,6	-0,1%	75,3	-1,7%	66,9	-11,1%
Placements et liquidités	41,3	68,6%	34,0	-17,7%	45,8	34,6%	43,0	-6,1%
Investissements	2,9	175,0%	3,8	32,0%	7,9	106,9%	3,5	-55,3%

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.