

Dénomination sociale : MONOPRIX
 Date de constitution : 08/08/1933
 Registre de Commerce : B177071996
 Siège social : 1, rue Larbi Zarrouk 2014 Mégrine B.P. 740-761
 Tél : 71 432 599
 Fax : 71 434 750
 Mail / Web : <http://www.snmvt.com/> / <http://www.snmvt.com/>
 Cotation sur le marché : Principal

Secteur : DISTRIBUTION GENERALE
 Code ISIN : TN0001000108
 Cours : 13,52 TND

Recommandation :

Acheter

La Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis (SNMVT) exploite sous l'enseigne Monoprix mais aussi Mercure Market et Mini M une chaîne de 77 magasins.

La distribution moderne a connu une croissance soutenue en Tunisie ces dernières années avec une part de marché dans la distribution totale qui est passée de 10% en 2001 à 24% en 2015. Sur la même période, la croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de Monoprix s'élevait à 10%. Le groupe est constitué d'une filiale de gros Monogros qui opère pour la SNMVT mais aussi pour les autres sociétés du groupe Mabrouk et notamment Meddis qui exploite l'enseigne Géant sur 1 point de vente aujourd'hui et bientôt sur 3 points de vente.

Le développement de l'activité distribution nécessite un lourd investissement immobilier. Ceci qui explique le poids de la dette de la SNMVT qui est de près de 99 MDT, soit un gearing de 94%. Grace à un délai de paiement fournisseur plus long que le délai de paiement client, le BFR se trouve en territoire négatif de -17,1 MDT à la fin 2014, conforme aux normes du secteur. L'année 2014 a connu une contraction de la marge brute de 2,4 points et de la marge d'EBITDA de 2,3 points. Ainsi l'EBITDA de 2014 a baissé passant de 35,9 MDT en 2013 à 27,1 MDT en 2014.

Le CA consolidé de 2015 avoisinerait les 550 MDT, le taux de marge brute s'améliora légèrement à 20% alors que le taux d'EBITDA passera à 5,7% (7,5% en 2013). Ainsi l'EBIT 2015 serait de 14,1 MDT contre 9,14 MDT en 2014. Enfin le résultat net de 2015 sera de 10,3 MDT.

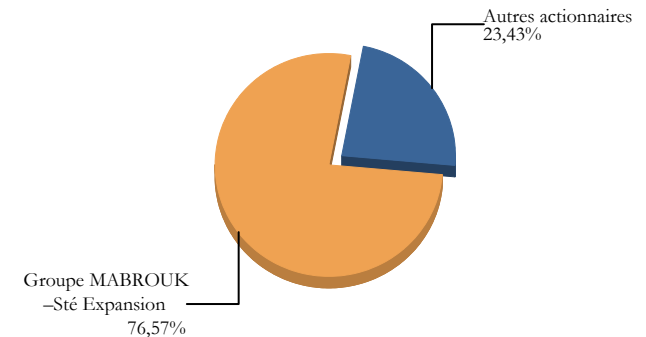
Pour 2016, nous prévoyons que le CA atteint les 640 MDT, et des taux de marge plus confortables (20,5 % marge brute et 7,3% marge d'EBITDA). Le résultat net de 2016 serait de 16 MDT.

Nous pensons que la distribution alimentaire moderne a encore de la place à prendre en Tunisie. Le taux de pénétration des supers et des hypermarchés par habitant est beaucoup moins important qu'au Maroc et 20 fois moins qu'en Turquie. Les multiples de la valeur Monoprix (VE/CA et VE/EBITDA) sont conformes et même très inférieurs aux multiples des sociétés de distribution alimentaires cotés dans le Monde (Casino va céder sa filiale Big C en Thaïlande pour 1,7 fois le CA 2015 et 16 fois l'EBITDA). Pour le P/E, la société affiche des valeurs supérieures à celles du marché, une prime justifiée pour un profil d'activité défensif.

Le cours de Monoprix n'intègre pas la plus value implicite (Embedded value) qui sera dégagée lorsque l'immobilier de la SNMVT et de ses filiales sera coté (SIM qui possède en propre 25 magasins, Mercure et ses magasins ainsi que les magasins de TSS). Cette plus value latente porte selon nos estimations sur une valeur de 7 dinars par action au minimum.

Nous maintenons notre recommandation « ACHETER » sur le titre.

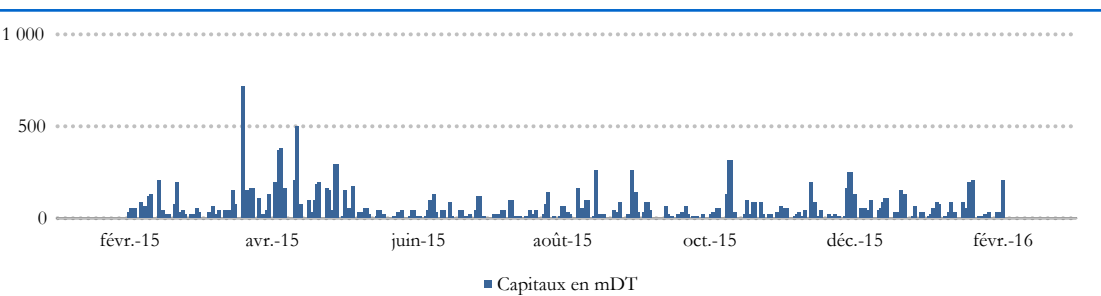
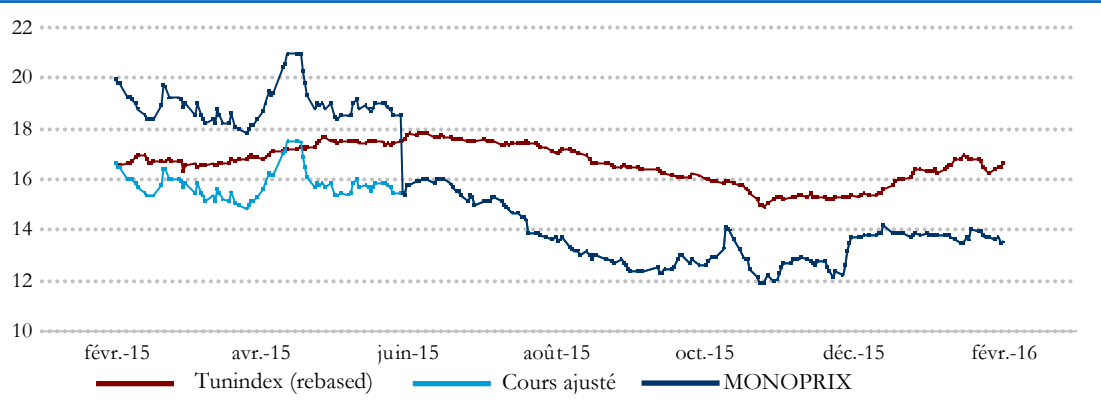
Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 18/02/2016
Capital social (MDT)	33,282	39,939	39,939
Nominal (DT)	2	2	2
Nombre d'actions (Millions)	16,640	19,970	19,970
Volume échangé (MDT)	15,4	16,1	2,0
Quantité échangée (Millions)	0,7	1,0	0,1
Cours plus haut (DT)	25,90	22,30	14,00
Cours plus bas (DT)	20,30	11,90	13,49
Clôture (DT)	22,00	14,20	13,52
Cap. boursière (MDT)	366,1	283,6	270,0
DPA (en DT)	-	0,400	0,420
Date de distribution	-	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	71,4	80,9	79,9
Actif économique	216,4	229,9	235,2
Dette nette	96,7	99,5	104,5
BFR	-17,1	-17,5	-17,3
CA	510,6	550,0	640,0
EBITDA	27,1	32,5	47,0
EBIT	9,1	14,1	26,5
Résultat net	2,1	10,3	16,0
Gearing	135,4%	94,0%	84,8%
ROE	2,9%	12,7%	20,0%

Indicateurs boursiers comparé	2014	2015	2016	
VE/CA	Titre	0,8x	0,7x	0,6x
	Secteur	0,7x	0,6x	0,5x
VE/EBITDA	Titre	14,7x	12,4x	8,7x
	Secteur	12,4x	10,8x	8,2x
VE/EBIT	Titre	43,7x	28,5x	15,4x
	Secteur	59,3x	46,4x	24,7x
P/E	Titre	ns	26,2x	16,9x
	Secteur	-	26,2x	16,9x
	Marché	17,2x	15,6x	14,2x
Div Yield	Titre	-	3,0 %	3,1 %
	Secteur	1,1%	2,0%	2,1%
	Marché	3,8%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	4,3x	4,3x	3,7x
	Secteur	4,9x	4,7x	4,2x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	0,0%	79,1%	59,5%
	Secteur	48,5%	62,8%	51,8%
	Marché	58,2%	56,5%	52,0%
Performance	Titre	-3,0%	-22,5%	-4,8%
	Secteur	2,7%	-24,6%	5,1%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	6,4%



Férid Ben Brahim Directeur Général

Mehdi Dhifallah Responsable études et recherches

Jihen Ellouze Khelif Analyste financier

Boubaker Rekik Analyste financier

Définition des recommandations

RECOMMANDATION

Acheter	Passer à l'achat.
Consolider	Il existe un potentiel d'appréciation de la valeur.
Conserver	Les investisseurs qui en possèdent n'ont pas intérêt à la vendre.
Alléger	Prendre ses bénéfices pour ceux qui possèdent le titre.
Vendre	Passer à la vente

Syllabus

RATIOS BOURSIERS

Div Yield	Dividend yield (le rendement en dividende), est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
P/E	Le Price Earning Ratio (PER, ou P/E), est le cours de l'action rapporté à son bénéfice par action, exprimé en nombre de fois (x).
P/B	Le Price to Book Ratio (PBR, ou P/B), est le cours de l'action rapporté aux fonds propres par action, exprimé en nombre de fois (x).

INDICATEURS RISQUE

Bêta	Le Beta (β) est un coefficient de corrélation entre un titre et un indice. Il mesure la sensibilité de ce titre par rapport à cet indice.
Volatilité	La volatilité mesure les amplitudes des variations du cours d'un actif financier.

INDICATEURS FINANCIERS

BPA	Le Bénéfice par action, est le bénéfice divisé par le nombre d'actions en circulation.
BFR	Le besoin en fonds de roulement (BFR) désigne le besoin en trésorerie rendu nécessaire du fait de l'activité d'une entreprise.
CA	Le chiffre d'affaires, représente le total des ventes de biens ou de services facturées sur un exercice.
Coef. d'Exp.	Le coefficient d'exploitation, est le rapport entre les charges d'exploitations (frais de personnel, dotations aux amortissements et frais généraux) et le PNB le produit net bancaire.
DPA	Le dividende par action.
EBIT	Earnings before interest and taxes, est le résultat avant intérêts et impôts. (Résultat d'exploitation)
EBITDA	Earnings before interest and taxes dépréciation and amortization, est le résultat avant intérêts, impôts, provisions et amortissements. (Excédent brut d'exploitation)
GEARING	Le gearing (le levier financier), désigne le ratio d'endettement d'une société. C'est le rapport des dettes nettes rapportées aux capitaux propres.
Pay Out	Le pay out ratio, est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par les bénéfices nets.
PNB	Le produit net bancaire. désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
ROE	Le return on equity (ROE), est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
TCC	Le taux des créances classées, est le rapport entre les créances douteuses et litigieuses et le total des engagements de l'établissement de crédit.
TCCC	Le taux de couverture des créances classées, est le rapport entre le montant total des provisions pour créances douteuses et le portefeuille risqué.

Important : Les informations et les données contenues dans le présent document sont la propriété de l'AFC. Ce document ne peut pas être copié ou distribué sans son autorisation expresse. Les données ne sont pas garanties comme étant exactes, complètes ou à jour. AFC n'est pas responsable de tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ce document et des renseignements qui y sont contenues.