

## Feedback : Réunion des analystes

### POULINA GP HOLDING

#### Holding

Cours de référence 27/12/2010 : 9,42 DT

Recommandation	Conserver
ROE	19,10%
PER 09	21,25x
PER 10 E	17,5x
PBK 09	3,68x
Div 09	0,275
Yield	2,97%

Poulina Group Holding a tenu une communication financière à la maison de l'entreprise assurée par Mr Abdelwaheb Ben Ayed et Karim Ammar, respectivement Président du Conseil d'Administration et Directeur Général de PGH. Le duo a exposé devant la présence les estimations chiffrées pour l'année 2010 et les perspectives de développement pour 2011 2012.

Le management a souligné de prime abord une tendance globale à la hausse mais moins proportionnelle à celle connue pendant le premier semestre de l'année 2010 ; les raisons évoquées étant la flambée des prix des matières premières, l'appréciation du dollar américain et son incidence sur les risques de change et le décalage d'entrée en exploitation de certains nouveaux projets en raison de difficultés de nature exogène notamment en Algérie.

La direction de Poulina a profité aussi pour rassurer quand aux activités du groupe en Lybie, au Maroc et en Chine.

En MDt	2008	2009	2010 Estimé
Revenus	929	944	1060
EBITDA	127	161	184
EBITDA/CA	13,71%	17,08%	17,36%

Les revenus du group devront, selon le directoire, connaitre une hausse de 12% par rapport à 2009 pour s'établir selon les estimations à 1060 MDt en 2010.

L'EBITDA s'écrit également sur un trend haussier et devrait atteindre approximativement les 184 MDt pour cette année.

Revenus MDt	2009	2010 Estimé	Croissance %
CA Local	748,13	795	6,26%
CA Etranger	66,29	106	59,90%
CA Total	947	1060	11,93%

Les métiers qui ont le plus tiré leur épingle du jeu e 2010 sont pour Poulina, les travaux publics, le commerce et service, l'emballage et l'intégration avicole dont les chiffres d'affaire ont connu une hausse de respectivement 129%, 24%, 20% et 19%.

Métier	2009	2010 Estimé	Variation
Intégration avicole	374	446	19,25%
Produits grande consommation	146	158	8,22%
Commerce et services	127	158	24,41%
Immobilier	13	11	-15,38%
Transformation d'acier	83	96	15,66%
Emballage	57	69	21,05%
Bois et biens d'équipement	73	83	13,70%
Matériaux de constructions	98	101	3,06%
Travaux Publics	20	45	125,00%

Le rachat d'Agromed par Poulina a été évoqué par Mr Abdelwaheb Ben Ayed et devra selon ses dires conforter la position du groupe sur le secteur laitier. Néanmoins, le PDG de Poulina a nié toute intention de concurrencer vraiment et agressivement Délice Danone leader archi dominant du métier en Tunisie. Tabler sur une appréciation de la position de 10% pour atteindre 20% de parts de marché semblait un objectif satisfaisant. L'acquisition d'Agromed coûterait quelques 22 MDt à Poulina ; une somme qui permettra de rembourser les différents créanciers.

Projets en 2010	Investissements	Projets 2011-2012	Investissements
Usine papier	48 000 000	Usine de fabrication de béton cellulaire	32 400 000
Usine de briques	49 500 000	Usine de production de briques Gafsa	26 000 000
Usine fabrication crèmes glacées	3 000 000	Usine carreaux extrudés	20 800 000
Usine de conditionnement d'huile d'olive	3 500 000	Usine de carton ondulé	13 200 000
Usine de fabrication de plateaux alvéoles	950 000	Usine tube étiré	5 000 000
Fabrication des tubes en PVC et en PE	4 070 000	Crèmes glacées	10 500 000
		Panneaux sandwich et Tubes en Acier	15 060 000
		Usine de briques	44 000 000
		Usine carreaux céramique	18 000 000
<b>Total</b>	<b>109 020 000</b>	<b>Total</b>	<b>184 960 000</b>

Ce rachat s'inscrit dans la lignée d'une année forte en efforts d'investissements pour le groupe, des investissements dans le montant a dépassé les 109 millions de dinars déboursés essentiellement dans une usine de papier à Sfax et une usine de briques à Gafsa.

Cette tension sur l'investissement est loin d'être relâchée pour Poulina, quelques 184 millions de dinars sont prévus être engagés au cours de 2011 -2012 dans des projets en Tunisie, en Lybie et en Algérie.