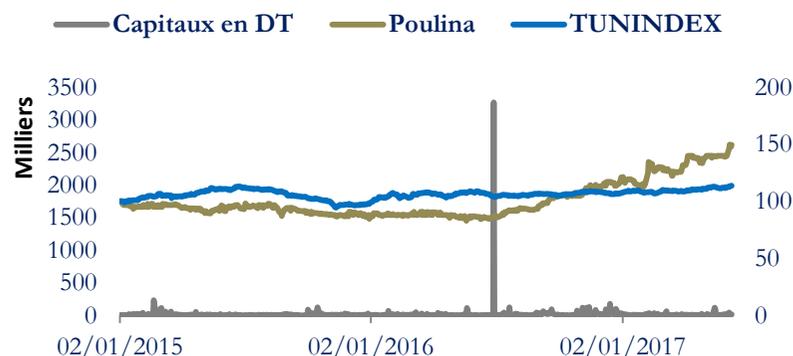


SECTEUR AGROALIMENTAIRE
Recommandation
Conserver⁺

Nombre d'actions	180 003 600
Cours au 26/05/2017 (DT)	8,49
Capitalisation Boursière (DT)	1 528 230 564
Flottant	12,37%
Nominal (DT)	1


Actionnariat

Founders Capital Partners FCP	73,43%
Société El Hana	5,66%
Sofide	3,62%
SPDST	2,54%
Société El Hadayek	2,38%
Flottant	12,37%

PGH : Feed-Back COMMUNICATION 09/06/2017

	BPA	PER _x	Div.Uni	Div.Yield	PBK _x	ROE	ROA	Payout
2016	0,50	13,65 _x	0,28	4,07%	3,68 _x	13,69%	3,84%	55,55%
2015	0,44	11,11 _x	0,23	4,66%	3,44 _x	12,92%	3,86%	51,74%
2014	0,40	13,97 _x	0,22	3,91%	3,23 _x	12,45%	3,82%	54,68%
2013	0,37	13,92 _x	0,21	4,04%	3,09 _x	12,11%	3,79%	56,21%
2012	0,45	14,56 _x	0,20	3,03%	2,84 _x	15,97%	4,93%	44,13%
2011	0,25	32,76 _x	0,17	2,08%	2,55 _x	9,79%	3,23%	68,08%

La Société PGH a tenu sa Communication Financière suivie de son AGO le vendredi 09-06-2017 à 9h30 à son siège social, animée par son Président Directeur Général M. Abdelwabeq BEN AYED. Cets évènements ont porté sur les réalisations de la société en 2016 ainsi que sur ses perspectives d'avenir.

REALISATIONS 2016 : SITUATION CONSOLIDEE

En MDT	Evolution 2016/2015	Réalisé 2016
Revenus	+ 6,1%	1 705
Marge brute	+ 12,0%	577,9
EBITDA	+ 17,8%	266,5
EBIT	+ 18,1%	165,3
Résultat net (avant contribution conjoncturelle)	+ 27,1%	101,7
Résultat net	+ 13,4%	90,7

Au terme de l'exercice 2016, les revenus du groupe s'élèvent à 1705 MDT, en hausse de 6.1% par rapport à la même période de 2015, dépassant ainsi de 0,6% les prévisions du Business Plan. Cette amélioration des revenus est tributaire essentiellement à l'entrée en exploitation des centres d'élevage de Testour et El Fahs ainsi qu'à la mise en exploitation du nouveau projet de Data Center. De même, la marge brute, l'EBITDA et l'EBIT se sont inscrits en hausse. Le résultat net avant contribution conjoncturelle (100 MDT) s'est nettement amélioré (+27,1%) pour totaliser 101,7 MDT à fin 2016. En effet, les appréciations constatées au bas du bilan (EBITDA, EBIT) sont nettement plus importantes que celles du haut du bilan (revenus, marge brute), ceci s'explique par la qualité efficace de gestion.

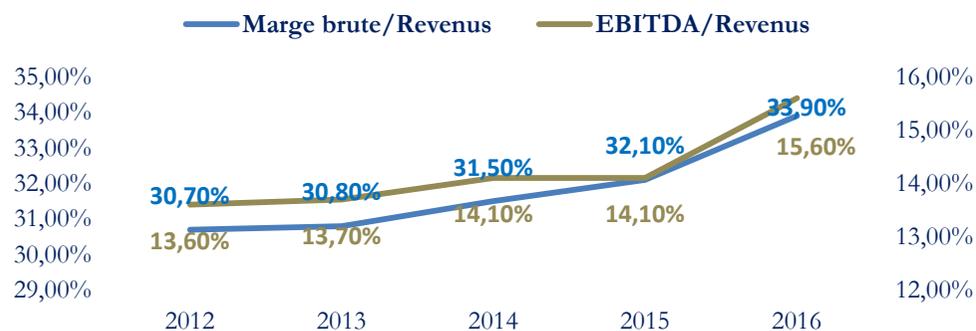
REPARTITION DES REVENUS, MARGE BRUTE ET EBITDA PAR METIER AU 31/12/2016

	Revenus en %	Marge brute en %	EBITDA en %
Intégration Avicole	46	46	48
Produits de grande consommation	17	18	14
Commerce & Services	10	4	8
Matériaux de construction	8	11	11
Transformation d'acier	7	7	6
Emballage	7	8	8
Bois & Biens d'Equipement	4	3	2
Immobilier	1	2	3

En termes de répartition des revenus 2016 du groupe par pôle de métier, l'intégration avicole qui représente l'activité phare du groupe y contribue à hauteur de 46%, soit presque la moitié du total du chiffre d'affaires estimé. En effet, le groupe attache de très grandes minuties à ce métier du point de vue investissement et formation.

Pareillement, la marge brute du groupe provient essentiellement du métier d'intégration avicole qui s'est vu octroyer 46% de cette dernière, suivi par les produits de grande consommation à raison de 18%.

Egalement, l'intégration avicole participe à hauteur de 48% de l'EBITDA total du groupe, suivie par les « matériaux de construction » à hauteur de 17%. Les produits de grande distribution y participent à concurrence de 14%.

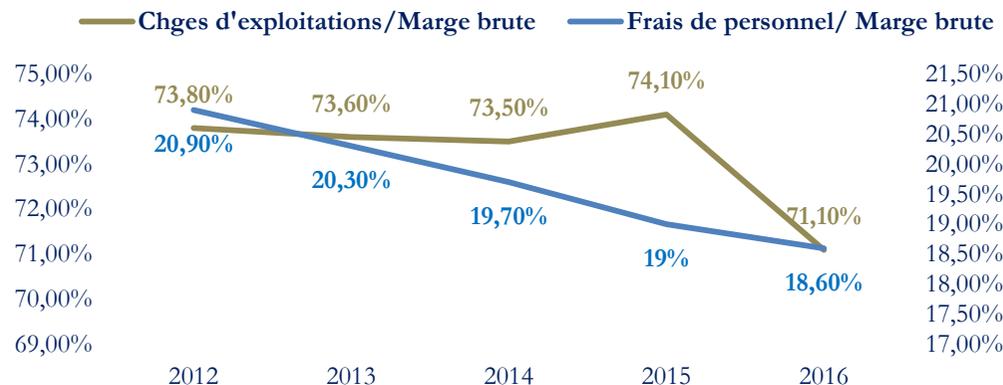
EVOLUTION DES RATIOS DE GESTION 2012-2016
❖ AMELIORATION DE LA MARGE BRUTE ET DE L'EBITDA EN POURCENTAGE DES REVENUS 2012-2016
Evolution des ratios de gestion 2012-2016


Les ratios de gestion de PGH font preuve d'une bonne stratégie opérationnelle grâce à une maîtrise performante des outils liés à l'exploitation renforcée par le développement des concepts de free-lance et du réseau de distribution en gérance libre qui ont parvenu à mettre en exergue la qualité efficace de gestion de PGH et ce, en dépit d'un contexte post-révolutionnaire caractérisé par la démobilisation au travail et la persistance des mouvements sociaux.

- ✓ Depuis 2012, le taux de marge brute est en croissance continue, passant de 30,7% à fin 2012 à 33,9% à fin 2016, soit une appréciation de 320 points de base.
- ✓ De même, le taux de marge d'EBITDA s'est maintenu en progression durant la période 2012-2016, passant de 13,6% fin 2012 à 15,6% au terme de 2016.

❖ AMELIORATION DES RATIOS DE CHARGE 2012-2016

Amélioration des ratios de charges 2012-2016



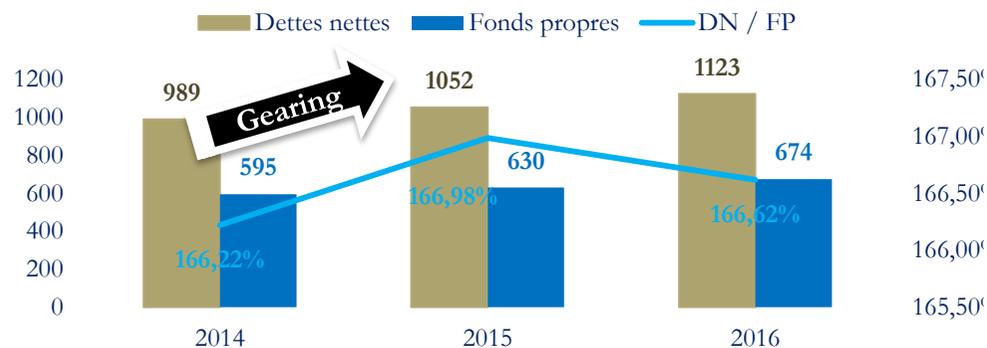
Les ratios de charges poursuivent depuis 2012 une tendance baissière grâce à de très grandes minutes accordées à la politique sociale au sein du groupe et qui se manifestent par :

- ✓ stabilité de l'effectif du personnel direct dans le groupe avec augmentation des cadres.
- ✓ Renforcement des actions de formation du personnel.
- ✓ Développement des prestataires de services en free-lance (transport)
- ✓ Développement du réseau de distribution en Gérance libre.

A cet effet, le ratio de travail (frais de personnel/Marge brute) s'est nettement, passant de 20.9% fin 2012 à 18.6% à fin 2016. Pareillement, les charges d'exploitation rapportées à la marge brute se sont délestées de 270 points de base, allant de 73.8% au terme de 2012 à seulement 71.10% à fin 2016.

❖ POLITIQUE D'ENDETTEMENT DU GROUPE PGH

Evolution des dettes de PGH



Au titre de 2016, les fonds utilisés par le groupe sont de l'ordre de 1797 MDT, soit 63% d'endettement et 37% de fonds propres. Mais les bénéfices hors charges financières sont répartis comme suit :

40 % soit 67 MDT pour l'endettement (63% soit 1 123 MDT)

60 % soit 101 MDT pour les fonds propres (37% soit 674 MDT).

Ainsi un endettement bien géré devient un levier multiplicateur de richesse pour le groupe, surtout que ses charges financières sont comparativement faibles puisqu'il bénéficie d'un taux d'intérêt très bonifié auprès des banques (TMM+1), ceci prouve la stabilité et la bonne santé financière du producteur avicole.

❖ LES PROJETS DU GROUPE ACHEVES EN 2016 :

- La construction de 4 nouveaux centres d'élevage (Testour, deux centres à el El Fahs, Kharbechi)
- Extension de l'usine d'aliments à Sfax (10 MDT)
- Extension de l'usine de Mateur (7 MDT)
- Entrée en exploitation du projet Data Center

❖ LES PERSPECTIVES ET LES NOUVEAUX PROJETS DU GROUPE

La démarche du groupe, à moyen terme, est axée sur :

- L'investissement dans le management et les mécanismes d'appui à la bonne gouvernance.
- Le développement de la concertation et la gestion participative au sein du groupe, notamment en ce qui concerne l'organisation des entités.
- Œuvrer pour le développement de la complémentarité et de l'intégration tant pour le secteur de l'aviculture que pour le secteur de l'industrie
- Miser sur le secteur des matériaux de constructions par le biais de plusieurs nouveaux projets et conquêtes (usines de briques, de céramiques et de grès en cours d'achèvement)

Recommandation

En dépit d'une conjoncture économique aussi fragile, la PGH a toujours réussi à renforcer ses assises financières et continue à asseoir sa position de Leader sur le marché. L'exercice 2016 a été de bon augure avec des réalisations dépassant le business plan et des revenus avant consolidations dépassant les 2750 MDT. De point de vue projections futures, et vue que dans deux ans la société aura usé le quota de son enveloppe d'investissements agroalimentaires, le management déclare que le groupe dirigerait ses enveloppes vers les autres métiers, en particulier « les matériaux de construction » estimé son nouveau chemin de bataille dans les années à venir (construction d'une usine de briqueterie en cours).

En termes de valorisation, le titre se transige à 13.65_x son bénéfice net 2016 et à 3.68_x ses fonds propres 2016. En vue des réalisations appréciables d'une part et de la valorisation attrayante de la PGH d'autre part, nous recommandons d'« Acheter » le titre PGH