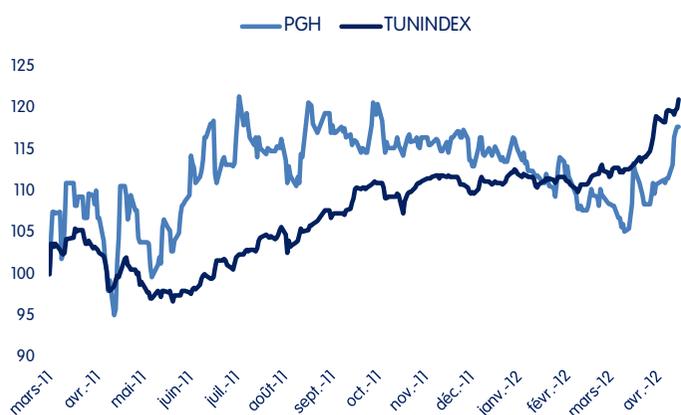


Holding

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	180 003 600
Cours au 18/05/2012 (DT)	8,12
Capitalisation Boursière (DT)	1 461 629 232



Actionnariat

Founders Capital Partners	73.1%
Société Financière de Développement	4.4%
Ben Ayed Abdelwaheb	3.4%
Société de Part. et Dév. Sud Tunisien	2.5%
Autres actionnaires	16.5%

Poulina GH : Etats financiers consolidés 31/12/2011

	BPA (DT)	PER x	Div.	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2011	0,250	32,52	-	-	3,08	9,48%	143,55%	-
2010	0,454	18,42	0,160	1,91%	2,85	15,46%	110,28%	35,25%
2009	0,443	13,97	0,275	4,44%	2,21	15,83%	92,17%	62,05%

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

Il est à noter que les sociétés implantées en Libye ont été exclues du périmètre de consolidation, compte tenu du fait que la majorité de ces sociétés n'ont pas exercé leur activité en 2011. La société AGROMED a aussi été écartée pour cause d'états financiers non assainis et non certifiés.

Données bilancielles: une hausse des engagements bancaires à court terme...

Tenant compte de ces notifications précédentes, et au terme de l'exercice 2011, le bilan consolidé du groupe fait apparaître un actif total de 1 389,794 MDT, en augmentation de 7,75% sur une année.

Au niveau des ressources, les engagements bancaires de la holding s'inscrivent en hausse, avec une augmentation de 3,90% pour les emprunts à long terme et de 27,61% pour les engagements courants. Ces derniers concernent essentiellement des emprunts courants liés au cycle d'exploitation et divers découverts bancaires. A noter que les engagements financiers à court terme de P_{GH} représentent, à l'issue de l'exercice 2011, plus de 40% du total de ses engagements, contre 35% en 2010.

A ce titre, l'endettement net de P_{GH} atteint 143,55% en 2011, contre 110,28% en 2010, et ce par rapport à ses fonds propres.

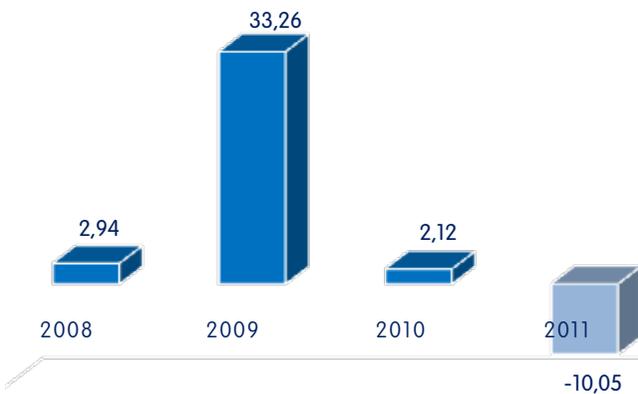
Le contexte économique de 2011 épargne le niveau d'activité... mais pas les charges d'exploitation

Grâce à la diversification de ses activités, les revenus de P_{GH} n'ont pas fléchi sous l'effet du contexte économique délicat qui a caractérisé l'exercice écoulé. Les revenus atteignent 1 173,895 MDT en 2011, soit une hausse de

10,8%. En s'intéressant aux charges d'exploitation, le bilan paraît plus mitigé.

En effet, une hausse de 16,76% est enregistrée au niveau des charges d'approvisionnement, ainsi qu'une importante augmentation de la masse salariale, qui s'élève à 36,86% (70,213 MDT). Ces hausses se font ressentir au niveau des marges de la société; moins 300 points de base au niveau de la marge brute et de même pour la marge d'EBITDA.

Trésorerie à la clôture de l'exercice (Millions DT)

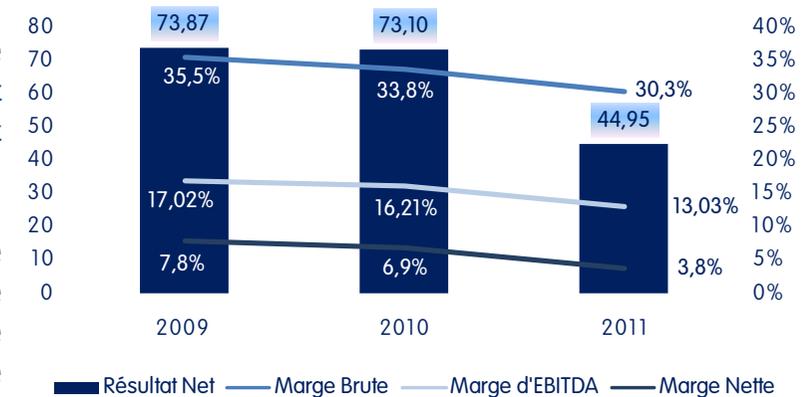


Enfin, nous enregistrons des charges financières de 41,509 MDT en 2011, soit une augmentation de 9,7% sur une année glissante. Le résultat net de P_{GH} s'établit à 44,950 MDT, accusant ainsi une forte chute estimée à 38,51%, par rapport aux 73,102 MDT de 2010.

Assèchement de la trésorerie: la tendance de l'exercice 2010 se poursuit...

Au titre de l'exercice écoulé, une évolution défavorable de 14,871 MDT a affectée la trésorerie de la société, aboutissant ainsi, au terme de cet exercice, à une trésorerie négative de -10,049 MDT. Pour cause, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation de la société sont négatifs (-12,054 MDT).

Résultat net et marges (Millions DT)



Recommandation

L'année 2011 a marqué l'activité du holding multi-métiers P_{GH}. De par son exposition au marché Libyen, la société a vu certaines de ses activités fortement ralenties, et d'autres complètement arrêtées. C'est pourtant au niveau des charges d'exploitation que le bât blesse, le résultat net de la société s'est inscrit en forte baisse.

Côté perspectives, P_{GH} se targue d'un "Business Model" qui a fait ses preuves, et d'un management expérimenté. De plus, les premiers chiffres de 2012 assertent, d'une part, d'une reprise des ventes à l'export, et d'autre part, d'une attention particulière à la recrudescence du recours à l'endettement de court terme.

Nous recommandons de conserver le titre P_{GH}.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.