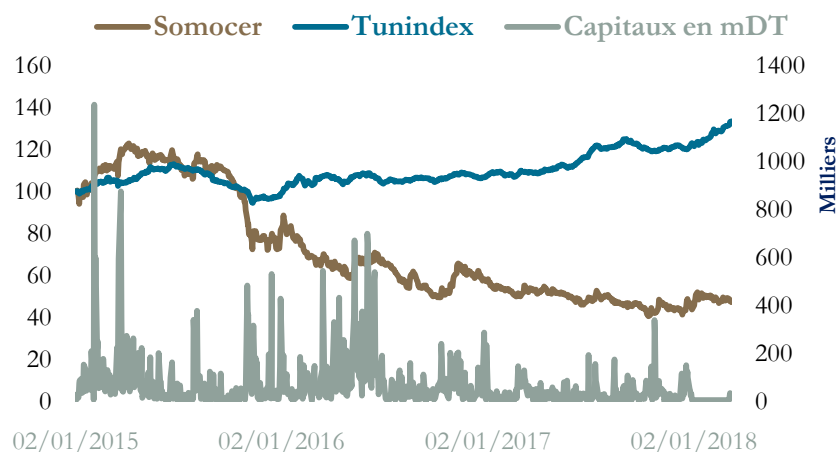


**Bâtiment et Matériaux de Construction**
**Recommandation: ACHAT**

Nombre d'actions	40 656 000
Cours au 11/06/2018 (DT)	1,38
Capitalisation Boursière (MDT)	56 105 280
Performance Boursière (YTD)	<b>24,32%</b>
Plus bas / Plus haut sur l'année	1,11/1,54
Div.Uni / Div. Yield	0,075/5,43%
Flottant	66,69%
Nominal (DT)	1
Participation Étrangère*	1,88%

\*Arrêtée le 08/06/2018


**Actionnariat**

Société AB CORPORATION	11,13%
Société AGRIMED	16,79%
M. Karim ABDENNADHER	5,39%
Public	66,69%

**Le Bottom Line frôle les 4 MDT à fin Décembre 2017**

	BPA	PER <sub>x</sub>	EBITDA (MDT)	Cash Flow	Marge Nette	PBK <sub>x</sub>	ROE	DFN (MDT)	Gearing	VE/CA	VE/EBITDA
2017	0,10	14,00	18,36	16,03	4,73%	1,37	5,21%	60,88	79,14%	1,40	6,48
2016	0,02	74,23	12,77	0,67	1,19%	0,79	1,07%	60,78	81,86%	1,80	9,37
2015	0,05	39,55	13,58	7,41	2,56%	1,15	2,91%	56,77	96,93%	1,87	9,14

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

**❖ Investment Highlight**

- Spécialisée dans l'industrie des carreaux céramiques et les articles sanitaires, SOMOCER a pu préserver sa position de leader sur le marché tunisien et renforcer sa notoriété sur le marché international.
- Out-performance of the Turnover, avec un taux de réalisation de 112,18% par rapport au business plan communiqué en 2016. En effet, le chiffre d'affaires atteste d'une croissance de plus de 27,11%, passant de 66,65 MDT en 2016 à 84,72 MDT en 2017.
- Montée de plus de 404,69% du bénéfice net réalisé en 2017 pour s'établir à 4 MDT, tirée vers le haut par à l'augmentation du volume d'activité couplée à l'optimisation des charges.
- Offre de dividendes après deux années de non distribution avec un dividend yield dépassant les 5%.
- Cash-flow d'exploitation dégagé au terme de l'exercice 2017, très confortable atteignant 16,03 MDT.
- Evolution considérable des marges de la société.
- Réussite du plan de restructuration de la dette, en atteste la diminution de la prépondérance des dettes à court terme qui représentent 54% des dettes totales en 2017 contre une part de 75% en 2016.

### ❖ Présentation de la société SOMOCER :

Spécialisée dans la production et la commercialisation des carreaux céramiques pour le revêtement des sols et des murs (faïence et grès) et la production d'articles sanitaires (baignoires en fonte et en acrylique), SOMOCER est une société de renom qui a su s'imposer dans son domaine en prenant toujours une longueur d'avance sur ses concurrents. L'entreprise commercialise tant sur le marché national que sur le marché international (l'Afrique l'Asie, l'Amérique latine, l'Allemagne, la Grande Bretagne et la Russie).

### ❖ Evolution de l'activité de la société SOMOCER

En MDT	2015	2016	2017	Var 16-17 (% ,pbs)	TCAM (2015-2017) (% ,pbs)
<b>Chiffre d'affaires</b>	66,50	66,65	84,72	27,12%	12,87%
<b>Marge Brute</b>	29,80	30,71	37,90	23,39%	12,77%
<b>Taux de Marge Brute</b>	44,81%	46,08%	44,73%	-135	
<b>EBITDA</b>	13,58	12,77	18,36	43,76%	16,26%
<b>Marge d'EBITDA</b>	20,43%	19,17	21,68	251	
<b>EBIT</b>	8,58	8,53	12,60	47,74%	21,18%
<b>Marge d'EBIT</b>	12,90%	12,80%	14,88%	208	
<b>Résultat Net</b>	1,70	0,79	4,01	404,69%	53,45%
<b>Marge Nette</b>	2,56%	1,19%	4,73%	354	

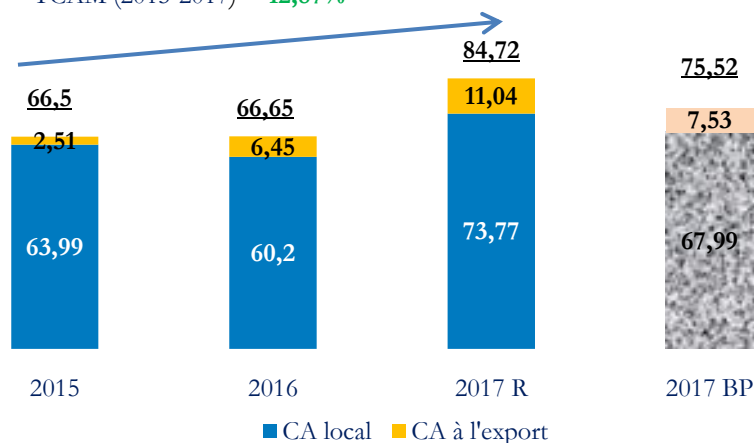
*Source : Etats Financiers SOMOCER, Maxula Bourse*

Courant la période 2015-2017R, le chiffre d'affaires de la SOMOCER s'est inscrit dans un upward trend de 12,87%, enregistrant une croissance notable de l'ordre de 27,12% en glissement annuel. En effet, les revenus de la société se sont établis à 84,72 MDT à fin Décembre 2017 contre 66,65 MDT un an plutôt. Il convient de rappeler à cet égard, que le chiffre d'affaires réalisé en 2017 dépasse largement celui du Business Plan communiqué en 2016, soit un taux de réalisation de l'ordre de 112,18%. Cette embellie est redevable à l'effet conjugué de deux facteurs :

- Le renforcement des ventes à l'export, qui ont considérablement progressé affichant un TCAM (2015-2017R) de 109,72% et une montée de 71 % sur une année glissante. Ainsi, la société améliore continuellement la prépondérance de son chiffre d'affaires à l'export qui passe de 3,8% en 2015 à 16% en 2017. Les ventes à l'export se sont situées à 11,04 MDT en 2017 contre 6,48 MDT un an plutôt. Il est à souligner que la société a conclu en novembre 2016 un accord avec Leroy Merlin, une enseigne française de grande distribution spécialisée dans la construction, le bricolage et le jardinage. Cet accord porte sur des commandes fermes de 500.000 euros pour l'année 2017 qui sont portées à 1 million d'euros pour l'exercice en cours.

**Evolution du Chiffres d'affaires en MDT , (2015-2017)**

TCAM (2015-2017) = 12,87%



Source : Etats Financiers SOMOCER

- La consolidation du chiffre d'affaires local qui a affiché une croissance annuelle moyenne de 7,37% sur les trois dernières années, et a grimpé de 22,54% en glissement annuel. Les ventes locales se sont établies à 73,77 MDT en 2017 contre 60,2 MDT une année auparavant.

S'agissant de la ventilation des ventes par produit, les Grés demeurent le moteur de croissance de la société représentant 44% du chiffre d'affaires en 2017, pourchassé par la Faïence qui contribue à hauteur de 29% aux revenus.

Au niveau de la marge brute, une amélioration significative a été constatée sur les 3 dernières années affichant un taux de croissance annuel moyen de 12,77%. En effet, au vu de la création de deux unités pour la production de palettes et de cartons et une unité de cogénération permettant à Somocer d'agir sur ses coûts d'achat, la marge brute a atteint 37,90 MDT à fin 2017, soit une croissance de 23,39% en glissement annuel. Suivant la même cadence, le taux de marge brute s'est élevé à 44,73%, en 2017 un niveau jugé respectable.

Par ailleurs, en dépit d'une augmentation des frais de personnel (hausse de 6% appliquée aux salaires), l'EBITDA connaîtrait une progression considérable, en témoigne le TCAM (2015-2017R) qui se situerait à 16,26% en 2017. Ainsi, l'EBITDA s'établirait à 18,36 MDT à fin Décembre 2017 contre 12,77 MDT une année auparavant, soit une ascension de plus de 43% en glissement annuel. À cet égard, la marge d'EBITDA suivrait ce même trend haussier s'offrant une amélioration de 251 pbs à 21,68% en 2017 contre 19,17% en 2016. Ces évolutions toucheraient également l'EBIT qui progresserait sensiblement affichant un TCAM (2015-2017R) de 21,18% et une hausse de 47,74 % sur une année glissante. En effet, SOMOCER a dégagé un EBIT de 12,60 MDT. Ainsi, la marge d'EBIT atteindrait 14,88%.

En conséquence, le bénéfice net 2017 a atteint 4,01 MDT en accroissement plus de 404% en glissement annuel. De ce fait, la marge nette atteindrait 4,73%, soit une amélioration de 354 pbs.

**❖ Rééchelonnement de la dette**

Dans le cadre de sa politique de restructuration de la dette, SOMOCER a tiré d'avantage des accords de rééchelonnement de la dette bancaire conclus avec certaines banques. En effet, les engagements bancaires à court terme en 2017 ont représenté 54% du total des engagements contre 75% courant l'exercice 2015. De l'autre côté du spectre, les dettes à moyen et à long terme, 2017 ont diminué de 13,47% pour s'établir à 27,11 MDT contre 31,33 MDT en 2016 représentant ainsi 46% de l'ensemble de la dette.

## Recommandation

Opérant dans un contexte économique difficile caractérisé par une stagnation de la demande locale, SOMOCER a pu surmonter cette situation en renforçant sa position de leader sur le marché tunisien par le biais de produits compétitifs en termes de qualité et de prix.

En outre, sur le plan international, la stratégie de développement adoptée par le management a permis à la société de conquérir de nouveaux marchés et de booster les ventes à l'export qui ont atteint au cours de l'année 2017 un niveau record, soit de l'ordre de 11 MDT dépassant de loin celui communiqué au niveau du Business plan de 2016.

Sur le volet financier, la société a réussi son plan de restructuration de la dette par un rééchelonnement d'une grande partie des crédits à court terme ce qui permet d'améliorer la structure du bilan, en renforçant significativement le fonds de roulement. De plus, la société a beau amélioré ses marges, dont notamment la marge nette qui 4,73% en 2017.

Du côté du résultat, les efforts déployés par le management ont donné leurs fruits. Le bottom line de la SOMOCER frôle les 4 MDT, ce qui a permis à la société de distribuer des dividendes à hauteur de 0,075 DT par action, offrant un rendement de 5,43%.

En termes de valorisation, le titre se transige à 14,00x son bénéfice net réalisé en 2017 contre 15,60x pour l'ensemble du marché et 1,37x ses fonds propres réalisés en 2017. Le titre a affiché jusqu'au 11 Juin 2018 une performance appréciable (YTD) de l'ordre de 24,32 %.

En s'appuyant sur la bonne dynamique de croissance d'une part et de la valorisation correcte de la société d'autre part, nous recommandons l' « ACHAT » du titre SOMOCER.