

Dénomination sociale	: LAND'OR
Date de constitution	: 08/12/1994
Registre de Commerce	: B1112211997
Siège social	: BIR JEDID, 2054-KHELIDIA
Tél	: 71 366 666
Fax	: 71 366 006
Mail / Web	: landor@gnet.tn / www.landor.com.tn
Cotation sur le marché	: Alternatif

Secteur : IND. AGRO-ALIMENTAIRES
Code ISIN : TN0007510019
Cours : 8,49 TND
Cours cible : 9,80 TND

Recommandation :

Acheter

LAND'OR se place dans le secteur de la fromagerie en position de challenger et de leader pour les préparations alimentaires (fromage à base d'huile végétale). Elle est dotée d'une expertise reconnue et forgée depuis des années au contact d'une concurrence forte en Tunisie (marques internationales adossées à de grands groupes locaux). Land'Or est le seul platinium copacker de KraftHeinz ce qui lui octroie une forte technicité et une reconnaissance de la maîtrise de la qualité. Ses produits sont vendus en Tunisie sous les marques LAND'OR, FONDOU et LE FONDANT ainsi que deux marques distributeurs. La société est présente essentiellement sur les marchés Marocain et Libyen.

Le producteur de fromages a évolué en 2017 et en 2018 dans un contexte général compliqué, marqué par la flambée des prix des matières premières à l'échelle mondiale et aggravé par la détérioration de la parité de change du dinar avec l'euro. La pénurie mondiale a poussé les prix des intrants qui constituent la colonne vertébrale des achats de la société à des niveaux inédits. Ainsi, le prix du beurre à l'international a flambé (+108% par rapport à 2017), une situation couplée à la raréfaction du beurre local en Tunisie, pays pourtant autosuffisant en raison de la forte proportion du demi-écrémé dans la production laitière tunisienne. Malgré cela les comptes de la société ont dégagé en 2018 un bénéfice de 5,95 MDT en croissance de 136% par rapport à 2017. Quant au résultat consolidé il est de 6,02 MDT en 2018 contre 2,73 MDT en 2017 soit une croissance de 120%.

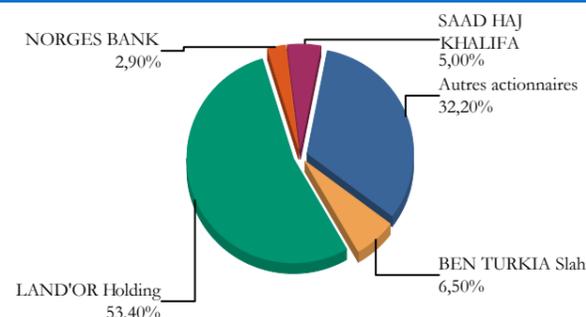
La société réalise plus du tiers de son chiffre d'affaires sur le marché export sur trois marchés à savoir le marché marocain, le marché libyen et celui du Moyen-Orient. Pour le premier, une installation industrielle est en cours, motivée par une demande en forte croissance et une faible concurrence sur le secteur. En Lybie et compte tenu des risques y afférents, le management a procédé à une stratégie de diversification des distributeurs en portant le nombre à 4 distributeurs sous différentes marques, tout en gardant le distributeur historique. Quant au marché du MO, de nouveaux produits propres seront développés sur mesure.

Le plan d'investissement et de restructuration de la dette est de 80 millions de dinars financé à hauteur de 55 millions de dinars par fonds propres dont plus de 35 millions de dinars qui seront assurés par Land'Or holding et AfricInvest qui ont scellé un pacte de partenariat avec les fondateurs de la société.

Coté valorisation, le P/E 2019 du titre est de 10,4x contre un P/E du secteur de l'agroalimentaire de 19,3x. Le ratio VE/EBITDA 2019 est de 5,0x, très attrayant pour une industrie de grande consommation.

Au vu de la valorisation de la société, de son secteur d'activité et de ses perspectives de développement, nous jugeons que le titre présente une belle opportunité d'investissement. Nous recommandons d'acheter le titre LAND'OR et de souscrire à l'augmentation de capital.

Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2017	au 31/12/2018	au 19/06/2019
Capital social (MDT)	4,847	4,847	9,694
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	4,850	4,850	9,690
Volume échangé (MDT)	6,8	38,6	7,7
Quantité échangée (Millions)	0,8	4,5	0,8
Cours plus haut (DT)	9,98	11,18	9,90
Cours plus bas (DT)	7,15	7,25	8,12
Clôture (DT)	7,45	9,00	8,49
Cap. boursière (MDT)	36,1	43,6	82,3
DPA (en DT)	0,000	0,600	0,600
Date de distribution	-	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2017	2018	2019	2020
Fonds propres	4,3	19,9	85,1	91,3
Actif immobilisé	29,1	27,8	77,2	78,1
Dette nette	30,7	20,4	5,2	3,7
BFR	5,9	12,5	13,1	16,9
CA	93,9	111,9	145,9	166,5
EBITDA	10,2	16,1	17,5	19,3
EBIT	6,1	11,8	13,5	14,8
Résultat net	2,7	6,0	7,9	10,2
Gearing	718,7%	0,1%	0,1%	0,0%
ROE	64,0%	30,2%	9,3%	11,2%

Indicateurs boursiers comparés	2017	2018	2019	2020	
VE/CA	Titre	1,2x	0,9x	0,6x	0,5x
	Secteur	3,3x	2,9x	2,6x	2,4x
VE/EBITDA	Titre	11,1x	6,4x	5,0x	4,5x
	Secteur	12,5x	11,9x	10,6x	9,8x
VE/EBIT	Titre	18,6x	8,7x	6,5x	5,8x
	Secteur	16,9x	15,9x	14,5x	13,3x
P/E	Titre	30,1x	13,7x	10,4x	8,1x
	Secteur	21,9x	21,7x	19,3x	17,7x
Div Yield	Titre	-	7,1 %	7,1 %	7,1 %
	Secteur	3,3%	3,4%	3,5%	3,5%
P/B	Titre	14,3x	4,4x	3,5x	2,9x
	Secteur	4,7x	4,3x	3,9x	3,5x
Pay out	Titre	-	48,9%	39,2%	34,4%
	Secteur	72,2%	74,7%	69,1%	64,2%
Performance	Titre	-18,3%	20,8%	-5,7%	
	Secteur	14,8%	42,2%	1,2%	
	Tunindex	14,4%	15,8%	-2,3%	

