

Dénomination sociale	: SOTUVER
Date de constitution	: 01/10/1963
Registre de Commerce	: B1103161997
Siège social	: Zone industrielle Djebel Elouest, Route Zaghouan Km 21, 1111 Bir Mcharga
Tél	: 72 640 650
Fax	: 72 640 701
Mail / Web	: secretariat@sotuver.com.tn / http://www.sotuver.com.tn/
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : INDUSTRIES
Code ISIN : TN0006560015
Cours : **8,16 TND**
Cours cible : **10,00 TND**

Recommandation :
Acheter

Leader dans la production du verre d'emballage pour le conditionnement des produits agro-alimentaires, la SOTUVER compte 392 employés avec un taux d'encadrement de 23%. Elle conserve son statut d'entreprise majoritairement exportatrice avec 71% du chiffre d'affaires réalisé à l'export. La SOTUVER vend désormais ses produits dans 35 pays à travers 5 continents.

Après 2 années difficiles marquées par la pandémie, la SOTUVER a réalisé en 2021 un chiffre d'affaires de 104,9 MDT contre 90,9 MDT en 2020 soit une hausse de 15%. La société démontre sa capacité à pouvoir résister à une conjoncture économique nationale et internationale difficile et incertaine. Sur le marché local, les revenus ont baissé de 16% suite aux ralentissements de l'activité des CHR (cafés, hôtels, restaurants) et donc de la baisse des commandes de son principal client qui est la SFBT. A l'export, la SOTUVER a réalisé un chiffre d'affaires record de 69,6 MDT en 2021 contre 48,9 MDT en 2020 soit une progression de 42%. Cette performance a été rendue possible grâce à la forte hausse des ventes sur le marché européen (+77%) qui a connu une reprise de l'activité économique en période post covid ainsi que le marché de l'Afrique subsaharienne. Ainsi, la marge brute s'est accrue de 21% en passant de 46,6 MDT en 2020 à 56,3 MDT en 2021, lui offrant ainsi l'un des meilleurs taux de marge brute des sociétés tunisiennes cotées en Bourse à 54%. Le taux de marge d'EBITDA a augmenté de 3 points en 2021 à 34%. Les bénéfices réalisés en 2021 dépassent la barre des 20 MDT contre 16,3 en 2020 soit une croissance de 23%. Au niveau du Groupe, le RNPG 2021 s'élève à 20 MDT contre 10,7 MDT en 2020, soit une hausse de 87,6%.

En poursuivant sa politique de diversification de sa gamme, la SOTUVER a lancé 19 nouveaux produits dont 7 ont été commercialisés en 2021.

Le 3ème four va entrer en production à partir du 4ème trimestre 2022 via la filiale SGI. Créée en 2020, spécialisée dans l'industrie du verre creux et totalement exportatrice, la SGI a un capital de 68 MDT. Elle est détenue à hauteur de 11% par la SOTUVER. Le reste est détenu par LLOYD et par des Sicar dont les parts vont être repris à terme par la SOTUVER. Ce four va permettre au Groupe de doubler sa capacité de production qui va passer de 300 tonnes/jour à 600 Tonnes/jour. L'investissement total réalisé s'élève à 150 MDT.

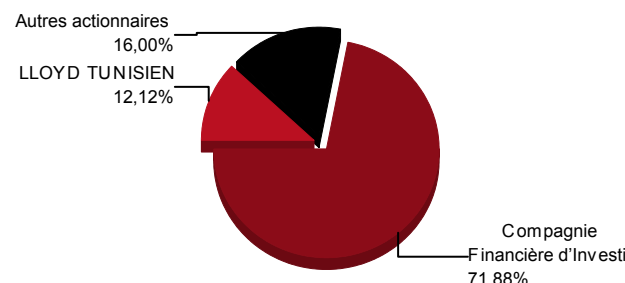
S'inscrivant dans la politique d'intégration verticale en amont, la SOTUVER bénéficie de l'entrée en production de sa carrière de sable et de l'achèvement et l'installation de son unité de traitement. Les résultats qualitatifs du sable sont excellents selon le management. En 2021, la société a profité du renouvellement de l'homologation Heineken ainsi que de la certification intégrée des 3 normes Qualité Environnement et Energie.

La société a également investi dans plusieurs projets lui permettant de réduire ses factures énergétiques. La réalisation de la centrale photovoltaïque de Kairouan a enfin obtenu toutes ses autorisations. Elle devrait être opérationnelle à la fin de l'année 2023. Dans le même cadre de maîtrise de la facture énergétique, le Groupe a installé des panneaux photovoltaïques sur les toitures de la SGI avec une capacité de 3,5 MW pouvant couvrir environ 50% de la consommation de la SGI.

Pour le 1er semestre 2022, le management table sur un chiffre d'affaires de 74,4 MDT contre 53,4 MDT pour le S1 2021 soit une croissance de près de 40%. Cette tendance touche tous les marchés, principalement le marché européen et le marché local (suite à l'allègement des mesures sanitaires). La SOTUVER a réussi à minimiser sa dépendance vis-à-vis du marché maghrébin. En termes de revenus à l'export, l'Europe, le Maghreb et l'Afrique Subsaharienne sont quasiment équivalents.

La société va distribuer un dividende de 0,400 DT le 22 juillet prochain ce qui équivaut à un yield de 5%. L'AGE organisée le même jour a approuvé la décision d'augmentation de capital par incorporation d'un montant de 6 MDT. Les 6 millions d'actions nouvelles gratuites seront réparties entre les actionnaires à raison de 2 actions nouvelles gratuites pour 11 anciennes. Leur jouissance est fixée à partir du 01/01/2023. Le chiffre d'affaires du Groupe devrait avoisiner les 150 MDT avec un RNPG qui devrait dépasser les 26 MDT. A l'horizon 2023, le Groupe devrait dégager des bénéfices avoisinant les 35 MDT. Le titre se traite à 6,1 fois son EBITDA 2022 et uniquement 4,9 fois son EBITDA 2023. De par la solidité de ses fondamentaux et les perspectives qui s'offrent à la SOTUVER, nous recommandons fortement le titre à l'achat.

Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2020	au 31/12/2021	au 22/06/2022
Capital social (MDT)	33,215	33,215	33,215
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	33,215	33,215	33,215
Volume échangé (MDT)	13,4	10,8	7,0
Quantité échangée (Millions)	1,9	1,6	0,9
Cours plus haut (DT)	8,50	7,56	8,28
Cours plus bas (DT)	5,70	6,36	6,95
Clôture (DT)	6,98	7,32	8,16
Cap. boursière (MDT)	231,8	243,1	271,0
DPA (en DT)	0,340	0,400	0,480
Date de distribution	15/07/2021	22/07/2022	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2020	2021	2022p	2023p
Fonds propres	75,0	85,5	102,8	113,1
Actif immobilisé	17,2	93,8	110,0	121,1
Dette nette	34,3	36,2	39,7	43,6
BFR	92,1	27,8	32,5	35,7
CA	91,1	104,9	146,9	183,6
EBITDA	27,7	36,6	51,2	64,4
EBIT	16,4	26,2	40,1	52,5
Résultat net	10,7	20,0	26,6	34,7
Gearing	29,9%	24,6%	24,2%	25,0%
ROE	14,2%	23,4%	25,8%	30,7%

Indicateurs boursiers comparés	2020	2021	2022	2023	
VE/CA	Titre	3,4x	2,9x	2,1x	1,7x
	Secteur	1,7x	1,4x	1,1x	1,0x
VE/EBITDA	Titre	11,0x	8,4x	6,1x	4,9x
	Secteur	10,9x	9,1x	9,9x	6,4x
VE/EBIT	Titre	18,6x	11,7x	7,8x	6,0x
	Secteur	22,5x	16,4x	10,3x	8,5x
P/E	Titre	25,4x	13,6x	10,2x	7,8x
	Secteur	26,1x	15,7x	13,1x	10,6x
	Marché	15,2x	12,2x	11,4x	10,6x
Div Yield	Titre	4,2%	4,9%	5,9%	6,4%
	Secteur	3,7%	4,3%	4,7%	4,8%
	Marché	5,6%	4,9%	5,2%	5,6%
P/B	Titre	3,9x	3,5x	3,0x	2,5x
	Secteur	2,6x	2,6x	2,4x	2,1x
	Marché	1,4x	1,3x	1,2x	1,2x
Pay out	Titre	69,3%	66,3%	61,3%	61,3%
	Secteur	76,7%	73,1%	69,5%	62,1%
	Marché	64,1%	58,4%	55,2%	53,9%
Performance	Titre	4,1%	9,7%	11,5%	
	Secteur	-9,1%	15,7%	-2,6%	
	Tunindex	-3,3%	2,3%	7,1%	

