

## Vers une refonte de la structure financière de la société....

### Activité

La Société de Production Agricole-Teboulba « SOPAT » dont l'exploitation a débuté en 1990, opère dans le secteur agro-alimentaire et développe son activité principalement dans la production des produits frais, congelés et découpés (poulets, dindes, escalopes, cuisses...), des produits transformés (jambon, salami, saucisses...) et les produits marinés (produits prêts à la consommation).

La société a fait ses preuves durant ces trois dernières années vu qu'elle a su maintenir sa position sur le marché malgré les crises qui ont touché le secteur avicole.

### Marché et concurrence

Selon les informations statistiques, les principaux acteurs sur le marché sont POULINA et SOPAT couvrant ainsi 60% des parts de marché national. Le reste de la production étant couvert par une dizaine de producteurs intervenant essentiellement sur un plan régional (STUWPOUL région Sfax et sud, Savol région du cap bon, Sopavi région nord).

Depuis janvier 2006 la vente de volaille vivante est interdite, ce qui pourrait engendrer une aggravation de l'environnement concurrentiel de part l'entrée de nouveaux opérateurs sur le marché. Par contre le marché des viandes blanches qui s'est développé en Tunisie permet une diversification des produits dérivés et garantit des marges bénéficiaires importantes. La SOPAT s'est accaparée 20% sur le segment de la dinde et 20% sur le segment du poulet.

### Capital social

Au 18 Avril 2007, le capital social de la société s'élève à 7 386 290 DT répartis en 1 477 258 actions d'une valeur nominale de 5 DT chacune. Une restructuration du capital de la société et du portefeuille de participations a été élaborée au courant du deuxième semestre 2007.

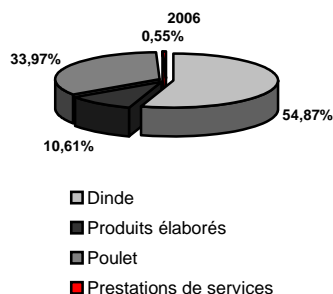
### Les chiffres clés

Capital social avant OPS (DT)	7 386 290
Nombre d'actions	1 477 258
Capitaux propres (DT)	6 064 657
Revenus (DT)	29 584 026
Résultat net (DT)	1 808 424
Cours d'introduction (DT)	11,00
Nombre de titres OPS	522 742
Montant global à lever	5 750 162
Période de souscription	Du 3 au 15 décembre

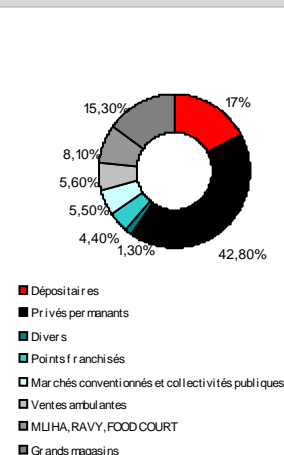
### Fiche signalétique

- Date de constitution : 04 Mars 1988
- Forme juridique : Société anonyme
- Nationalité : tunisienne
- Secteur d'activité : Agro-alimentaire
- Siège social : Avenue du 23 Janvier, BP 19- Teboulba-Tunisie
- Effectif : 315 salariés avec un taux d'encadrement de 6,34%.
- Site web: [www.mliha.com](http://www.mliha.com)

### Structure du chiffre d'affaires (2006)



### Les différents clients de la SOPAT



### Participations de Lahmar HOLDING

AVITOP	76,15%
FOOD COURT	87,44%
RAVY	99,50%
MAVI	2,40%
LOGITOP	34,21%
NUTRITOP	86,95%

### Actionnariat

Fethi Lahmar	30,4%
Rached Lahmar	30,4%
Imed Lahmar	30,4%
Autres	8,8%

Depuis sa création et jusqu'en 2006, la famille Lahmar a développé une intégration en amont et en aval à la SOPAT via des participations de cette dernière au capital des sociétés DINDY, NUTRITOP, AVITOP, LOGITOP, RAVY, FOOD COURT, MAVI. La SOPAT a agi jusqu'en 2006 en tant que société mère des sociétés susmentionnées. La nouvelle configuration de Lahmar holding après cessions d'une partie des participations est présentée ci-dessus.

### Objectif de l'augmentation du capital

La société présente une chaîne de logistique particulière vu que la SOPAT en elle-même ne procède qu'à l'abattage et à la fabrication des produits. Elle s'approvisionne auprès d'éleveurs avec lesquels elle traite pour assurer une alimentation stable et permanente de l'abattoir. Ces approvisionnements représentent 90% des achats consommés, il serait donc utile d'y remédier en faisant de l'élevage une des activités de la SOPAT.

La levée des fonds à travers le marché financier consistera dans un premier temps à financer la première tranche du plan d'investissement. Ce programme d'investissement prévoit pour 2007 l'acquisition des unités d'élevage et d'engraissements dinde auprès de sa filiale d'une part et d'un progiciel ERP d'autre part. Dans un second temps l'augmentation de capital servira à rembourser trois millions de dinars de dettes bancaires. En effet, ces dernières ont constitué un frein au développement de l'activité. Une situation financière plus stable permettrait à la société de renforcer ses pouvoirs de négociation et conduira à un coût de revient moins élevé et des marges plus importantes.

## Analyse financière

### Ratios financiers 2006

	SOPAT	MAZRAA
ROE	29,8%	13,6%
ROA	7,0%	7,3%
ROCE	11,3%	8,8%
FR en MD	-0,8	0,3
BFR en MD	4,5	4,3
TN en MD	-5,3	-4,1
CA/Actif éco	1,7	1,4
Taux d'endettement	63,6%	26,0%
Marge brute	24,0%	34,0%
Marge nette	6,1%	6,0%

### Indicateurs boursiers (2007)

	SOPAT	MAZRAA
P/E07	15,3	6,4
P/B07	1,3	1,9
Yield/06	0,0%	4,4%

### Synthèse et Recommandation

La « SOPAT », première société introduite sur le marché alternatif, possède des indicateurs financiers comparables à ceux de son leader (El MAZRAA) à l'exception du ratio d'endettement jugé élevé, même après la restructuration envisagée.

L'offre publique de souscription sur le marché alternatif servira au remboursement de la dette (3 MD) d'une part et au financement de la première tranche du plan d'investissement d'autre part. La nouvelle structure financière, plus équilibrée, permettra à la société de rentabiliser davantage son activité et ses fonds propres.

Il est clair que la performance future du titre est tributaire de la rentabilité marginale procurée par les investissements d'intégration projetés. Avec une capitalisation totale des bénéfices des deux prochains exercices (pas de distribution de dividende en 2007 et 2008), le titre SOPAT conviendrait à un investissement sur le moyen terme.

A un cours de 11 dinars valorisant l'actif net 1,3 fois, nous vous recommandons de souscrire à la SOPAT.

**SOUSCRIRE**

	En MD	2006	2005	2004	06/05
Capitaux propres		6,1	4,6	5,2	31,1%
Dettes financières nettes		10,6	10,0	12,7	5,9%
Chiffre d'affaires		29,6	26,4	23,8	12,1%
Marge sur coûts matières		7,1	5,1	6,8	38,3%
EBE (EBITDA)		2,8	2,1	3,6	34,1%
Résultat d'exploitation (EBIT)		1,9	0,8	1,4	129,0%
Charges financières		1,1	1,4	1,2	-22,3%
<b>Résultat net</b>		<b>1,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>129,0%</b>

Après une année 2005 difficile, la SOPAT a pu renouer avec une croissance de meilleure qualité. La SOPAT a su gérer l'effet de la grippe aviaire et s'est maintenue sur le marché avec un chiffre d'affaires en constante évolution au cours des trois dernières années (taux de croissance moyen de 11,5%).

Par ailleurs, le résultat net s'est clairement accru en passant d'une perte de 0,5 MD en 2005 à un bénéfice de 1,8 MD (intégrant une plus-value sur cession de participation de 1.143 MD) en 2006 grâce à l'amélioration de la marge sur coût matière qui est passée de 19,5% du chiffre d'affaires en 2005 à 24% en 2006.

Rappelons que l'entreprise a ramené ses participations dans les sociétés du groupe à 3 MD (contre 12 MD en 2005) rééquilibrant ainsi son fonds de roulement. Cependant les créances clients restent importantes (6,7MD et 1,5 MD effets escomptés non échus) et sont financées par des crédits court terme, qui pèsent lourd sur la trésorerie de la société.

### Business plan

	En MD	2007	2008	2009	2010	2011
Capitaux propres		12,9	15,4	17,7	20,5	23,1
Dettes financières nettes		2,9	3,2	2,0	-0,5	3,5
Chiffre d'affaires		31,7	35,0	38,8	42,9	46,7
Marge sur coûts matières		7,6	8,5	10,0	11,2	12,4
EBE (EBITDA)		4,1	4,5	5,7	6,6	7,5
Résultat d'exploitation (EBIT)		2,1	2,8	3,8	4,6	5,4
Charges financières		1,1	0,3	0,2	0,1	0,7
<b>Résultat net</b>		<b>1,1</b>	<b>2,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>

A travers son business plan la SOPAT compte remédier à ses faiblesses (coûts d'achat des matières premières importants, trésorerie déficitaire, endettement élevé...) en mettant en place des stratégies d'investissement et de financement tirant vers le haut l'activité.

Pour l'année 2007, elle compte se dégager d'une bonne partie de son endettement puis elle vise l'acquisition auprès d'Avitop d'une superficie de 7.200 m<sup>2</sup> sur laquelle elle va intégrer l'activité d'élevage en rénovant 5000 m<sup>2</sup> et en commençant à bâtir annuellement à partir de 2008, 5 000 m<sup>2</sup> de bâtiments.

Visant à améliorer les marges des aliments elle prévoit pour 2008 l'achat d'une usine d'aliments pour un coût global de 2,5 millions de dinars.

D'autre part, elle prévoit pour 2009 l'acquisition d'une unité de production d'œuf à couvrir pour un coût total estimé à un million de dinars.

### Evaluation de la société

L'évaluation de l'action SOPAT par son introducteur a fait ressortir une valeur globale moyenne de 25,45 MD, soit 13,34 DT par action. Le prix retenu pour l'introduction étant de 11,00 DT par action, soit une décote de 17,5%.

### Modalité de l'offre

La SOPAT est la première entreprise à s'introduire sur le marché alternatif. L'opération se fera moyennant une augmentation de capital le portant de 7,4 MD à 13,13 MD par émission de 522.742 actions. Le prix unitaire de l'offre est fixé à 11 dinars tous frais, commissions, courtages et taxes compris soit une levée de fonds de 5,75 millions de dinars. Les actions à céder dans le cadre de cette OPS portent jouissance le 1er janvier 2007.

Les titres offerts seront répartis en trois catégories : la première étant de 30% et vise les personnes physiques et/ou morales et les institutionnels sollicitant moins de 10.000 actions, la seconde est de 17,5% et concerne les institutionnels sollicitant entre 10.000 et 45.000 actions et enfin la troisième destinée aux institutionnels sollicitant un nombre supérieur ou égal à 45.000 actions.