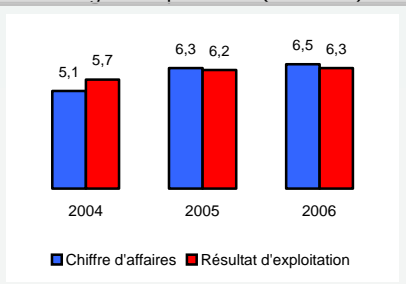




1\$ = 1,2561 TND
1€ = 1,7734 TND

Date	9 Octobre 2007	
Cours (TND)	26,90	
Capital social initial (TND)	15.730.000	
Nominal (TND)	5	
Nombre d'actions	3.146.000	
Capitalisation boursière	84.627.400	
+ haut 2007	38,10	
+ bas 2007	26,90	
Volume Journalier	60 mD	
	2006	2007
PER06/07	31,64	38,23
PB06/07	3,40	3,36
Dividend Yield	-	3,3%

Evolution des revenus de transport et des charges d'exploitation (en MTND)



Performances financières et ratios

	Juin-2007	Juin-2006
ROA	3,6%	4,5%
ROE	3,9%	5,3%
EBIT / FP	5,1%	5,8%
FP / Actif	72,0%	78,2%
FR	5,1 MD	8,2 MD
BFR	-2,0 MD	-3,5 MD
TN	7,1 MD	11,7 MD

Performances boursières

	SOTRAPIL	TUNINDEX
1 semaine	+9,0%	+9,0%
1 mois	-7,0%	0,0%
1 an	-30,0%	+16,0%

En MD	2005	2006	2007 p	S1/07	S1/06	Var
Revenus	6,236	6,495	6,861	3,650	3,160	+15,5%
Marge sur coûts matières	5,973	6,189	6,500	3,536	3,045	+16,1%
Valeur ajoutée économique	7,342	6,976	7,310	3,536	3,045	+16,1%
EBITDA	4,516	3,819	3,826	2,026	1,971	+2,8%
EBIT	3,605	2,817	3,040	1,310	1,496	-12,4%
Résultat financier	0,621	0,533	0,480	0,178	0,334	-46,7%
Résultat net de la période (RN)	3,573	2,677	2,690	1,014	1,381	-26,5%

Le premier semestre 2007 a été marqué par une hausse des revenus de 15,5 % à 3,6 MD imputée en partie à une hausse du prix du m3 transporté. Par ailleurs, le résultat d'exploitation a baissé de 12,4% et ce, suite à la charge additionnelle d'amortissement du projet Jet A1 de Radès.

Par ailleurs, les revenus annuels pourraient atteindre les 7 MD (+20%) et ce suite à la révision des prix à la hausse (+440 millimes par m3 : date d'effet le 1^{er} septembre 2007).

Au niveau de la structure financière, l'entreprise continue de présenter un besoin en fonds de roulement négatif, soit une ressource d'exploitation permanente de 2 MD (contre 3,5 MD au premier semestre 2006) imputée à une dette fournisseur qui continue de baisser (2,7MD en juin 2007 contre 3,1 MD en 2006). La trésorerie nette demeure par conséquent aisée d'autant plus que les investissements sont exclusivement financés par des fonds propres.

Projet SKHIRA et nouvelle géographie du capital

La SOTRAPIL s'est engagée depuis l'année 2005 dans l'étude du projet phare du pipeline SKHIRA-SAHEL. Le dit projet a déjà accusé un retard dans sa concrétisation. Le management a reconnu ce retard qu'il attribue à sa longueur (185 km), aux terres qu'il traverse (éventuelles expropriations) et à la complexité des diverses techniques employées (raffinage, stockage, transport, distribution) nécessitant ainsi des prises de position et des concertations avec les autorités de tutelle.

Ainsi, tel qu'annoncé dans les communiqués de la société en date du 8 et 9 janvier 2007, certains changements dans la configuration technique initiale (communiquée dans le rapport d'activité de 2005) ont dû être effectués, plus particulièrement l'activité de stockage qui sera confiée à un autre intervenant. La configuration technique finale du projet a été arrêtée et approuvée par les autorités de tutelle depuis le 21 décembre 2006.

Cette configuration prévoit :

Un démarrage effectif de l'activité du pipeline en 2009 ;

Un coût de réalisation estimé à 50 MD, soit 20% de moins que ce qui était initialement prévu ;

Pour ce qui est du schéma de financement, une augmentation de capital est prévue pour l'exercice 2007, elle pourrait être totalement diffusée dans le public.

Caractéristiques des augmentations de capital :

La société portera son capital de 15,730 MD à 22,880 MD comme suit :

- Une augmentation de capital par incorporation de réserves et une partie des résultats reportés de 3,575 MD (parité 5 nouvelles gratuites pour 22 anciennes) et ;
- Une augmentation en numéraire de 3,575 MD par émission de 715 000 actions nouvelles de nominal 5 dinars chacune et avec une prime d'émission qui sera fixée ultérieurement par le conseil d'administration par délégation de pouvoir de l'AGE du 11 juillet 2007.

Détenant 54% du capital, l'Etat n'entend pas participer à l'augmentation de capital en numéraire. Au contraire, il compte se désengager par le biais d'une offre publique de vente pour faire passer sa participation de 54% à 34%.



Projet du pipeline Radès-Aéroport (JET A1)

Rappelons qu'en plus du projet SKHIRA-SAHÉL, la société a déjà commencé l'exploitation du pipeline Jet A1 s'étalant du port de Rades à l'aéroport Tunis Carthage. Lors de la dernière AGO tenue en juin 2007 le management a estimé les revenus prévisionnels de transport liés à ce pipeline à 336 mDT.

Analyse boursière

Depuis le début de l'année 2007, le titre a perdu 25% pour un volume d'échange journalier moyen de 60 mD. Cette contre performance est fondée sur l'imprévisibilité de la rentabilité financière des projets de la société (projet de SKHIRA et du projet Jet A1) due à l'inexistence jusqu'à ce jour d'un business plan exhaustif. Le titre se négocie à 3,36 fois son actif net comptable et plus de 38 fois son BPA prévisionnel de 2007.

Actionnaires	Taux de participation
STIR	34,03%
ETAP	18,28%
STEG-SNDP	1,26%
Groupe-Driss	14,98%
E.I.I.C*	6,34%
Flottant	25,11%
Total	100,00%

* Emirates International Investments Company

Evolution du cours du titre SOTRAPIL



Synthèse et recommandation

L'augmentation de capital devrait normalement contribuer au financement de son projet gigantesque de SKHIRA-SAHÉL. Le complément sera couvert par une nouvelle dette.

Dans l'attente de la révélation d'un business plan exhaustif et définitif du projet nous permettant de mieux cerner la rentabilité financière attendue des différents projets, nous préférons garder notre avis inchangé.

En effet à court terme, l'ampleur de la charge d'investissement devra lourdement impacter les performances de la société du moins pour les deux, voire les trois années à venir.

A moyen terme, nous sommes perplexes quant à la capacité de ces projets à améliorer la rentabilité globale de la société.

ALLEGER