

Informations boursières :

Secteur: Industrie

Prix: 2,500 dinars

Valeur Nominal: 1 dinar

Capital social avant opération : 23 000 000 actions

Nombre d'actions offertes : 3 200 000 actions nouvelles

Montant de l'offre : 8 000 000 dinars

Jouissance des actions: 1^{er} janvier 2014

Période de souscription: 20 décembre au 23 décembre 2013 inclus

Capitalisation boursière après introduction : 65 500 000 dinars.

Objet social :

SOTEMAIL est une société industrielle spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de carreaux céramiques en grès porcelaine pour le revêtement de sols et de murs.

Actionnariat :

| Actionnaires | % du capital | |
|---------------------------|----------------|----------------|
| | Avant Offre | Après Offre |
| SOMOCER | 61,90% | 54,34% |
| ATD SICAR | 35,51% | 31,17% |
| AB Corporation | 2,52% | 2,22% |
| Famille Lotfi ABDENNADHER | 0,07% | 0,06% |
| Placement Global | 0,00% | 7,63% |
| OPF | 0,00% | 4,58% |
| Total | 100,00% | 100,00% |

Ratios Boursiers :

| | 2012e | 2013p |
|-----------|-------|-------|
| P/E | 41,17 | 5,56 |
| VE/CA | 3,10 | 1,17 |
| VE/EBITDA | 13,43 | 3,76 |
| VE/EBIT | 19,79 | 4,75 |

Données Financières :

| | 2012e | 2013p |
|---------|-------|--------|
| BPA | 0,061 | 0,450 |
| DPA | 0,046 | 0,338 |
| ROE | 4,64% | 31,74% |
| ROA | 2,57% | 14,62% |
| Gearing | 60% | 36% |

Points Forts / Opportunités:

- Savoir faire technique maîtrisé
- Fortes synergies avec la société mère SOMOCER
- Notoriété de la marque
- Avantages fiscaux, financiers et sociaux relatifs au développement régional
- Exploration de nouveaux marchés

Points Faibles / Menaces :

- Outil de production limité : lignes de production actuelles ne permettant que la production d'une gamme limitée de grès.
- Secteur d'activité concurrentiel
- Prix de revient et Dinar tunisien peu compétitifs

Objectifs de l'augmentation de capital :

L'introduction de la société SOTEMAIL en bourse à travers une augmentation de capital a pour objectifs :

- D'accroître les ressources propres de la société et lever les fonds nécessaires pour financer son programme de développement,
- D'accroître la notoriété de l'entreprise auprès de ses clients et de l'ensemble de ses partenaires.

Caractéristiques de l'opération :

SOTEMAIL s'introduit sur le marché Alternatif de la cote de la bourse de Tunis à travers une augmentation de capital portant sur 3 200 000 actions nouvelles représentant 12,21% du capital après introduction. L'émission se fera par le moyen de :

1. **Une Offre à Prix Ferme** de 1 200 000 actions représentant 37,50% du total des actions offertes et 4,58% du capital de la société après augmentation, réparties en 2 catégories :

| Catégories | Nombre d'actions | % de l'OPF | Montant (en dinars) | % du capital après offre |
|---|------------------|----------------|---------------------|--------------------------|
| Catégorie A: Institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 100 actions et au maximum 600 000 actions. | 600 000 | 50,00% | 1 500 000 | 2,29% |
| Catégorie B: Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères, autres que les institutionnels, sollicitant au minimum 100 actions et au maximum 131 000 actions. | 600 000 | 50,00% | 1 500 000 | 2,29% |
| Total | 1 200 000 | 100,00% | 3 000 000 | 4,58% |

La demande de souscription doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut pas être ni inférieur à 100 actions ni supérieur à :

- 131 000 actions pour les non institutionnels (soit au plus 0,5% du capital social)
- 1 310 000 actions pour les institutionnels (soit au plus 5% du capital social).

Le mode de satisfaction des demandes de souscription se fera de la manière suivante :

Pour les catégories A: Les demandes de souscription seront satisfaites au prorata sur la base d'un taux d'allocation, déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement, sans que la part de chaque institutionnel ne dépasse 5% du capital à l'issue de l'opération.

Pour la catégorie B: Les demandes de souscription seront satisfaites également par palier jusqu'à l'épuisement des titres alloués à cette catégorie. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement.

En cas d'excédent de titres offerts non demandés par une catégorie, le reliquat sera affecté à l'autre catégorie. Etant précisé que les investisseurs qui auront à souscrire dans l'une de ces deux catégories ne peuvent pas souscrire au Placement Global.

En outre, les demandes de souscription pour les OPCVM ne doivent pas porter sur plus de 10% des actifs nets, ayant servi pour le calcul de la dernière valeur liquidative publiée, précédant la date de souscription.

- 2. Un Placement Global** de 2 000 000 actions représentant 62,5% du total des actions offertes et 7,63% du capital de la société après augmentation seront offertes à des investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 000 dinars.

Les demandes de souscription seront centralisées auprès de l'AFC, intermédiaire en bourse.

Les souscripteurs dans le cadre de ce placement s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de la première cotation en Bourse, puis à l'issue de cette période et pendant les 6 mois suivants, 50% des titres seront libres à la vente.

Néanmoins, il est possible de céder les titres sur le marché de Blocs dans les conditions suivantes :

- Quel que soit le porteur des titres,
- Sans fractionnement,
- Après information préalable du CMF,
- Et en respectant la réglementation en vigueur régissant les blocs de titres.

En cas de cession, l'acquéreur s'engage à respecter les conditions de blocage citées ci-dessus.

La demande de souscription doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être supérieur à :

- 131 000 actions pour les non institutionnels (soit au plus 0,5% du capital après son augmentation),
- 1 310 000 actions pour les institutionnels (soit au plus 5% du capital après son augmentation).

Les souscripteurs dans le cadre du Placement Global n'auront pas le droit de souscrire dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme.

Toutefois, les titres non acquis dans le cadre du Placement Global pourraient être affectés à la catégorie A puis B de l'Offre à Prix Ferme.

Contrat de liquidité : Un contrat de liquidité pour une période d'un an à partir de la date d'introduction en Bourse des actions de « SOTEMAIL », est établi entre AFC- Intermédiaire en bourse et « SOMOCER », actionnaire de référence de SOTEMAIL portant sur 100 000 titres et 250 000 dinars.

Régulation du cours boursier : Les actionnaires de la société SOTEMAIL se sont engagés, après l'introduction de la société en Bourse, à obtenir auprès de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire de la société les autorisations nécessaires pour la régulation du cours boursier, et ce conformément à l'article 19 nouveau de la loi n°94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Le contrat de régulation sera confié à AFC, intermédiaire en Bourse.

Listing Sponsor : La société MAC SA a été désignée par SOTEMAIL pour assurer la fonction de Listing Sponsor. Elle aura pour mission d'assister la société pendant son introduction au marché alternatif de la Cote de la Bourse et de l'accompagner pour l'accomplissement de ses obligations légales et réglementaires

d'informations périodiques et permanentes et ce, pendant au moins deux ans suivant son introduction. Cette mission pourrait être prolongée dans le cas où il n'y aurait pas eu transfert de cotation de la société SOTEMAIL sur le marché principal de la cote de la Bourse.

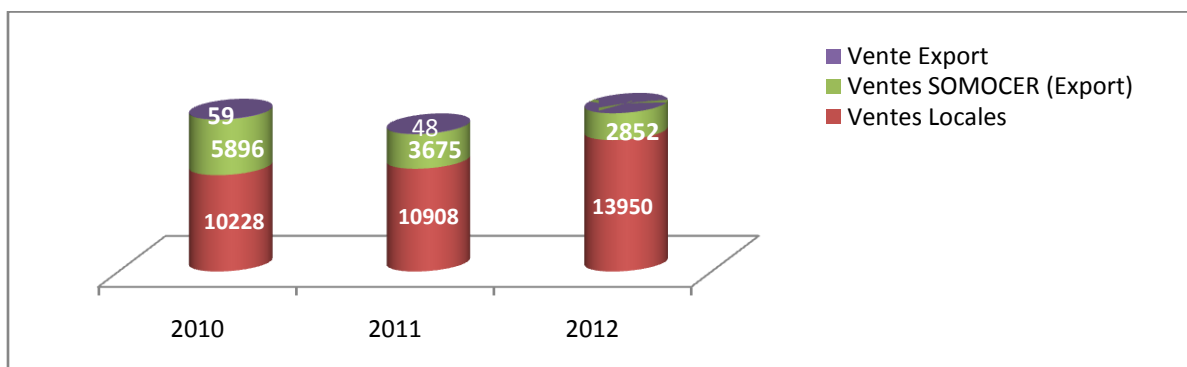
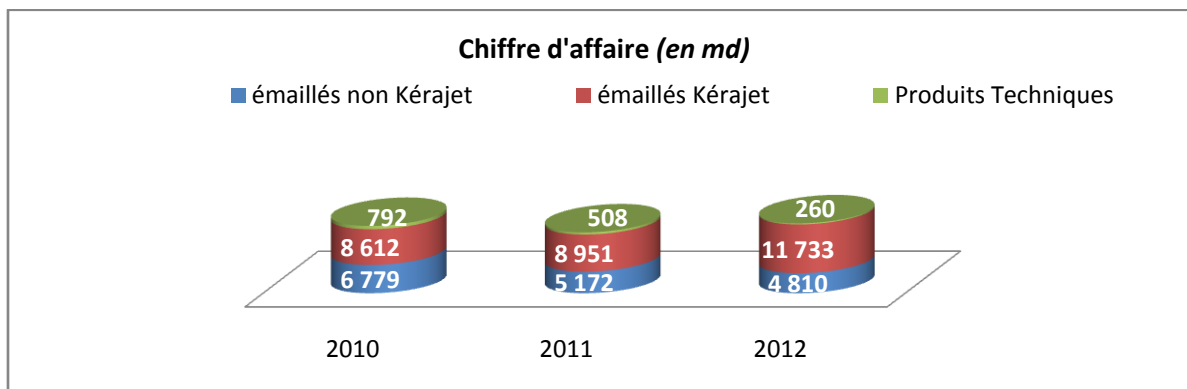
Avantage Fiscal : Les souscripteurs à cette augmentation de capital bénéficient des avantages communs prévus par les articles 7 et 9 du Code d'Incitation aux Investissements (déduction des revenus ou bénéfices réinvestis dans la limite de 35% des revenus ou bénéfices nets à l'impôt sur le revenu des personnes physiques ou l'impôt sur les sociétés) et ils peuvent bénéficier en outre des avantages spécifiques des articles 23 et 24 du même code (déduction des revenus ou bénéfices investis, des revenus ou bénéfices nets soumis à l'impôt sur le revenu des personnes physiques ou à l'impôt sur les sociétés, tout en respectant le minimum d'impôt prévu par les dispositions des articles 12 et 12 bis de la loi n°89-114 du 30 décembre 1989

Présentation de la société :

SOTEMAIL est une société anonyme au capital de 23 millions de dinars, créée en juin 2002 par la société « SOMOCER » relevant du groupe Abdennadher. Elle opère dans le secteur des industries manufacturières. Son siège social est situé à Menzel Hayet à Monastir et son usine est située dans la région de Souassi, une zone de développement régional du gouvernorat de Mahdia.

Initialement, la société SOTEMAIL a été créée pour la production de frites, matière première utilisée pour l'émaillage des carreaux céramiques. Le développement des marchés de la société SOMOCER, actionnaire de référence, a ramené cette dernière à redéfinir l'objet social de sa filiale « SOTEMAIL » en 2003 qui se spécialise dans la production de grès porcelaine, des gammes complémentaires à celles fabriquées et commercialisées par SOMOCER. Les carreaux de Grès porcelaine fabriqués par « SOTEMAIL » se classe en 3 principales typologies selon les caractéristiques techniques et définition du produit:

- Les carreaux de Grès Technique,
- Les carreaux de Grès émaillé (hors Kérajel) et
- Les carreaux de Grès Kérajel.



Activité des carreaux de céramique en Tunisie :

La branche des carreaux en céramique est composée essentiellement de deux types d'unités industrielles :

- Les unités intégrées : elles produisent les biscuits (carreaux bruts non décorés) et assurent l'émaillage ;
- Les unités d'émaillerie : elles se procurent les biscuits soit par l'importation, soit auprès des producteurs locaux. Elles n'interviennent que dans la phase d'émaillage.

Le nombre total d'entreprises de la branche est de 15 dont:

- 11 unités intégrées ;
- 4 unités d'émaillage.

SOTEMAIL est une unité intégrée.

Positionnement de SOTEMAIL sur le marché des carreaux de céramique (Grès et Faïence) en 2012 :

Le classement des différents unités intégrées par groupe de sociétés et en terme de capacité de production se présente comme suit :

| Classement | Société/Groupe | Capacité installée en % |
|------------|---------------------------------|-------------------------|
| 1 | CARTHAGO CERAMIC | 26,00% |
| 2 | Groupe SOMOCER+SOTEMAIL | 21,50% |
| 3 | Groupe ESSID : MPC ESSID + GCCB | 20,70% |
| 4 | KHARRAZ | 10,70% |
| 5 | FTT (Ex SOFAT) LACERAMIC | 5,60% |
| 6 | SOCER | 5,50% |
| 7 | SICERAM | 4,40% |
| 8 | DOREMAIL | 2,90% |
| 9 | NOFASUD | 2,70% |
| | TOTAL | 100,00% |

Positionnement de SOTEMAIL sur le marché des carreaux de céramique pour pavement de sols en Grès en 2012 :

| Désignation | Capacité installée en m ² | Capacité installée en % |
|------------------|--------------------------------------|-------------------------|
| CARTHAGO CERAMIC | 5 100 000 | 35,5% |
| GCCB | 3 550 000 | 24,7% |
| SOMOCER | 2 700 000 | 18,8% |
| SOTEMAIL | 1 600 000 | 11,2% |
| KHARRAZ | 950 000 | 6,6% |
| NOFASUD | 450 000 | 3,2% |
| TOTAL | 14 350 000 | 100% |

Le classement par groupe place SOMOCER et SOTEMAIL en seconde position avec une capacité cumulée de 4,3 millions de m², soit 30% de la capacité totale du marché.

Analyse Financière de la société :

| <i>en mD</i> | 2010 | 2011 | 2012 | TCAM 2010-2012 |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|
| <i>Ventes Locales</i> | 10 228 | 10 908 | 13 950 | 16,79% |
| <i>Ventes SOMOCER (Export)</i> | 5 896 | 3 675 | 2 852 | -30,45% |
| <i>Vente Export</i> | 59 | 48 | 0 | -100,00% |
| Total CA | 16 183 | 14 631 | 16 802 | 1,89% |
| Marge brute | 4 756 | 3 079 | 5 793 | 10,36% |
| <i>Taux de marge brute</i> | <i>29,39%</i> | <i>21,04%</i> | <i>34,48%</i> | |
| EBITDA | 3 675 | 3 250 | 4 168 | 6,50% |
| <i>Taux d'EBITDA</i> | <i>22,71%</i> | <i>22,21%</i> | <i>24,81%</i> | |
| EBIT | 2 349 | 1 912 | 2 614 | 5,49% |
| <i>Taux d'EBIT</i> | <i>14,52%</i> | <i>13,07%</i> | <i>15,56%</i> | |
| Résultat net | 1 472 | 975 | 1 420 | -1,78% |
| <i>Marge nette</i> | <i>9,10%</i> | <i>6,66%</i> | <i>8,45%</i> | |
| <i>Charges du personnel/CA</i> | <i>7,51%</i> | <i>11,51%</i> | <i>11,36%</i> | |
| <i>Charges financières nettes/CA</i> | <i>6,44%</i> | <i>8,15%</i> | <i>8,09%</i> | |

Le chiffre d'affaires de « SOTEMAIL » affiche un taux de croissance annuel moyen de 1,89% passant de 16 183 mD en 2010 à 16 802 mD en 2012. Les ventes des produits émaillés Kérajét pour l'année 2012 représentent 69,80% du chiffre d'affaires total alors que les ventes des produits émaillés non Kérajét représentent 28,60%. La part des produits techniques dans le chiffre d'affaires est limitée à 1,6%. Les ventes locales sont passées de 10 228 mD en 2010 à 13 950 mD en 2012, soit un taux de croissance annuel moyen de 16,79%. Les ventes destinées à l'exportation ont baissé à 2 852 mD en 2012. Les principales destinations à l'exportation via SOMOCER sont la Libye, le Liban, l'Algérie et l'Italie.

Le taux de la marge brute a augmenté de 5,09 points passant de 29,39% en 2010 à 34,48% en 2012. Cette augmentation est principalement expliquée par la révision à la hausse des prix de vente appliqués par la société au cours de l'exercice 2012 et qui a aussi impacté positivement la marge d'EBITDA. Cette dernière a enregistré une croissance de 2,10 points entre 2010 et 2012, pour passer de 22,71% à 24,81%.

Le résultat d'exploitation est passé de 2 349 mD en 2010 à 2 614 mD en 2012, générant une marge d'EBIT de 15,56% en 2012.

Le résultat net relatif à l'année 2012 a été de 1 420 mD, soit une hausse de 46% par rapport à l'année 2011.

A la fin du 3^{ème} trimestre de l'année 2013, le chiffre d'affaires local a enregistré une légère amélioration de 5,87% pour s'établir à 13 085 mD contre 12 359 mD à la même période de l'année 2012.

Les ventes à l'export se sont élevées à 1 041 mD à fin septembre 2013 sachant qu'en 2012 aucune exportation n'a été réalisée. Le chiffre d'affaires total s'est établi à 14 126 mD soit 76% du chiffre d'affaires prévu pour l'année 2013.

| Chiffres d'affaires en mD | sept-12 | sept-13 | Var |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Chiffre d'affaires local | 12 359 | 13 085 | 5,87% |
| Chiffre d'affaires export | 0 | 1 041 | |
| Total | 12 359 | 14 126 | 14,30% |

| en mD | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|
| immobilisations nettes | 17 164 | 29 603 | 35 148 |
| BFR | 4 397 | -1 347 | -7 644 |
| Capitaux employés | 21 561 | 28 256 | 27 504 |
| Capitaux propres | 25 578 | 24 887 | 25 328 |
| Dettes nettes | -4 007 | 3 474 | 2 236 |
| Capitaux investis | 21 571 | 28 361 | 27 564 |

Stratégie de développement :

Afin de faire face aux limites de son outil actuel de production et d'une demande soutenue du marché, SOTEMAIL a entamé en 2011, la réalisation d'un programme d'investissement de 39 millions de dinars pour l'agrandissement et pour le développement de son usine. Cette dernière disposera de nouvelles chaînes de production à haut niveau d'automatisation. Les nouvelles chaînes permettront à SOTEMAIL :

- D'augmenter sa capacité de production de grès porcelaine qui passera de 1,6 à 4,5 millions de m² par an ;
- Compléter sa gamme actuelle par l'introduction de nouvelles technologies pour la production de carreaux de grès porcelaine de première qualité;
- Assurer une grande flexibilité en termes de formats « moyens et grands » allant jusqu'à 120 cm;
- consolider sa position sur ses marchés actuels et de s'imposer sur de nouveaux segments de marché.

Le budget d'investissement a été estimé à 39 MD. L'entrée en exploitation de ce projet d'extension est prévue pour début du mois de janvier 2014.

Le schéma de financement de l'investissement d'extension envisagé sera le suivant :

- Une augmentation de capital en numéraire réservée à ATD Sicar pour 7 000 mD, réalisée en octobre 2010 ;
- Une levée de fonds de 8 000 mDT dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse sur le marché alternatif ;
- Des crédits bancaires pour 11 000 mDT
- Des crédits fournisseurs d'immobilisations pour 3 462 mDT contractés au début de l'année 2013
- Des subventions d'investissement pour 4 100 mDT incluant des subventions de mise à niveau pour 3 500 mDT et des subventions de l'API pour 600 mDT ;
- Un autofinancement à hauteur de 3 433 mDT.

Les hypothèses retenues par la société SOTEMAIL pour élaborer son business plan :

- ✓ Sur la période de prévision du business plan 2013-2017, SOTEMAIL compte afficher un TCAM de son chiffre d'affaires de 33,66%. Ainsi, les revenus prévisionnels enregistreraient une augmentation significative à la suite de l'entrée en activité de la nouvelle ligne de production en 2014 soit (+208%).
- ✓ La contribution de la nouvelle ligne de production dans la composition des revenus se situerait à 68% en 2014p, 69% en 2015p et 71% sur la période 2016p-2017p.
- ✓ Les achats consommés passeront de 10 362 mD en 2012 à 44 574 m D en 2017, soit un TCAM de 33,38%.
- ✓ L'excédent brut d'exploitation devrait passer de 4 038 mD en 2012 à 19 730 mD en 2017, soit un TCAM de 37,34% sur la période du business plan.
- ✓ Le salaire moyen suivra une évolution de 8% sur la période 2013-2014 et une évolution annuelle de 5% à partir de l'exercice 2015. Par ailleurs, la société SOTEMAIL compte recruter 31 employés pour la nouvelle ligne de production. 38 employés ont déjà été intégrés dans la société au cours de l'exercice 2012 ;
- ✓ La marge nette passerait de 8,45% en 2012 à 20,08% en 2017.

| <i>en mD</i> | 2012 | 2013P | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P | TCAM 2012-2017 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|
| Production en m2 | 1 240 337 | 1 321 920 | 3 356 820 | 3 502 170 | 3 647 520 | 3 705 660 | 24,47% |
| CA Local | 13 950 | 15 365 | 42 214 | 43 339 | 48 623 | 50 956 | 29,58% |
| CA Export | 2 853 | 3 149 | 14 855 | 17 749 | 19 848 | 20 713 | 48,66% |
| CA Total | 16 802 | 18 514 | 57 069 | 61 087 | 68 471 | 71 669 | 33,66% |
| <i>Evolution</i> | | 10,19% | 208,25% | 7,04% | 12,09% | 4,67% | |
| Marge brute | 5 793 | 9 281 | 24 154 | 25 009 | 26 856 | 27 309 | 36,36% |
| <i>Evolution</i> | | 60,21% | 160,25% | 3,54% | 7,39% | 1,69% | |
| Taux de marge brute | 34,48% | 50,13% | 42,32% | 40,94% | 39,22% | 38,10% | |
| EBITDA | 4 038 | 4 270 | 17 684 | 18 193 | 19 665 | 19 730 | 37,34% |
| Marge d'EBITDA | 24,03% | 23,06% | 30,99% | 29,78% | 28,72% | 27,53% | |
| EBIT | 2 613 | 2 899 | 13 987 | 14 544 | 15 996 | 16 092 | 43,84% |
| Marge d'EBIT | 15,55% | 15,66% | 24,51% | 23,81% | 23,36% | 22,45% | |
| Résultat net | 1 420 | 1 591 | 11 791 | 12 538 | 14 147 | 14 391 | 58,91% |
| <i>Evolution</i> | | 12,04% | 641,11% | 6,34% | 12,83% | 1,72% | |
| Taux de marge nette | 8,45% | 8,59% | 20,66% | 20,52% | 20,66% | 20,08% | |

Valorisation :

La société a été évaluée en se basant sur un business plan allant de 2013 à 2017 selon les 3 méthodes à savoir, la méthode des Discounted Cash Flows (DCF), la méthode des Multiples Boursiers, la méthode de l'Economic Value Added. Par ailleurs, la méthode de l'Actif Net Comptable réévalué a été utilisée à titre indicatif par l'évaluateur. Le taux d'actualisation retenu a été le coût moyen pondéré du capital (WACC), calculé sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 6,31% (BTA échéance Août 2022 de l'adjudication du 20 Août 2013)
- Un taux de rendement moyen du marché de 15%
- Une beta désendettée β de 1,06.

Le taux de croissance à l'infini retenu $g=2\%$

| Méthode | Valeur des fonds propres en mD | Prix de l'action en DT |
|-----------------------------|-----------------------------------|------------------------|
| Méthode non retenue | | |
| ACTIF NET COMPTABLE CORRIGE | 27 661 | 1,20 |
| Méthodes retenues | | |
| DCF | 80 429 | 3,50 |
| MULTIPLES EBITDA | 43 810 | 1,90 |
| EVA | 63 270 | 2,75 |
| Moyenne | 62 503 | 2,720 |
| Décote | | -8,09% |
| Prix offert | | 2,500 |

Le prix proposé est de 2,500 dinars, soit une décote de 8,09% par rapport à la moyenne pondérée des méthodes retenues.

Recommandation :

La société « SOTEMAIL » s'introduit sur le marché alternatif de la côte de la bourse à travers une augmentation de capital. Cette augmentation permettra à l'entreprise de financer son programme de développement et d'accroître ainsi sa capacité de production qui passera de 1,6 à 4,5 millions de m² par ans. Grâce au projet d'extension qui sera opérationnel au mois de janvier 2014, l'entreprise atteindra un chiffre d'affaires de 57 069 mD en 2014. Avec un prix d'introduction de 2,500 dinars, le titre affiche un PE de 41,17x son bénéfice prévisionnel 2013 et 5,56x son bénéfice prévisionnel 2014. La rémunération des actionnaires serait généreuse à partir de 2014 avec un rendement en dividende de l'ordre 13,50%. Compte tenu de ce qui précède **nous vous recommandons de souscrire à l'OPF dans une optique de placement à moyen terme tout en étant vigilant quant aux réalisations du business plan prévu.**