



STOCK UPDATE : Communication financière

Changement de recommandation **Acheter** contre Conserver précédemment

Secteur	Capitalisation Boursière	Prix
Distribution	411,175 MDT	29,650 Dinars
	Volume moyen 2011 (KTND)	Perf. YTD
Monoprix	102,9	+3,4%
TUNINDEX	4 727,69	-7,6%

En MDT	2010	2011e	2012p	2013p
Produits d'Exploitation	432,8	411,2	501,6	752,4
Résultat d'Exploitation	18,4	17,5	21,3	32,0
Résultat Net Part du Groupe	11,6	8,0	19,1	29,0

Réalisations 10 mois 2011

- Le management de Monoprix a confirmé la reprise de l'activité du distributeur au cours du second trimestre 2011. La forte baisse du CA enregistrée en début d'année a été ramenée au terme des dix premiers mois de l'année à -11% (328MDT). Cette baisse s'accompagne néanmoins par une nette amélioration de 200pb de la marge brute de 15,5% à 17,5%, qui s'explique par une amélioration du mix produit et une optimisation des achats. Par ailleurs la marge du Textile qui était exceptionnellement mauvaise en 2010 s'est considérablement redressée en 2011.
- Au niveau du réseau, parmi les 11 magasins encore fermés suite aux événements de janvier 2011, trois points de vente mini M ne seront pas rouverts étant donné leur faible performance dans le passé. La direction de Monoprix a annoncé que les huit autres magasins rouvriront progressivement d'ici début 2012. Par ailleurs dans le cadre de la densification de son réseau, deux autres nouveaux magasins (Ariana et El Mourouj) ouvriront d'ici la fin de l'année.
- Pour l'ensemble de l'année 2011, le résultat net devrait se situer entre 5MDT et 10MDT, le montant définitif de l'indemnisation des assureurs n'étant pas arrêté. La société a également annoncé qu'elle allait distribuer un dividende au titre de 2011.

Perspectives de développement

- Monoprix a annoncé le prochain lancement de ses activités en Libye à travers une joint venture à parts égales avec un partenaire local, moyennant l'assistance technique de Monoprix France. Le démarrage de l'activité est prévu pour début 2012, avec l'ouverture de deux premiers magasins sur la métropole de Tripoli, suivie par 8 nouveaux points de vente au cours du second semestre 2012. Nous pensons que ce projet présente des perspectives de rentabilité très attrayantes, étant donné l'absence de la distribution organisée dans le marché libyen et le niveau élevé du revenu moyen.
- Sur le plan local, Monoprix compte intensifier son programme d'investissement, avec dix nouvelles ouvertures en 2012, dont deux en début d'année.
- L'année 2012 devrait renouer avec une forte croissance du CA (entre 20% et 25%) avec un taux de marge nette « normalisé » soit de l'ordre de 3,9%. Nous prévoyons un CA consolidé 2012 de 500 MDT et un résultat net part du groupe de 19 MDT contre 8 MDT en 2011.
- Pour 2013, la croissance serait alimentée par la filiale libyenne, dont le CA 2013e pourrait atteindre les 200 M EURO, soit près de 200 MDT de ventes à consolider au niveau de la société tunisienne SNMVT.
- Au niveau réglementaire, il n'est pas exclu que le nouveau gouvernement abroge l'autorisation préalable de toute prise de participation étrangère dans le capital des sociétés du secteur de la distribution, ce qui devrait alimenter la demande au niveau du titre Monoprix.

Valorisation et indicateurs boursiers

- Le titre Monoprix a progressé de 3,4% depuis le début de l'année contre une baisse du marché de 7,6%. En perspective, il se valorise à 21x les bénéfices 2012e et 14x ceux de 2013e sur la base d'un résultat normé 2013 de 29 MDT.
- Nous estimons que le projet de lancement de l'activité en Libye est fortement créateur de valeur et alimentera une forte croissance à partir de 2013 qui prendra le relais de celle que devrait enregistrer le marché intérieur en 2012.
- Nous modifions notre recommandation et passons de « Conserver » à « **Acheter** » sur le titre.