

Company Preview

SOTUVER « Une nouvelle dimension pour le groupe »

SOTUVER – Acheter – Cours Cible : 14,620 Dt

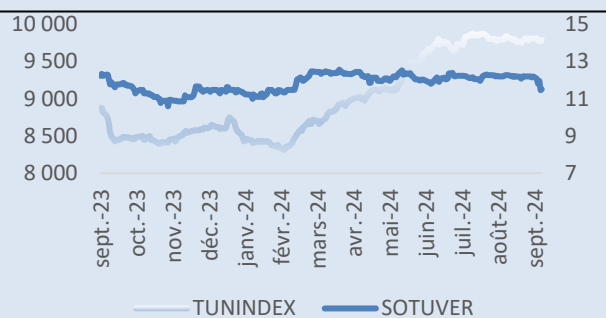
- Le groupe SOTUVER a connu un changement majeur en 2023 après l'entrée en production de la nouvelle filiale SOTUVER Glass Industrie venant consolider les performances du groupe. Cette deuxième SOTUVER permet de **doubler la capacité de production** et produira également 300 tonnes/j. Cette montée en capacité permettra de satisfaire les besoins grandissants des différents clients surtout historiques.
- Le groupe SOTUVER confirme d'une année à l'autre son statut **d'entreprise majoritairement exportatrice** avec 75% du chiffre d'affaires destinés à l'export.
- Sur les cinq dernières années, le groupe a nettement **renforcé sa croissance et sa performance** notamment en 2023 avec l'entrée en production de la SGI. D'ailleurs, les revenus consolidés se sont accrus de 28,1% en moyenne sur la période 2019-2023 (vs 14,5% pour la société mère), l'EBE de 44,5% (vs 21,9%) et le bénéfice net de 36,9% (vs 33,4%).
- Le résultat net part du groupe s'améliora davantage à partir de 2025, année durant laquelle **la filiale SGI appartiendra à 100%** à la SOTUVER vs 52% actuellement.
- La résilience financière et opérationnelle du groupe SOTUVER a été assurée grâce à **une stratégie de développement** articulée autour de quatre axes majeurs à savoir l'intégration en amont, la maîtrise des charges directes, les économies d'échelle et l'optimisation industrielle et commerciale.
- SOTUVER entend **ouvrir son capital à un investisseur stratégique** à hauteur de 20 à 30% pour soutenir son internationalisation croissante. Des discussions préliminaires avec des investisseurs intéressés ont été entamées depuis septembre 2023, et se poursuivent, sans conclusions d'accord de quelque sorte que ce soit pour le moment. La situation régionale et internationale est un facteur de complication et de délais. D'après le management, le projet est stratégique pour la SOTUVER, et il est nécessaire de trouver le bon partenaire et les bons accords à même de servir les objectifs de développement du groupe.
- En Bourse, le titre reste une des valeurs les plus sollicitées au vu de son rendement dividende et sa liquidité. L'action SOTUVER s'échange actuellement à un niveau de P/E 2024e de 9,9x et offre un rendement dividende de 5,7% vs 5,4% pour le marché.

Données Générales

Cours (Dt) 13/09/2024	11,500
Cours Cible (Dt)	14,620
Capitalisation boursière (Mdt)	451,4
Cours moyen sur 1 an (Dt)	11,81
Plus haut sur 1 an (Dt)	12,56
Plus bas sur 1 an (Dt)	10,59
Volume quotidien moyen depuis 1 an (kDt)	134

En Mdt	2022	2023	2024e
Chiffre d'affaires	156,2	262,4	238,7
EBITDA	49,9	114,8	105,0
EBIT	37,7	86,2	75,0
Résultat Net PG	29,9	46,6	45,4
VE/CA	4,1	2,5	2,7
VE/EBITDA	13,0	5,6	6,2
P/E	15,1	9,7	9,9
P/BV	4,4	2,9	2,5
Dividend Yield	4,8%	4,8%	5,7%

Cours boursier



Performance Boursière	YTD	3m	12m
SOTUVER	0,2%	-3,3%	-5,9%
Tunindex	11,8%	1,6%	10,0%

Opinion et Valorisation

Sur la base du cours du 13 septembre, SOTUVER s'échange à un multiple EV/EBITDA 2023 de 5,6x, un niveau inférieur au niveau auquel traitent ses peers internationaux, soit 8.2x. Nous **estimons donc que le titre offre un potentiel de hausse important et recommandons de l'ACHETER avec un objectif de cours de 14,620 Dt.**

Le groupe poursuivra dans les années à venir ses investissements pour préserver son positionnement et accélérer son développement. En outre, le groupe ira de l'avant avec son projet de maîtrise de la facture énergétique favorisant ainsi la trigénération considérée comme la meilleure alternative pour le groupe. En anticipation à l'application de la taxe carbone aux frontières de l'Europe, à partir de 2030 pour les verriers, le groupe réduira progressivement l'émission carbone dans son processus de production.

La SOTUVER poursuivra le rachat des parts des SICAR dans le capital de SGI pour atteindre plus de 50% fin 2024 et 100% fin 2025. Ce changement de périmètre de consolidation impactera directement et positivement les performances du groupe et donnera une dimension supérieure au verrier.

Dans sa vision de conquête de nouveaux marchés, la SOTUVER compte ouvrir son capital à un partenaire stratégique à hauteur de 20 à 30%. Plusieurs discussions ont été menées mais pas de concrétisation pour le moment, selon le management.

Indépendamment de cette ouverture capitalistique, le groupe SOTUVER présente des leviers de croissance considérables de par son positionnement sur les marchés local et étrangers, les perspectives prometteuses de la filière agroalimentaire et l'orientation de plus en plus vers les emballages en verre dans le cadre de la responsabilité sociétale et environnementale. De plus, le groupe dispose d'avantages concurrentiels indéniables à l'instar de l'intégration en amont avec une carrière de sable en propriété, un approvisionnement en gaz naturel à haute pression avec un prix relativement stable par rapport aux autres énergies et par rapport aux concurrents, des économies d'échelle favorisées par la nouvelle entité ce qui assure une meilleure flexibilité avec les clients. La situation géographique de la Tunisie par rapport à l'Europe et l'Afrique, les deux principaux marchés export pour la SOTUVER, reste également un atout concurrentiel en terme de coûts logistique.

En Bourse, le titre SOTUVER reste un des titres les plus sollicités au vu de la croissance continue des résultats et de la solidité financière du groupe. Le groupe affiche un niveau de P/E 24e de 9,9x et un rendement dividende appréciable de 5,7%.

PRESENTATION DU GROUPE SOTUVER

Fondée en 1963 par l'État tunisien, la Société Tunisienne de Verreries (SOTUVER) s'est imposée comme l'un des acteurs majeurs de l'industrie verrière dans le bassin méditerranéen. Depuis le début de ses opérations en 1967, la SOTUVER a adopté une stratégie de développement commercial axée sur le renforcement de sa présence sur le marché local et son expansion significative à l'international. Avec plus de 30 destinations à l'export, les produits de la SOTUVER parcourent les cinq continents et témoignent de la renommée et de la confiance qu'elle inspire à ses clients. Pour soutenir sa politique commerciale, la SOTUVER a mis en œuvre un système de Management de la Qualité qui garantit la conformité de ses produits aux normes internationales. La société a également obtenu diverses certifications liées à l'industrie agroalimentaire, et a reçu des homologations émanant de grandes multinationales, ce qui souligne son grand engagement envers l'excellence. Les dates clés qui ont marqué l'histoire du groupe sont les suivantes :

1996 : Privatisation de la société suite au rachat de l'usine par Feu Khaled CHAHED

1998 : Introduction en bourse de la société, une introduction qui a été précédée par un vaste programme de restructuration

2003 : Délocalisation de l'usine à Djbel Ouest couvrant une superficie exploitable de 22 Hectares

2008 : Changement de main de la société. Le groupe Bayahi prend le contrôle de la société

2013 Démarrage du 2^{ème} four et doublement de la capacité

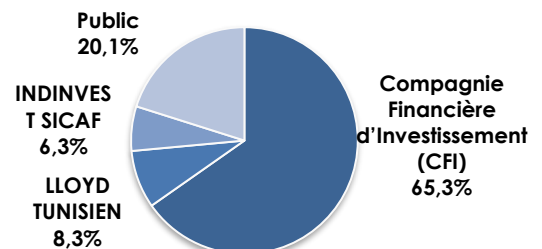
2023 Démarrage du 3^{ème} Four suite à l'entrée en production de la filiale SOTUVER Glass Industrie (SGI)

Structure de l'actionnariat (En date du 30/06/2024)

Le groupe Bayahi reste le principal actionnaire de la société SOTUVER à travers la CFI, Lloyd Tunisie et Indinvest SICAF détenant ainsi 80% du capital.

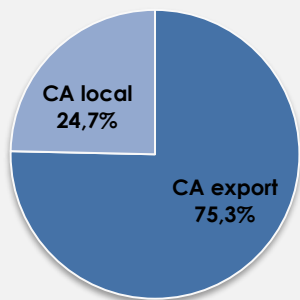
Le capital social de la SOTUVER s'élève actuellement à 39 254 475 dinars divisé en 39 254 475 actions d'une valeur nominale de 1DT.

Graph 1. Structure de l'actionnariat

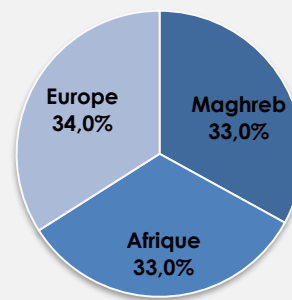


CHIFFRES CLÉS DU GROUPE

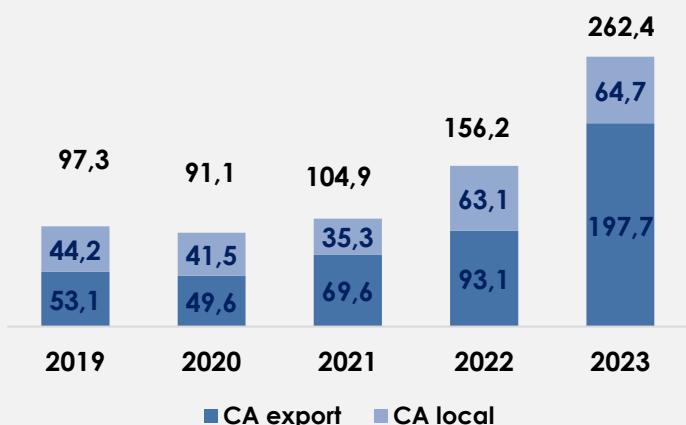
Graph 2. Répartition du CA consolidé par destination, 2023



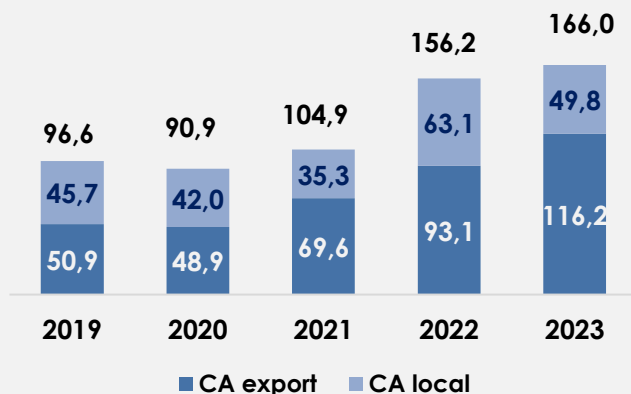
Graph 3. Répartition du CA consolidé export par région, 2023



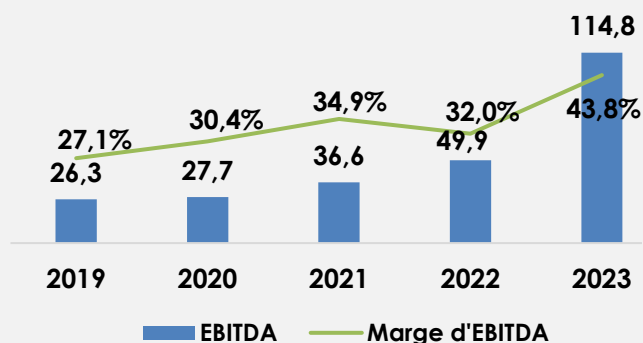
Graph 4. Evolution du Chiffre d'affaires consolidé, Mdt



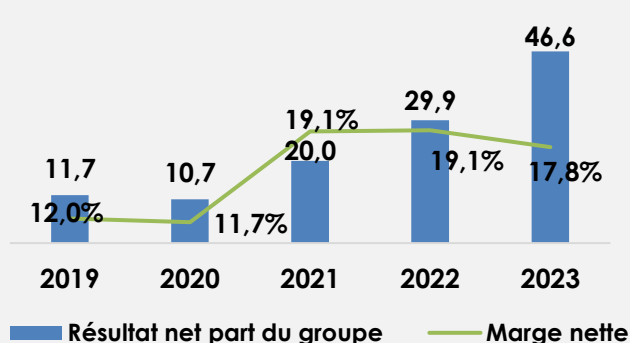
Graph 5. Evolution du chiffre d'affaires individuel, Mdt



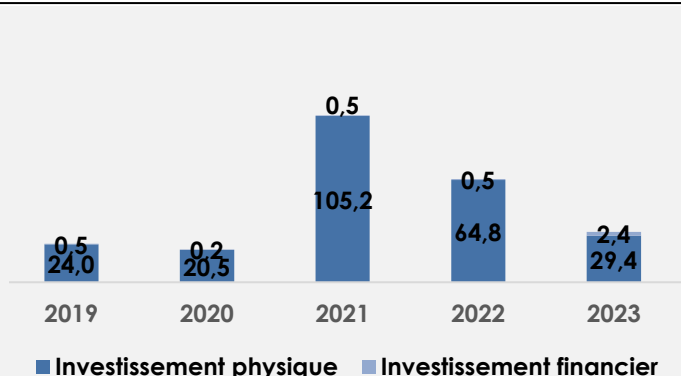
Graph 6. Evolution de l'EBITDA Consolidé, Mdt



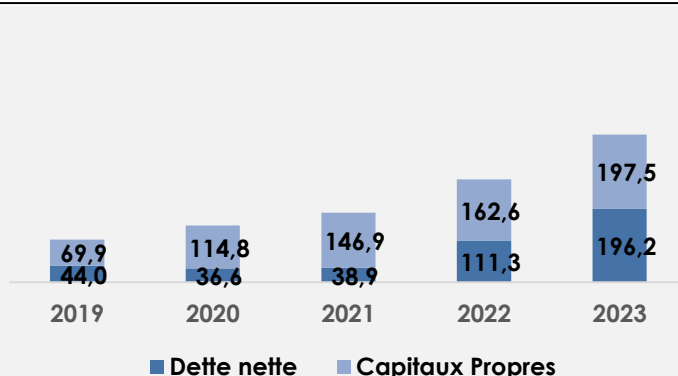
Graph 7. Evolution du résultat part du groupe Mdt



Graph 8. Evolution des investissements, Mdt



Graph 9. Evolution de la dette nette, cap.propres, Mdt



Source : Données SOTUVER, MAC SA

Evolution récente de l'activité du groupe SOTUVER

1- Forte hausse des revenus grâce à l'entrée en production de la nouvelle filiale

Les revenus du groupe ont augmenté en 2023 de 68% à 262,4 MDT portés par l'entrée en production de la nouvelle filiale SOTUVER Glass Industrie. Cette « deuxième SOTUVER » a permis dès sa première année de générer un chiffre d'affaires considérable (près de 100 MDT). La SGI dessert quasiment les mêmes marchés de la société mère en l'occurrence le marché européen et le marché africain.

Pour la société mère SOTUVER et après l'importante évolution de 49% en 2022, le chiffre d'affaires individuel n'a progressé que de 6,3% en 2023 à 166 MDT. Cette décélération de la croissance s'explique par une légère baisse du tirage brute du verrier en raison de l'arrivée du deuxième four à sa fin de vie. La production nette globale a baissé de 8% pour s'établir à 81 044 tonnes en 2023.

La hausse de 6% du chiffre d'affaires individuel est l'œuvre du marché export dont les ventes ont augmenté de 24,8% à 116,2 MDT. Malgré un contexte géopolitique international défavorable et un repli de la consommation en Europe, la SOTUVER a su saisir les opportunités en s'ouvrant à de nouveaux marchés et en développant de nouveaux produits. L'amélioration des ventes à l'export a permis de compenser l'effet de la régression du chiffre d'affaires local de 21,1% à 49,8 MDT.

Tab 1. Evolution des indicateurs d'exploitation et des marges

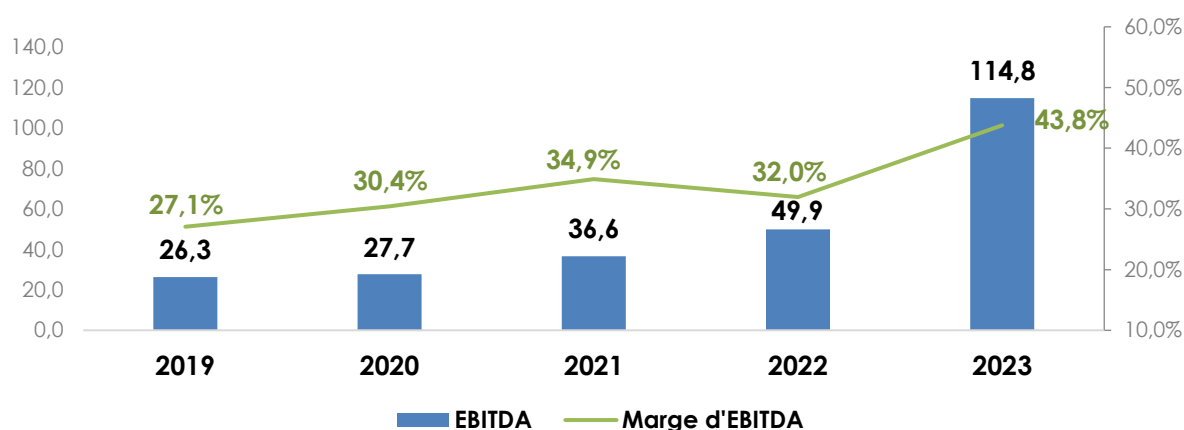
En MDT	2019	2020	2021	2022	2023	TCAM 19/23
Chiffre d'affaires consolidé	97,3	91,1	104,9	156,2	262,4	28,1%
Chiffre d'affaires export	53,1	49,6	69,6	93,1	197,7	38,9%
Chiffre d'affaires local	44,2	41,5	35,3	63,1	64,7	10,0%
Produits d'exploitation	99,2	92,4	107,9	160,4	267,8	
Production	94,9	95,3	110,9	150,6	304,3	
Marge brute	43,3	46,7	57,1	78,0	163,0	39,3%
Taux de marge brute	44,4%	51,3%	54,4%	49,9%	62,1%	
Valeur Ajoutée	35,8	38,8	49,3	65,5	136,5	
EBITDA	26,3	27,7	36,6	49,9	114,8	44,5%
Taux de marge EBITDA	27,1%	30,4%	34,9%	32,0%	43,8%	
Résultat d'exploitation	16,8	16,4	26,2	37,7	86,2	50,6%
Marge d'exploitation	17,2%	18,0%	25,0%	24,1%	32,9%	
Résultat net consolidé	11,6	10,7	19,9	29,1	66,3	54,5%
Résultat net part du groupe	11,7	10,7	20,0	29,9	46,6	36,9%
Marge nette	12,0%	11,7%	19,1%	19,1%	17,8%	

2- Nette amélioration des marges du groupe grâce aux synergies

En 2023, le groupe a vu sa **marge brute** et sa **marge EBE** s'améliorer nettement, grâce à la stabilité des cours du gaz, à la baisse des prix de ses intrants notamment celui du bicarbonate de soude et à une meilleure optimisation de son outil de production notamment avec l'entrée en exploitation de la nouvelle entité. La marge brute s'est établie à 163 MDT correspondant à un taux de marge record de 62,1% (+12,2 points de pourcentage comparé à l'année 2022).

L'EBE du groupe est ressorti en hausse de 130% à 114,8 MDT, soit un taux de marge d'EBE de 43,8% en amélioration de 11,8 points de pourcentage. D'après le management, la nouvelle filiale a contribué à hauteur de 50% dans cette belle performance. Comme prévu, les responsables du groupe ont réussi à capter les synergies entre la société mère et sa filiale en matière de ressources humaines, développement commercial et consommation d'énergie.

Ce qui est à signaler également, et mise à part l'année 2023, est que l'EBE de SOTUVER est dans un trend haussier fruit d'une stratégie de maîtrise des coûts directs, d'une intégration en amont et d'une optimisation technique.



En atterrissage, **le résultat net part du groupe** a terminé l'année 2023 en forte augmentation de 56% à 46,6 MDT dont 38,2 Mdt réalisés par la société mère (en progression de 23,7% comparé à l'année 2022). La nouvelle filiale aurait réalisé durant sa première année un résultat net de 28,3 MDT. Pour rappel, à fin 2023, la SGI est détenue à hauteur de 30% par la SOTUVER une participation qui est passée à 52% au 1S2024.

Une structure financière renforcée malgré l'endettement

Les capitaux propres se sont consolidés au fil des années pour s'établir à 197,5 MDT à fin 2023, portés d'une part par l'augmentation des bénéficiaires du groupe surtout en 2023 et d'autre part par l'injection de fonds de la part des minoritaires, et ce depuis 2020, relative au financement du capital de la nouvelle entité exportatrice. De ce fait, Le niveau de rentabilité financière (ROE) du groupe s'est élevée à 42,9% vs 35,7% en 2022.

L'endettement net du groupe s'est établi à 193,3 MDT vs 109 MDT en 2022. La hausse du niveau de la dette est expliquée en partie par la réalisation d'investissements de rénovation de l'outil de production pour 13,3 MDT et un investissement financier relatif au rachat des parts de certaines SICARs dans le capital de la SGI pour 15,8 MDT afin de porter la participation de SOTUVER dans la SGI de 11% en 2022 à 30% fin 2023.

Quoiqu'en hausse, nous estimons que l'endettement du groupe SOTUVER reste soutenable avec un gearing de 97,8% et un niveau de dette qui représente 1,7 fois l'EBE de 2023.

Stratégie et Perspectives à moyen terme

Dans sa stratégie de développement, le management compte s'appuyer sur quatre axes majeurs afin de pérenniser l'activité, améliorer la performance opérationnelle et renforcer la rentabilité.

1- L'intégration en amont

Un des atouts concurrentiels de la SOTUVER est son intégration en amont avec une carrière de sable en propriété (Le Maroc par exemple est importateur de sable). Cette intégration garantit l'approvisionnement continu en sable à un coût nettement réduit.

2- La maîtrise des charges directes

Un des axes majeurs sur lesquels le groupe SOTUVER mise est la maîtrise des charges directes sachant que le taux d'intégration est estimé à 80%. Le coût de l'énergie et sa fluctuation reste un poste central pour tout industriel. Pour la SOTUVER, le coût de l'énergie reste un de ses atouts concurrentiels puisqu'elle opère au gaz naturel à forte pression et dont le prix est relativement stable grâce à l'approvisionnement direct de la STEG par le gaz algérien. Les concurrents européens de la SOTUVER n'ont pas eu cet avantage puisque le coût de

l'énergie a considérablement augmenté ces dernières années à la suite de la guerre russo-ukrainienne qui a perturbé l'approvisionnement en gaz.

Un autre ingrédient indispensable à la production de verre est le carbonate de sodium qui reste un intrant importé et qui subit les fluctuations du marché mondial. Dans son optique de maîtrise des charges, la SOTUVER œuvre à diversifier ses sources d'approvisionnement.

3- Economie d'échelle

La nouvelle unité de production SGI avec le doublement de la capacité de production pour le groupe est de nature même à assurer une réduction des coûts de production lui permettant une meilleure compétitivité sur le plan régional et lui assurer une flexibilité avec les clients grâce à l'offre d'un mix-produit qui répond aux divers besoins. Ce qui est de nature à élargir la base de clientèle de la SOTUVER et de pénétrer de nouveaux marchés.

4- L'optimisation industrielle :

C'est réussir à capter les synergies entre la société mère et sa filiale SGI en matière de ressources humaines, développement commercial et consommation d'énergie. Cette synergie a été bien palpable au niveau des chiffres de 2023. L'EBE du groupe est ressorti en hausse de 130% à 114,8 MDT. D'après le management, la nouvelle filiale a contribué à hauteur de 50% dans cette belle performance.

Poursuite des investissements pour pérenniser l'activité

Le groupe poursuit ses investissements pour préserver son positionnement, renouveler son outil de production et accélérer son développement. Une enveloppe de 50,1 MDT a été engagée au cours du 1S2024 dont 32,2 MDT pour la reconstruction du deuxième four. Cette rénovation s'inscrit dans le cadre du processus normal de l'exploitation des fours verriers, qui nécessite une rénovation complète tous les dix ans. Dans le même ordre d'idées, il importe de noter que la reconstruction du premier four est prévue en 2026.

Parallèlement à la reconstruction du four, la SOTUVER prévoit également l'acquisition de nouveaux équipements de pointe pour la modernisation de sa chaîne de production. Ces investissements, permettront à la SOTUVER d'améliorer davantage son efficacité opérationnelle et sa maîtrise technique afin de pouvoir pénétrer de nouveaux marchés conformément à la politique et stratégie commerciale 2025/2030.

La société a continué aussi son plan de rachat des actions de sa filiale SGI investissant au 1S2024 une enveloppe de 18 MDT. La SOTUVER est ainsi montée au capital de la SGI à 52%, contre 30% au 31 décembre 2023. Ce renforcement du contrôle de SGI permettra à la SOTUVER de mieux intégrer les activités de sa filiale et de générer des synergies industrielles et techniques significatives.

De surcroît, le groupe ira de l'avant avec son projet de maîtrise de la facture énergétique favorisant ainsi la tri génération considérée comme la meilleure alternative pour le groupe. En anticipation à l'application de la taxe carbone aux frontières de l'Europe à partir de 2030 (2026 pour les autres produits), le groupe réduira progressivement l'émission carbone dans le processus de production et aura tout le temps pour être prêt à cette échéance importante.

L'ouverture du capital est toujours d'actualité

L'ouverture du capital de la SOTUVER à un partenaire stratégique est toujours en phase de discussions rien de concret pour le moment selon le management qui assure que la réalisation de l'opération se ferait dans les meilleures conditions qui préservent les intérêts de la SOTUVER et ses actionnaires.

Indépendamment de cette potentielle ouverture du capital, le groupe SOTUVER présente des leviers de croissance considérables de par son positionnement sur les marchés local et étrangers, les perspectives prometteuses de la filière agroalimentaire et l'orientation de plus en plus vers les emballages en verre dans le cadre de la responsabilité sociétale et environnementale.

A moyen terme, le groupe SOTUVER projette de consolider son positionnement en Europe et en Afrique où la demande reste forte notamment pour les filières bière et vin. La SOTUVER développera également son offre commerciale avec des nouvelles teintes et dimensions de bouteille pour répondre aux besoins d'actuels et potentiels clients. Le management de la SOTUVER ambitionne également de renforcer sa présence dans la filière d'huile d'olive pour accroître davantage la valeur ajoutée de ce secteur à l'export. En plus des opérateurs de grande taille, la SOTUVER compte étendre son offre à des opérateurs de taille plus modérée tout en préservant son intérêt commercial.

Pour 2024, la croissance devrait être au rendez-vous mais à un rythme moins accéléré qu'en 2023. Déjà au 1S2024, le chiffre d'affaires consolidé est ressorti en baisse de 9% par rapport au 1S2023, s'élevant à 110,7 MDT. Cette baisse modérée s'explique principalement par un arrêt de production programmé de 90 jours **au niveau de la société mère**, du 17 avril au 16 juillet 2024, nécessaire à la révision périodique décennale du deuxième four, représentant 50% de sa capacité de fusion. La société mère a vu son chiffre d'affaires semestriel baisser de 39,8% à 48,7 MDT mais la production de la filiale SGI a permis de limiter l'impact de l'arrêt du deuxième four. De ce fait, le repli de 71% du résultat net individuel au cours du premier semestre 2024 ne reflète pas les réalisations de la SOTUVER dans sa globalité. **Désormais, les chiffres sont plus significatifs en consolidé qu'en individuel.**

Tab 2. Prévisions pour 2024-2026

En MDT	2023R	2024E	2025E	2026E
Chiffre d'affaires consolidé	262,4	238,7	286,5	329,5
<i>Variation</i>	68,0%	-9%	20,0%	15,0%
EBITDA	114,8	105,0	128,9	151,6
<i>Variation</i>	129,9%	-8,5%	22,7%	17,6%
Taux de marge EBE	43,8%	44,0%	45,0%	46,0%
Résultat d'exploitation	86,2	75,0	94,8	115,1
<i>Variation</i>	128,7%	-13,0%	26,4%	21,4%
Taux de marge d'exploitation	32,9%	31,4%	33,1%	34,9%
Résultat net part du groupe	46,6	45,4	60,4	97,7
<i>Variation</i>	56,0%	-2,6%	33%	31,9%
Marge nette	17,8%	19,0%	21,1%	24,2%

Source : Prévisions MAC SA

En MDT	2019	2020	2021	2022	2023	TCAM 19_23	2024e	2025e
Chiffre d'affaires consolidé	97,3	91,1	104,9	156,2	262,4	28,1%	238,7	286,5
<i>Variation</i>		-6,4%	15,2%	48,9%	68,0%		-9,0%	20,0%
EBITDA	26,3	27,7	36,6	49,9	114,8	44,5%	105,0	128,9
<i>Variation</i>		5,2%	32,2%	36,3%	129,9%		-8,5%	22,7%
Résultat d'exploitation	16,8	16,4	26,2	37,7	86,2	50,6%	75,0	94,8
<i>Variation</i>		-2,1%	59,8%	43,7%	128,7%		-13,0%	26,4%
Résultat des activités ordinaires avant impôt	12,3	11,7	21,5	32,7	71,4	55,2%	64,9	77,9
<i>Variation</i>		-5,0%	84,0%	52,0%	118,4%		-9,0%	20,0%
Résultat Net Consolidé	11,6	10,7	19,9	29,1	66,3	54,5%	60,4	68,9
<i>Variation</i>		-7,5%	85,5%	46,2%	127,5%		-8,8%	14,0%
Résultat Net Part du Groupe	11,7	10,7	20,0	29,9	46,6	26,5%	45,4	60,4
<i>Variation</i>		-8,7%	87,6%	49,6%	56,0%		-2,6%	33,0%
Actifs économique	113,9	151,4	185,8	273,9	393,7		426,0	458,3
Actifs immobilisés	70,2	84,6	181,3	248,7	260,3		320,3	365,3
BFR	43,7	66,7	4,4	25,2	133,4		105,7	93,0
Capitaux employés	113,9	151,4	185,8	273,9	393,7		426,0	458,3
Capitaux Propres	69,9	114,8	146,9	162,6	197,5	23,5%	220,0	242,0
Dettes nettes	44,0	36,6	38,9	111,3	196,2	26,1%	206,0	216,3
Investissements nets	24,6	24,0	106,9	76,3	47,6		60,0	45,0
Dividendes	4,1	9,3	13,3	18,3	21,6		25,5	28,1
Taux de marge Brute	44,4%	51,3%	54,4%	49,9%	62,1%		62,2%	62,2%
Taux de marge d'EBITDA	27,1%	30,4%	34,9%	32,0%	43,8%		44,0%	45,0%
Taux de marge nette	12,0%	11,7%	19,1%	19,1%	17,8%		19,0%	21,1%
ROE	18,0%	16,2%	27,7%	35,7%	42,9%		35,1%	39,3%
ROCE	14,7%	10,9%	14,1%	13,8%	21,9%		17,6%	20,7%
Gearing	61,9%	30,9%	25,5%	67,0%	97,8%		89,1%	85,2%
Dettes nettes /EBITDA	1,7	1,3	1,1	2,2	1,7		2,0	1,7
Nombre de Titres (en millions)	39,25	39,25	39,25	39,25	39,25		39,25	39,25
BPA	0,3	0,3	0,5	0,8	1,2		1,2	1,5
BVPA	1,8	2,9	3,7	4,1	5,0		5,6	6,2
DPA	0,20	0,34	0,40	0,55	0,55		0,65	0,72

Source : Estimations MAC SA

Valorisation et Opinion

Pour la valorisation de SOTUVER, nous nous sommes basés sur trois méthodes d'évaluation l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF), de la méthode d'actualisation des dividendes BATES et la méthode des comparables.

Notre valorisation de SOTUVER fait ressortir un cours cible de 14,620 DT par action d'où notre recommandation d'ACHETER le titre.

Valorisation issue des différentes méthodes

Méthode	Prix par action en DT
Moyenne des comparables	15,360
DCF	14,100
BATES	14,910
Cours cible	14,620
Cours en date du 13 Sept	11,500
Potentiel de hausse	27,1%

Source : Estimations MAC SA

Hors élément exceptionnel et dans l'état actuel de l'évolution de l'activité du groupe SOTUVER, nous valorisons le titre SOTUVER à 14,620 Dt par action. A ce cours cible, SOTUVER traiterait à des multiples induits de P/E de 12,6x en 2024^e et un multiple EV/EBITDA 2024^e de 7,3x, des niveaux de valorisation très proches de ses peers internationaux.

SOTUVER présente intrinsèquement un potentiel d'appréciation intéressant et nous sommes confortés dans notre opinion positive sur le titre par les éléments suivants :

- Un profil de croissance attractif à moyen et long-terme compte tenu de **la nouvelle dimension qu'a prise le groupe avec l'entrée en production de la nouvelle filiale SGI.**
- Positionnement du groupe sur les marchés local et étrangers, les perspectives prometteuses de la filière agroalimentaire et l'orientation de plus en plus vers les emballages en verre dans le cadre de la responsabilité sociétale et environnementale.
- Un intérêt grandissant pour l'outil productif afin de maintenir un niveau de qualité de haut standard. Un investissement est prévu en 2026 pour la reconstruction du premier four
- Adhésion totale dans le projet de la RSE orientation vers les énergies renouvelables pour préserver sa compétitivité notamment sur le marché européen et à maintenir un climat social sain, des éléments importants pour assurer la stabilité d'un groupe
- Potentiel ouverture du capital pour soutenir son internationalisation croissante et devant porter sur des actions représentant 20 à 30 % du capital de la SOTUVER
- SOTUVER est une des meilleures valeurs du marché boursier offrant à la fois un rendement attrayant et liquidité. Il s'échange actuellement à un niveau de PER2024^e de 9,9x et offre un rendement dividende de 5,7%.

Présentation des principaux comparables de SOTUVER

Sociétés	Capitalisation Boursière (M USD)	P/E		EV/CA		EV/EBITDA	
		2023	2024 ^e	2023	2024 ^e	2023	2024 ^e
The National Company for Glass Industries	447,1	18,9x	-	11,6x	-	13,2x	-
Verallia Société Anonyme	3357,4	10,7x	8,3x	1,4x	1,3x	5,0x	5,2x
Vetropack Holding AG	719,9	9,7x	13,8x	0,9x	0,9x	4,8x	5,3x
Vidrala, S.A.	3376,8	13,6x	11,8x	2,1x	2,2x	8,7x	7,9x
Zignago Vetro S.p.A.	1021,5	12,5x	13,3x	2,4x	1,7x	7,8x	6,9x
Türkiye Sise Ve Cam Fabrikalari A.S.	3662,1	10,2x	4,9x	1,6x	1,1x	19,4x	5,6x
Médiane		11,6x	11,8x	1,9x	1,3x	8,2x	5,6x
SOTUVER		9,7x	9,9x	2,5x	2,7x	5,6x	6,2x

MAC SA– Intermédiaire en Bourse

Green Center, Rue du Lac Constance

1053- Les Berges du Lac – Tunisie

Tél : + 216 71 964 102

Fax : + 216 71 960 903

Email : macsa@macsa.com.tn

Web : www.macsa.com.tn

Département Recherches**Salma Zammit Hichri**

Chef du département

salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Cherif

Analyste Senior

ibrahim @macsa.com.tn

Informations importantes

Les droits attachés à ce document sont réservés exclusivement à MAC SA. De ce fait, ce document ne peut en aucun cas être copié, photocopié, dupliqué en partie ou en totalité, sans l'accord exprès écrit de MAC SA. Ce document ne peut être distribué que par MAC SA. Ce Document est confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable de MAC SA. Si vous recevez ce document par erreur, merci de le détruire et de le signaler immédiatement l'expéditeur.

Ce document est communiqué à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à être diffusé indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier.

Ce document ne constitue pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document est fondé sur des informations publiques soigneusement sélectionnées. Cependant, MAC SA ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. De Plus les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par MAC SA à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. MAC SA se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Plus généralement, MAC SA, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que ses directeurs, administrateurs, associés, agents représentants ou salariés rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis, ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de MAC SA.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

MAC SA ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.