



# Magasin Général : Note d'Information

Secteur	Distribution	Cours Actuel (03 Octobre, 2007)	31,9 DTN
Code REUTER	MAG.TN	Nombre de titres	1 670 000
Valeur Comptable	20,3MDTN	Capitalisation	53,3DTN
Capital social	8,35 MDTN	Valeur Nominale	5 DTN

## LA SOCIETE

La Société Magasin Général est une chaîne de grandes surfaces qui existe en Tunisie depuis le début des années 20. Elle a développé son réseau en 1988 suite à la fusion avec les Magasins Modernes, pour consolider sa position de première chaîne commerciale du pays. Avec 20% du marché de la grande distribution organisée en Tunisie, elle réalise un chiffre d'affaires de plus de 171MDTN en 2006 en évolution croissante. De surcroît, avec un réseau de 44 points de vente répartis sur le territoire sur une superficie de 37 643 m<sup>2</sup>, Magasin général dépasse ses pairs par cette couverture nationale et dispose d'un patrimoine foncier considérable. Par ailleurs, la société a entamé une phase de restructuration et remise à neuf de certains de ses points de vente en termes de visuels, d'image de marque et de personnel qualifié pour les hisser au niveau du paysage de la distribution moderne.

### Mise à jour

Octobre 2007

## Recommandation

«CONSERVER»

## COMPOTEMENT BOURSIER



## ACTIONNARIAT

Actionnaires	Nbre d'actions	% capital
Med Invest Company	1 274 355	76%
Chaibi Taoufik	82 629	5%
Placements Sicav	24 413	1%
Autres actionnaires	288 603	17%
<b>Total</b>	<b>1 670 000</b>	<b>100%</b>

## PERFORMANCES

	2005	2006	1S 2007	2007P	2008 P
Revenus	152,2	171,1	80,8	177,7	195,5
Croissance	11%	144%	-2%	4%	10%
Marge brute en %	16%	15%	15%	16%	15%
Résultat d'exploitation	3,2	1,0	-0,5	2,6	2,4
Marge d'exploitation en %	2%	1%	-1%	1%	1%
Résultat Net	3,1	1,9	0,3	3,4	3,4
Marge nette en %	2%	1%	0%	2%	2%

## PERFORMANCE BOURSIERE

	2005	2006	2007 P	2008 P
P/E	10,0	24,6	15,9	15,6
PBK	2,5	2,3	2,4	2,1
Dividende	0,5	0,3	0,6	0,6
Rendement Dividende	2,7%	1,2%	1,9%	1,9%

## PERSPECTIVES

Les perspectives de la chaîne de distribution publique Magasin Général dépendent fortement de l'apport de ses nouveaux actionnaires à savoir le consortium dénommé Med Invest Company SA, composé par le groupe POULINA et le groupe BAYAH. Ce nouvel actionnaire détient 76,3% du capital de la SMG suite à la reprise de la participation des institutions publiques lors de l'opération de privatisation de la chaîne de distribution. La société dispose actuellement d'une bonne assise financière (endettement quasi nul et une trésorerie largement excédentaire) et d'un patrimoine foncier considérable.

## REALISATIONS

A la fin du premier semestre 2007, les revenus de Magasin Général se sont affichés en repli de 1,47% par rapport à la période correspondante en 2006. Avec une quasi stabilité des achats de marchandises vendues le taux de la marge brute s'est stabilisé à 15%. Par ailleurs, la hausse de 8,6% des charges de personnel passant de 8,2 MDT à 8,9 MDT a altéré la rentabilité opérationnelle de la société puisque la masse salariale accapare aux termes des six premiers mois de l'année 11% du chiffre d'affaires. Conjugée à une appréciation de 4,8% des autres charges d'exploitation, le résultat d'exploitation intermédiaire s'est retrouvé dans le rouge avec -0,539 MDT contre 1,353 MDT la même période une année auparavant. Ceci dit, le résultat net intermédiaire au 30 juin 2006 a été en net repli de 92% passant de 1,5 MDT à seulement 0,285 MDT.

Malgré cette perte de tonus au niveau de l'exploitation, la société continue de dégager une trésorerie nette excédentaire de plus de 13 MDT et un faible endettement.

## RECOMMANDATION

L'évaluation de Magasin Général basée sur les méthodes des multiples de la valeur des capitaux propres et de l'actif économique comparativement à Monoprix et le modèle de Bates tout en appliquant une prime d'illiquidité fait ressortir une valeur moyenne de l'action de **29,6 DT** représentant une dépréciation de 7% par rapport au cours actuel. Ainsi, notre recommandation pour le titre MAGASIN GENERAL est « CONSERVER » à ce niveau de prix actuel.

Mourad Ben CHABANE  
Directeur Général  
mourad@macsa.com.tn

Mohamed Salah FRAD  
Directeur des Recherches  
msf@macsa.com.tn

Salma ZAMMIT  
Analyste Financier  
salma@macsa.com.tn

**Acheter** : Valeur de l'action est > 10% du cours actuel.

**Conserver** : Valeur de l'action est entre +10% et -10% du cours

**Réduire** : Valeur de l'action est entre -10% et -20% du cours actuel.

**Vendre** : Valeur de l'action est < -20% du cours actuel.