



Flash au 13/10/2020

Cours boursier	7.88DT
Nominal	1.000DT
Capital (en 1000 TND)	4 889
Capitalisation boursière (en MD)	38,5



1000 TND	2015	2016	2017	2018	2019
Total Bilan	16 899	18 637	20 355	22 202	23 997
Capitaux propres	11 436	12 335	13 276	14 389	16 369
Dettes fin. nettes	2 104	2 107	2 332	2 857	4 308
Revenus	9 305	9 907	11 505	13 505	16 422
EBITDA	1 988	2 616	3 023	3 656	4 100
EBIT	1 331	1 841	2 243	2 948	3 309
Résultat net	1 314	1 455	1 748	2 085	2 315
P/E (x)	14.1x	17.4x	11.5x	11.1x	12.8x
P/B (x)	1.6x	2.0x	1.5x	1.6x	1.9x
Div.Yield (%)		2.0%	3.2%	3.2%	2.6%

Présentation de la société : CEREALIS est une société anonyme, créée en 2003 par le groupe Gahbich au capital social actuel de 4,9 MDT. Elle se spécialise principalement dans la production de snacks salés et détient une part de marché de 65% (leader des snacks salés en Tunisie). L'unité de production est établie à Tébourba, CEREALIS s'est associée dès sa création à General Mills à travers un partenariat exclusif qui fait de CEREALIS l'unique transformateur de la marque Bugles

La spécialité : CEREALIS est spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de snacks salés, de chips à partir de bases de pommes de terre et de maïs. La société offre à ses clients une large gamme de produits snacks (30 références de produits commercialisés), ainsi que d'une réserve d'une vingtaine de marques déposées supplémentaires.

Présentation du groupe : CEREALIS fait partie d'un Groupe composé de quatre sociétés : CEREALIS, BOLERIO, INTER DISTRIBUTION et ICEBERG.

Présentation du groupe DATES CLÉS



CEREALIS (société mère) est spécialisée dans les snacks salés, tandis que Bolerio est spécialisée dans les snacks sucrés. Inter Distribution est spécialisée dans le commerce en gros des produits alimentaires ayant pour charge d'assurer le meilleur placement possible pour les produits du groupe et ICEBERG Distribution créée en Mai 2018, spécialisée dans la distribution des produits à température négative. Elle a notamment pris en charge l'importation et la distribution des produits Häagen-Dazs.

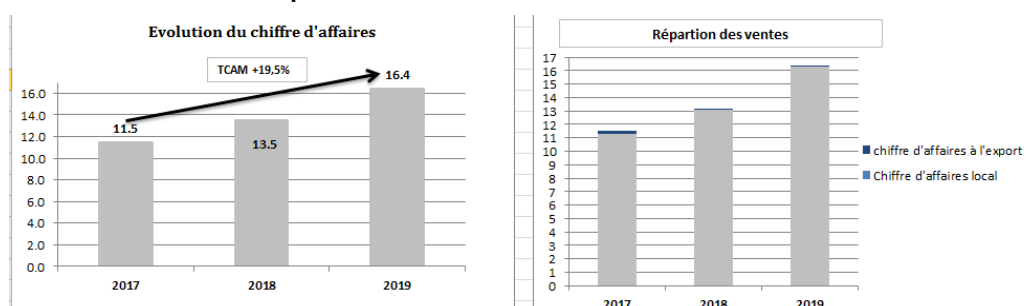
Structure d'actionariat (Juin 2020)

ACTIONNAIRES	NOMBRE D'ACTIONS	% DANS LE CAPITAL
M. Karim Gahbiche	1 436 255	29,38%
CTKD	986 599	20,18%
Mme Samira Maarouf Bouraoui	560 028	11,46%
M. Walid Gahbiche	496 353	10,15%
M. Mohamed Aymen Gahbiche	351 779	7,20%
Public	1 057 875	21,63%
Total	4 888 889	100%

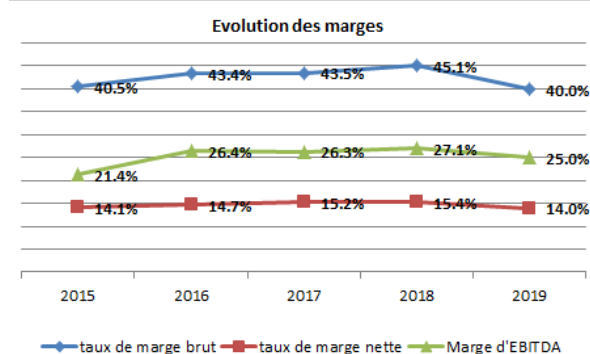
La gouvernance

- ✓ Directeur Général : Mr Karim Gahbiche
- ✓ Président du Conseil d'Administration : Mr Mohamed Salah Gahbiche

Evolution de l'activité et performances financières



Les chiffres réalisés par CEREALIS en 2019 sont significatifs à plus d'un titre, réalisant des performances qui la place en position de leader absolu et de bien capitalisée sur les synergies qui lui offre son Groupe. Ainsi le chiffre d'affaires a connu depuis 2017 une évolution appréciable en passant de 11,5MD en 2017 à près de 16,4MD à fin 2019, soit un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 19,5%. Cette évolution remarquable trouve son origine à la fois dans les « quick wins » réalisés suite à l'amélioration de l'organisation et les techniques de distribution (travaillant sur les leviers distribution Numérique et distribution en Valeur) et dans une plus grande pénétration des chips dans les habitudes de consommation. L'activité export a certes évolué en 2019(+37%), toutefois elle demeure relativement limitée et irrégulière (une forte concentration sur le marché Libyen instable).



Parallèlement, l'EBITDA généré par CEREALIS a évolué de manière soutenue depuis 2015, en affichant un taux de progression à fin 2019 de plus de +12%, pour atteindre un niveau de 4,1 MD à fin 2019, et ce en dépit d'une conjoncture défavorable et une concurrence plus marquée dans l'industrie des snacks. Une évolution plus rapide des achats consommés, du fait de la dépréciation du dinar (matières première), qui n'a pas pu être répercutée sur le prix de vente (choix de la Direction de ne pas appliquer d'augmentation de prix sur cet exercice) ce qui a fortement impacté la marge brute

2019, dont le taux est passé de 45,1% en 2018 à 40,0% en 2019. Enfin, le résultat net n'a augmenté que de 11% à 2,315MD, faisant tomber le taux de marge nette de 15,4 à 14,0%.

Rappelons que la société mère CEREALIS a fait l'objet d'un contrôle fiscal approfondi couvrant les exercices 2015 à 2018 ayant dégager une notification de résultat en date du 25 décembre 2019 faisant ressortir un montant à payer de 21 834 Dinars et une réduction du crédit d'IS de 121 210 Dinars. La perte liée au contrôle fiscal s'élevant à 143 044 Dinars a été comptabilisée en modifications comptables affectant les résultats reportés.

Par ailleurs, le Groupe a constaté une croissance très substantielle et augmenté son bénéfice net consolidé de 16,7% à 3,4 millions de dinars tandis que le Résultat Net Part du Groupe (RNPG) a progressé de 18% à 3,2 millions de dinars.

1^{er} semestre 2020

C'est n'est pas une surprise, CEREALIS fait partie des sociétés qui ont bien traversé le confinement généralisé du début du printemps. Les résultats du premier semestre 2020, parfaitement en ligne avec les ambitions de la Direction pour l'année, témoignent de la capacité de résilience, de la robustesse du modèle d'affaires de CEREALIS dans le contexte de crise sanitaire et confirme le bénéfice des synergies mises en place avec les sociétés du groupe.

Nous rappelons que ce semestre contenant à la fois le mois de Ramadan et la période de confinement, donc un double effet de pression des revenus à la baisse.

Point positif, l'activité au 1^{er} semestre 2020 est restée soutenue, avec une croissance du chiffre d'affaires de +6,7% à 7,6MD et une stabilisation des charges d'exploitation +5,8%. Le résultat d'exploitation affiche une forte croissance de +36,5% sur une base comparable. Par ailleurs, le résultat net s'établit à 1,5MD au 1^{er} semestre 2020, en forte amélioration de +45,5% par rapport au 1^{er} semestre 2019.

3^{ème} trimestre 2020

De juin à septembre, et malgré une "saison touristique avortée", le chiffre d'affaires a progressé de +4,64%, ce qui a ramené à +5,79% sa hausse sur neuf mois pour s'établir à 12,5MD. Par marché, le moteur de la reprise a été clairement le marché local, où CEREALIS peut compter sur une clientèle locale fidèle.

Les investissements corporels et incorporels se sont situés à 632 411DT au 30/09/20, et ont concerné des équipements de production, des équipements d'aménagement, et des équipements de placement produit. Et que l'endettement se situe à 3 716 257 DT, soit en augmentation de 9,5% par rapport à la même période de l'année précédente, et s'expliquant par l'accroissement de l'activité.

Perspectives d'avenir

Pour l'ensemble de l'exercice, les prévisions de chiffre d'affaires sont aujourd'hui plus optimistes et sur le moyen terme (à échéance de 3 ans), la direction réaffirme sa confiance dans la résilience des activités et ciblera une croissance de 20 à 30% (des efforts sont en cours de déploiement pour diversifier les marchés à l'export) avec une amélioration de l'EBIDTA du même ordre. L'investissement dans la croissance est levier essentiel pour le Groupe CEREALIS, qui peut lui donner des gains de compétitivité énorme, sans dégrader la profitabilité et qui devrait porter ses fruits dans les prochaines années. La capitalisation sur l'investissement technologique de maîtrise du placement produit en sera un élément essentiel.

Comportement Boursier

Données Boursières :

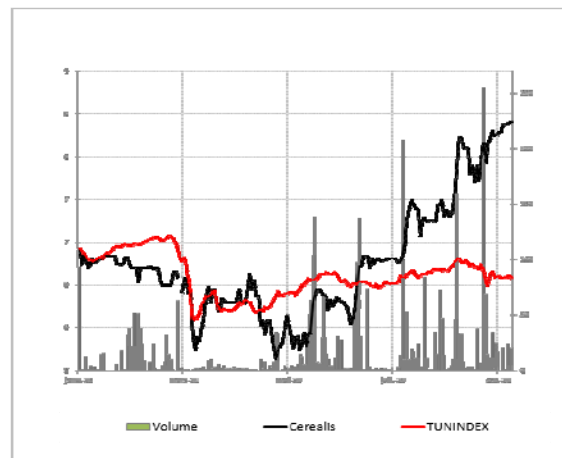
INTITULES	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Capital social (mille DT)	4 889	4 889	4 889	4 889	4 889	4 889
Nominal (DT)	1	1	1	1	1	1
Nombre d'actions	4 888 89	4 888 889	4 888 889	4 888 889	4 888 889	4 888 889
Capitaux traités : DT	4 750	5 416	5 076	4 698	4 692	12 194
Titres traités	852 373	1 114 681	1 226 796	1 336 793	754 470	1 794 981
Cours plus haut (DT)	6,600	5,530	5,320	5,200	6,990	7,160
Cours plus bas (DT)	4,310	3,970	3,330	2,440	3,110	6,700
Clôture au 31/12 (DT)	6,070	4,740	4,110	5,170	3,800	6,770
Cap. Bours. 31/12 (MD)	29,680	23,170	20,09	25,28	18,58	33,10
Dividende par action (DT)	0,160	0,150	0,130	0,105	-	0,125
Date de distribution	23/06/2020	05/07/2019	06/07/2018	05/07/2017	-	30/06/2015

Le titre CEREALIS, classé dans la classe des small caps est peu liquide (générant un volume de 3,2MD jusqu'au 20 octobre 2020) et pourtant il a gagné 33,54% depuis le début de l'année. En effet, et en période de crise, les investisseurs recherchent désespérément de la visibilité et CEREALIS fait partie de ces perles rares, dont les perspectives à long terme demeurent bonnes. Cet enthousiasme s'est trouvé consolidé après la publication des chiffres solides pour le 1er semestre 2020.

Le titre est à conserver dans les portefeuilles avec un potentiel de hausse, avec le risque, commun aux valeurs d'agro-alimentaires, de la menace Covid sur l'activité à court terme.

Cette recommandation se base sur les arguments suivants :

- le Groupe CEREALIS entend poursuivre sa stratégie visant à consolider son leadership via notamment (i) le développement de son dispositif de distribution nationale et internationale, (ii) l'amélioration de son offre de produits et (iii) la rationalisation de ses coûts de production.
- Le potentiel considérable de la marque CEREALIS, bénéficiant d'une forte notoriété et d'un positionnement de leader en Tunisie sur un secteur structurellement porteur (tirée par l'augmentation de la consommation des snacks salés) et dont CEREALIS maîtrise totalement la chaîne de valeur, ce qui augure une amélioration sensible des marges en 2020
- Se valorisant 11,5x ses bénéfices futurs 2020, la société offre de bonnes perspectives de développement. Le titre offre un rendement de dividende (2,0%) inférieure à celui du marché.



Note aux Investisseurs

Les informations contenues dans le présent document vous sont communiquées à titre purement indicatif et ne pourront être considérées comme liant Amen Invest. La responsabilité d'Amen Invest ne pourra en aucun cas être recherchée à raison de toute erreur typographique ou matérielle pouvant figurer dans le présent document. Amen Invest ne peut être tenue responsable des conséquences financières ou de quelques autre nature que ce soit résultant de la souscription, de l'acquisition, de la détention ou de la cession des ces produits. Les investisseurs devront procéder à leur propre analyse des risques et devront, si nécessaire, consulter leurs propres conseils juridiques, financiers, fiscaux, comptables ou tout autre professionnel