

Introduction en Bourse

POULINA GROUP HOLDING (PGH)



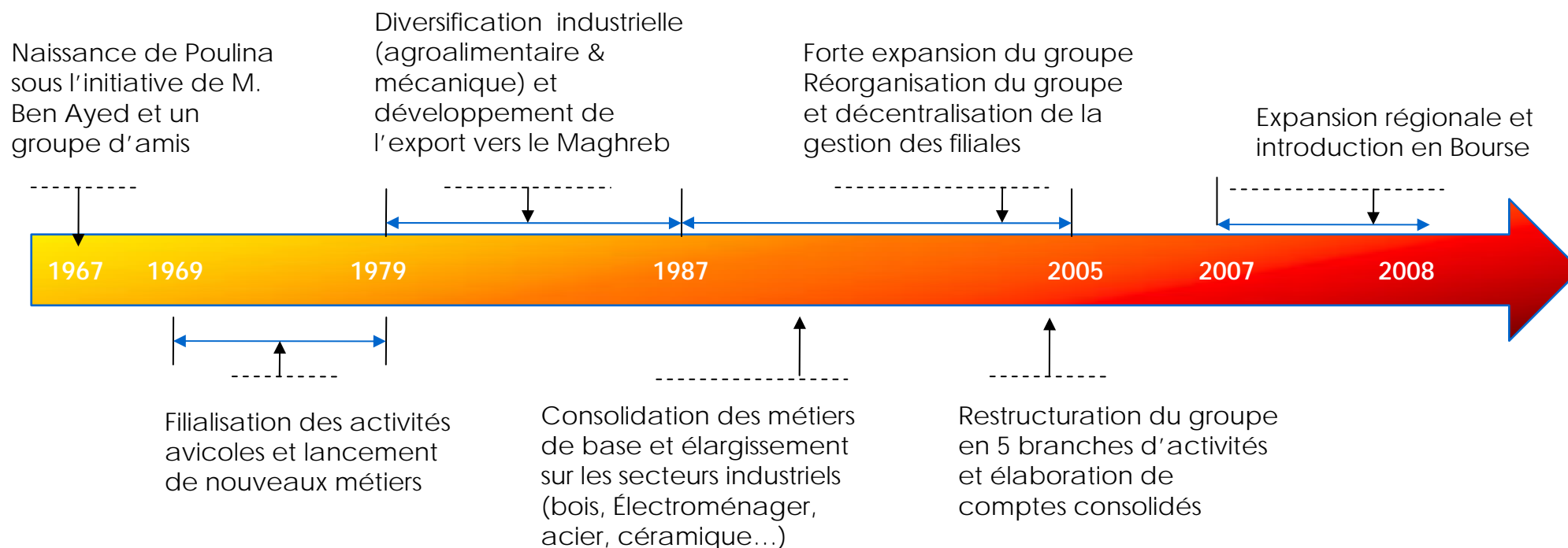
▪ <u>Partie I</u>	Présentation du Groupe.....	1
▪ <u>Partie II</u>	Secteurs d'activité	9
▪ <u>Partie III</u>	Éléments financiers historiques.....	18
▪ <u>Partie IV</u>	Perspectives d'avenir.....	23
▪ <u>Partie V</u>	Évaluation.....	36
▪ <u>Partie VI</u>	Caractéristiques de l'offre.....	40
▪ <u>Partie VII</u>	Recommandation.....	45

Partie I

Présentation du groupe

- ❖ Historique
- ❖ Actionnariat
- ❖ Activités
- ❖ Présence régionale
- ❖ Organigramme
- ❖ Organisation interne
- ❖ Synergies

Historique: Plus de quarante ans d'expérience



- Constitution de la première société en 1967
- Diversification du groupe en respectant une logique d'intégration et de rentabilité
- Expansion maghrébine : plusieurs chantiers en Libye et en Algérie dans différents secteurs

- PGH a été créé en 2008 suite à des apports de titres des fondateurs du groupe
- PGH a pour objet la gestion et la prise de participations dans des sociétés industrielles ou de services
- PGH regroupe 300 salariés, gère et contrôle 71 filiales et 13 000 salariés et sous-traitants

En chiffres :

- Date de création : Juin 2008
- Forme Juridique : SA
- Capital Social : 150 000 000 Dt
- Nombre d'actions: 150 000 000

Actionnariat avant introduction



Actionnariat après introduction

	% Détention
Famille Abdelwaheb BEN AYED	40.0%
Famille BOUZGUENDA	22.3%
Famille BOURICHA	20.6%
Famille Taoufik BEN AYED	5.7%
Héritiers Mohsen KALLEL	5.4%
Famille Hédi BRINI	1.9%
Autres actionnaires	4.0%
Total	100.0%

	% Détention
Famille Abdelwaheb BEN AYED	35.9%
Famille BOUZGUENDA	20.0%
Famille BOURICHA	18.5%
Famille Taoufik BEN AYED	5.2%
Héritiers Mohsen KALLEL	4.8%
Famille Hédi BRINI	1.7%
Autres actionnaires	3.6%
Public	10.3%
<i>Dont : Institutionnels étrangers</i>	<i>4.90%</i>
<i>Public</i>	<i>4.40%</i>
<i>CEA</i>	<i>0.29%</i>
<i>Cadres POULINA</i>	<i>0.71%</i>
Total	100.0%

Algérie

- Le marché le plus important du Maghreb (33 millions d'habitants)
- Croissance soutenue sur les 5 dernières années (2.7 % en 2001 à 4.6% en 2007) liée à l'augmentation des cours mondiaux de gaz et de pétrole
- Nombreuses réformes : privatisations, encouragements des investissements privés, projets d'infrastructure (programme d'un million de logements...)
- **Croissance moyenne du PIB₂₀₀₈₋₂₀₁₂ : 5% par an (Source FMI)**

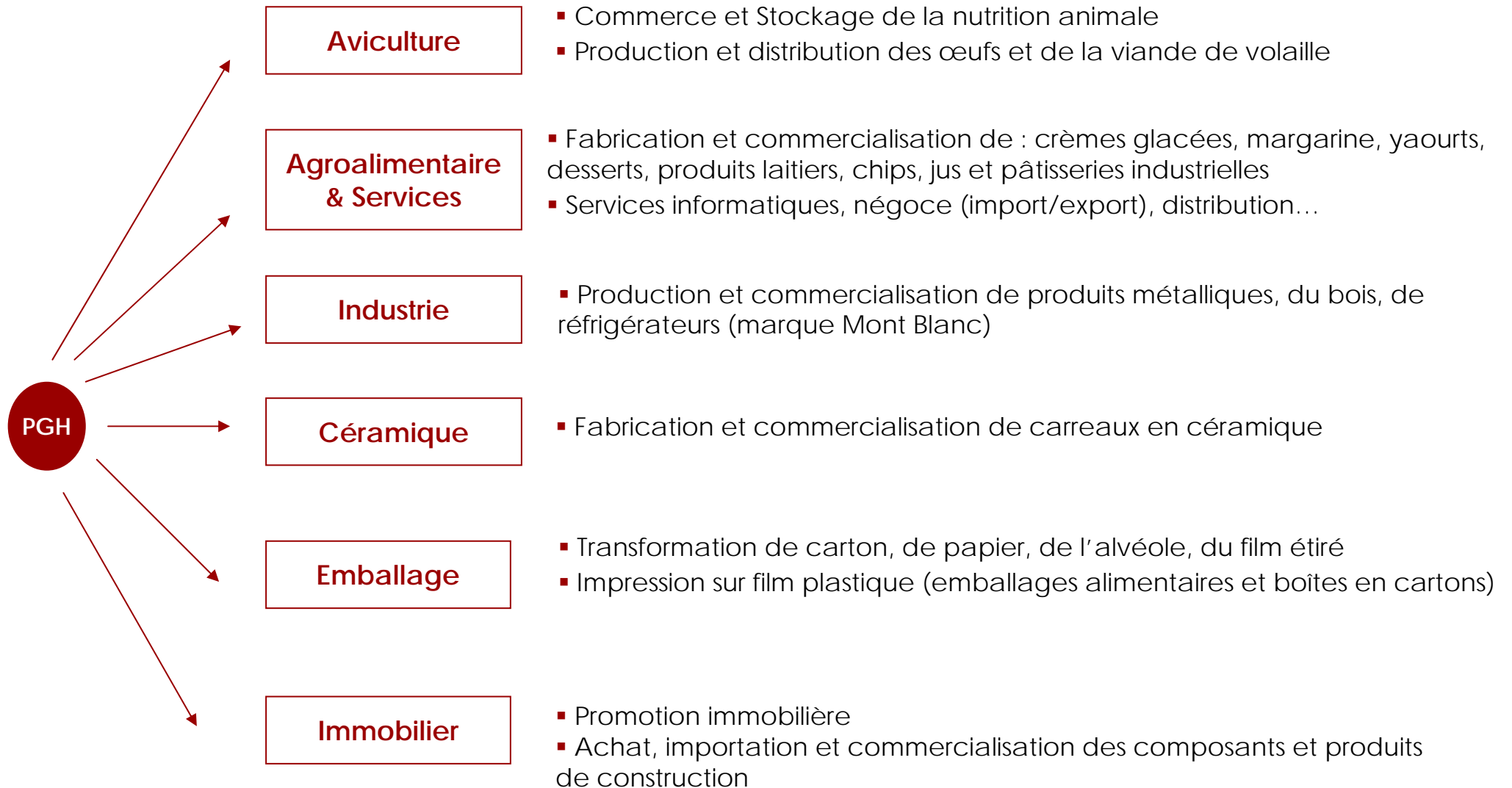
Libye

- Un des pays les plus riches d'Afrique (PIB/tête de 10 840USD) du fait de productions gazières et pétrolières abondantes pour une population peu nombreuse
- Embargos internationaux totalement levés et réformes économiques en vue de l'accession à l'OMC (négociations d'adhésion en cours)
- Programme d'investissements massifs en infrastructure (routes, ports, aéroports) et en investissements sociaux (logement, éducation, hôpitaux).
- Essor de la construction et de la promotion immobilière
- **Croissance moyenne du PIB₂₀₀₈₋₂₀₁₂ : 8.6% par an (Source FMI)**

Maroc

- Croissance moyenne de 5.4% par an depuis 2001
- Importantes réformes économiques : ouverture du régime commercial, diversification du tissu industriel, libéralisation des secteurs stratégiques
- **Croissance moyenne du PIB₂₀₀₈₋₂₀₁₂ : 5.7% par an (Source FMI)**

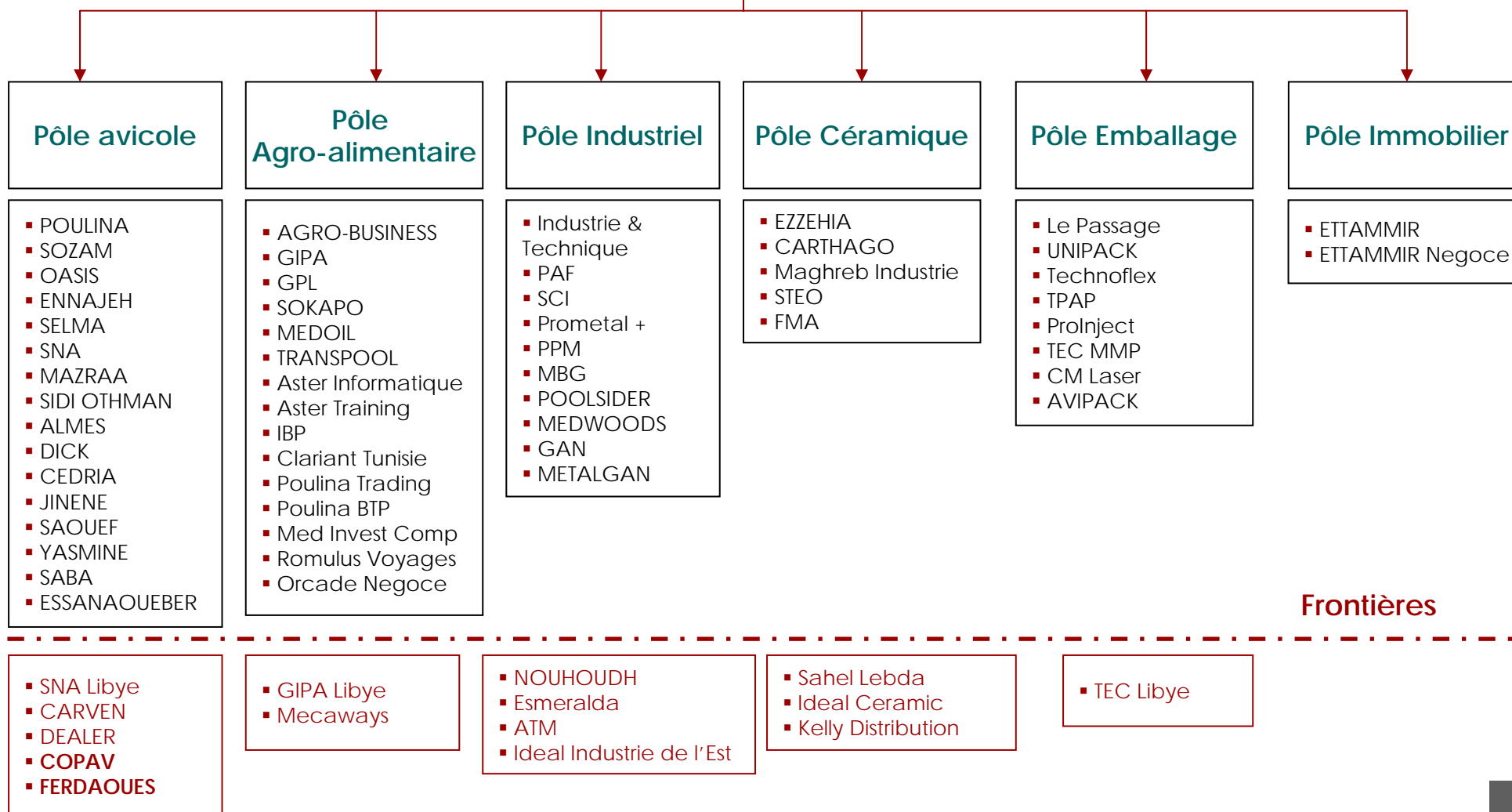
Activités de PGH



Organigramme du Groupe

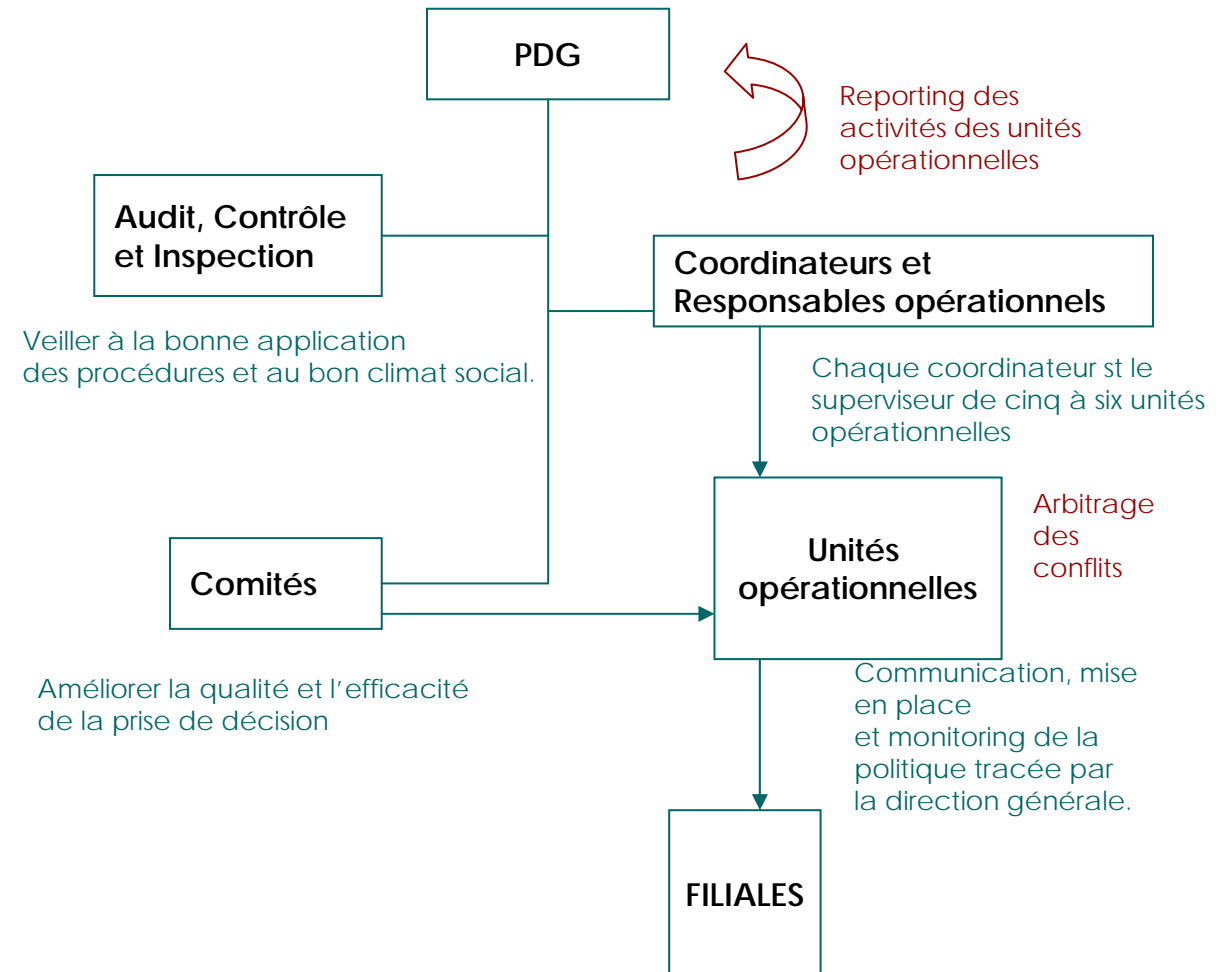


71 filiales dont 15 à l'étranger

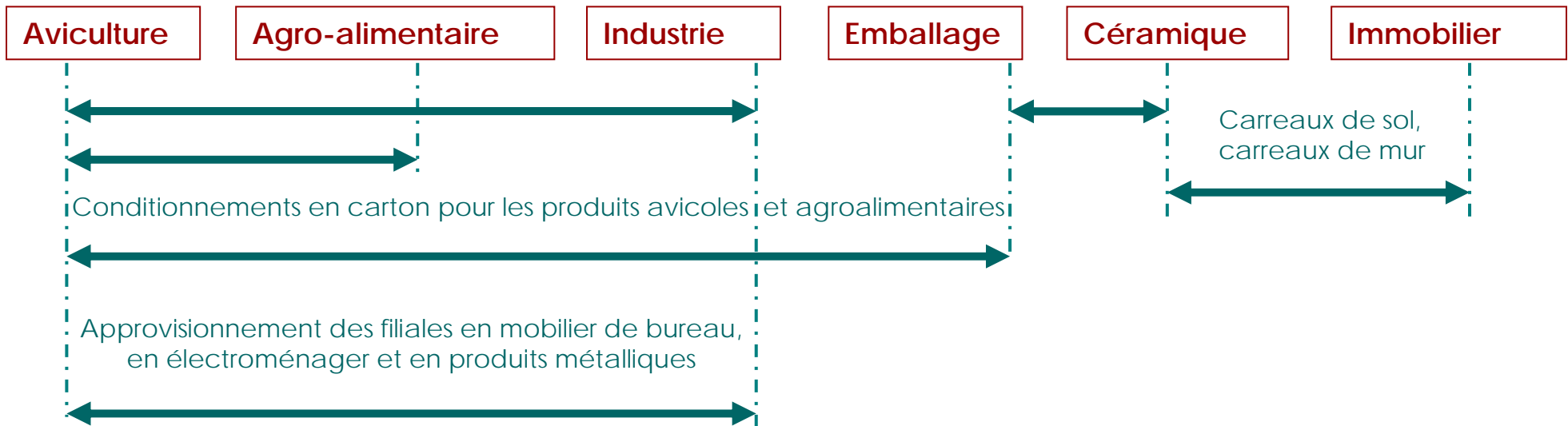


Organisation interne

- Les filiales ont une organisation classique basée sur quatre fonctions principales : financier, commercial, technique et marketing
- **PGH a une structure spécifique :**
 - Une Direction Générale entourée de coordinateurs (staff)
 - Des unités opérationnelles qui couvrent tous les aspects de gestion
 - Une direction qui englobe l'audit, le contrôle et l'inspection
- Aucun actionnaire de PGH n'a de fonction exécutive dans le Holding



Synergies entre les pôles d'activité



Les synergies entre les pôles d'activité se présentent sous :

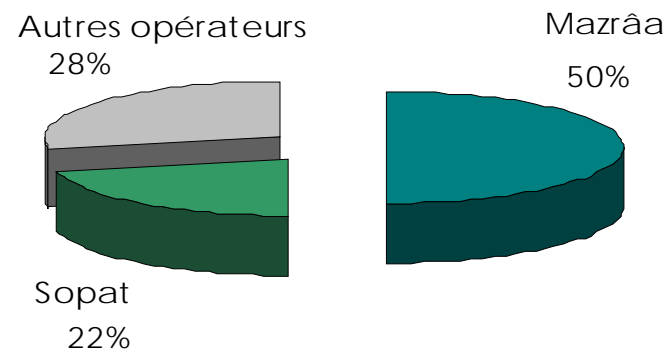
- Des économies d'échelle
- Des intégrations en amont et en aval
- Des synergies financières et organisationnelles

Partie II

Les marchés

- ❖ Aviculture
- ❖ Agro-alimentaire
- ❖ Industrie (métallurgie, bois, électroménager)
- ❖ Céramique
- ❖ Emballage
- ❖ Immobilier

- Viande blanche : la source protéinique la moins coûteuse; un élément essentiel dans l'alimentation d'une large couche de la population tunisienne
- Marché de la viande blanche représentant 50% du total des viandes (bœuf, agneau, volaille, poulet, poisson.), contre 36% en 1994
- Secteur encore dominé par les petits artisans (65% du marché) et ce, malgré l'instauration d'un cahier de charges régissant la vente de volaille vivante
- Le reliquat (35% du marché) est partagé entre quelques grands producteurs structurés



* Les 28% restants sont répartis entre 10 opérateurs

- PGH est principalement exposé sur :

Glaces

- Le marché des crèmes glacées s'est développé à un rythme annuel moyen de 3% durant les cinq dernières années
- Deux grandes entreprises se partagent le marché tunisien : Selja du Groupe POULINA (60% de part de marché) et Nestlé (40%)

Yaourts et crèmes desserts

- La production de yaourts est assurée par 9 entreprises
- POULINA détient 15% du marché via sa filiale GIPA
- Activité à potentiel de croissance avec le développement des desserts lactés (yaourt aux fruits, yaourt à boire, crème dessert)

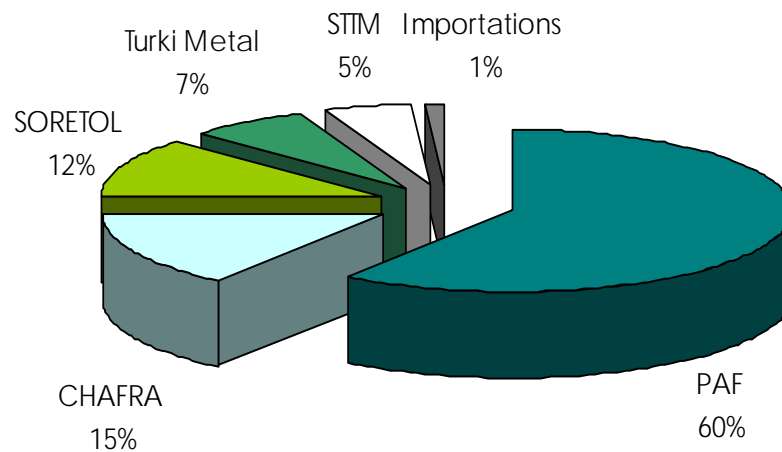
Margarines et graisses végétales

- Une croissance annuelle moyenne de plus de 10 % sur les 5 dernières années.
- POULINA, leader avec 53% de part de marché via sa marque JEDIDA

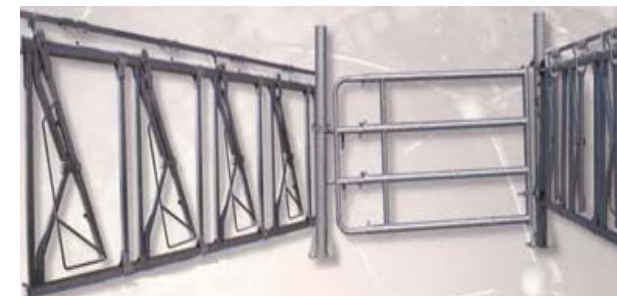
Le secteur de la métallurgie

- 326 entreprises dans le secteur de la métallurgie : fabrication de tubes, chaudronnerie, traitement des métaux, bouteilles à gaz, constructions métalliques, quincailliers...
- Six sociétés se partagent le marché de la fabrication de tubes, dont **PAF**, leader avec **60% de part de marché**.

Producteurs de tubes en acier



Productions en acier de PGH



- Un secteur fragmenté : les petites entreprises et les ateliers artisanaux représentent 80% du marché du bois
- Sur les 400 sociétés structurées, seule une dizaine d'entreprises sont de grandes tailles, relativement spécialisées
- Concurrence étrangère principalement sur les produits haut de gamme et sur le MDF (panneau dérivé du bois)

Principaux Débouchés

Ameublement

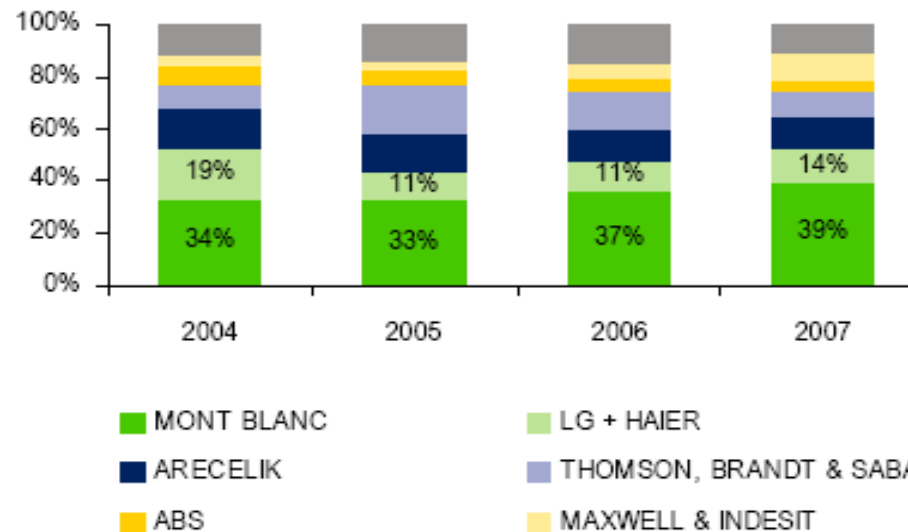
- Un marché de 300MDt, enregistrant une croissance annuelle moyenne de 7% sur les 5 dernières années.
- Montée en puissance du MDF dans l'habitat moderne, la croissance annuelle des importations a été de 45% entre 2003 et 2006.
- **GAN-STIBOIS : unique producteur local de MDF avec 60% de part de marché**

Bâtiment & Industrie

- Marché estimé à 130MDt et devrait atteindre 159MDt en 2010, soit une croissance annuelle moyenne de 3.4%.
- Niveau de pénétration relativement faible du fait de la concurrence croissante des produits de substitution – PVC et aluminium

- Une forte expansion entamée dans le milieu des années 1990 propulsée par l'augmentation du niveau de vie et la multiplication des points de vente.
- Marché englobant les produits blancs (cuisinières, réfrigérateurs et machines à laver) et les produits bruns (téléviseurs et climatiseurs)
- Dans le secteur des réfrigérateurs, **Poulina est leader via sa marque Mont Blanc, avec 39% de part de marché.**

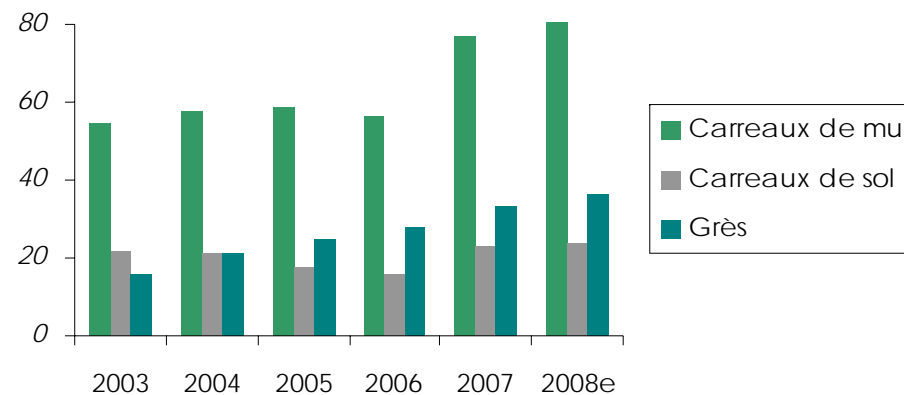
Principaux acteurs dans le segment des réfrigérateurs



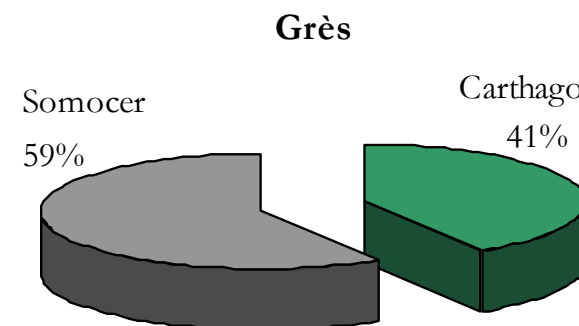
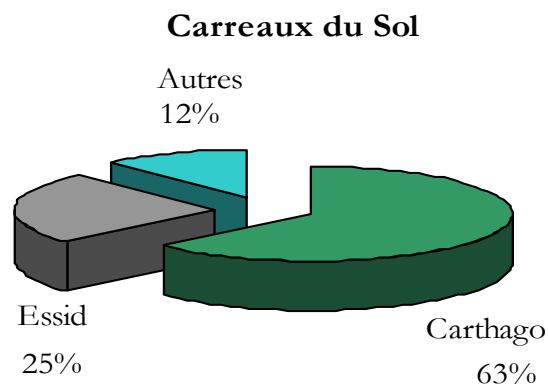
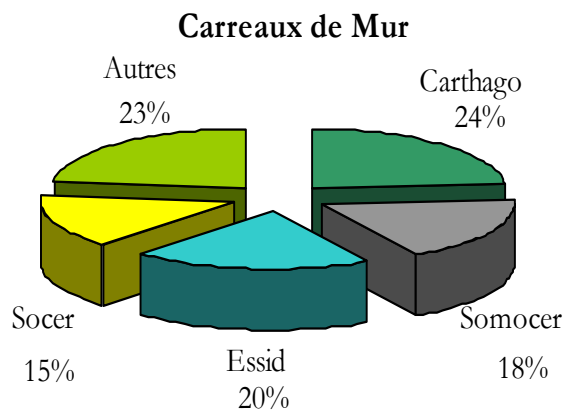
Le secteur de la céramique

▪ Véritable mutation depuis le début des années 2000 grâce à l'introduction d'un nouveau produit connaissant un franc succès : « le grès »

▪ Sur les quatre dernières années, la consommation de carreaux de mur a progressé en moyenne de 9%, les carreaux de sol de 1.2% et le grès de 21%.

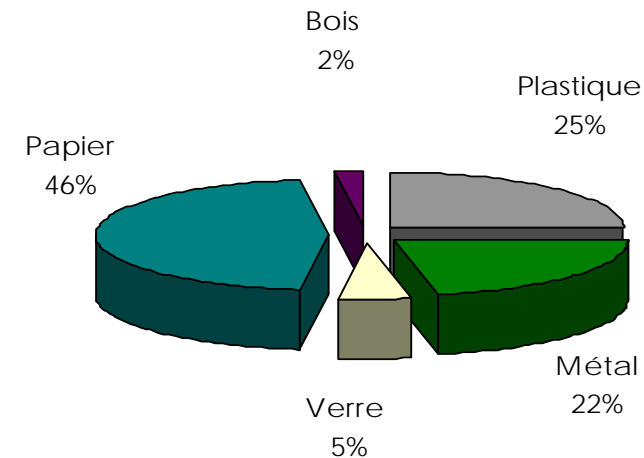


▪ Secteur encore concentré autour de quatre acteurs, la part des importations représentant 10% dans les carreaux de mur et 15% dans le grès.



- Un marché diversifié mais très concurrentiel : plus de 200 entreprises dans différentes branches (verre, papier, métal, plastique, bois)
- Une croissance moyenne de 5% depuis 2002 dans le segment du papier (changements dans les habitudes des consommateurs, prise de conscience des industriels par rapport à l'importance de l'aspect emballage dans les actions marketing...)
- **UNIPACK** : leader avec 30% de part de marché dans les segments carton ondulé et carton compact

Production du secteur de l'emballage



- Une croissance moyenne de 3% sur les 10 dernières années (incitations gouvernementales pour accéder à la propriété, amélioration du pouvoir d'achat...)
- Un taux de propriété avoisinant 80%, bien supérieur à celui des pays européens (inférieur à 70%)
- 1260 promoteurs immobiliers dont 100 actifs. Leur participation sur le marché reste dérisoire (14%) contre 83% pour l'auto construction : chiffres dénotant du potentiel de la promotion immobilière 'structurée' en Tunisie.



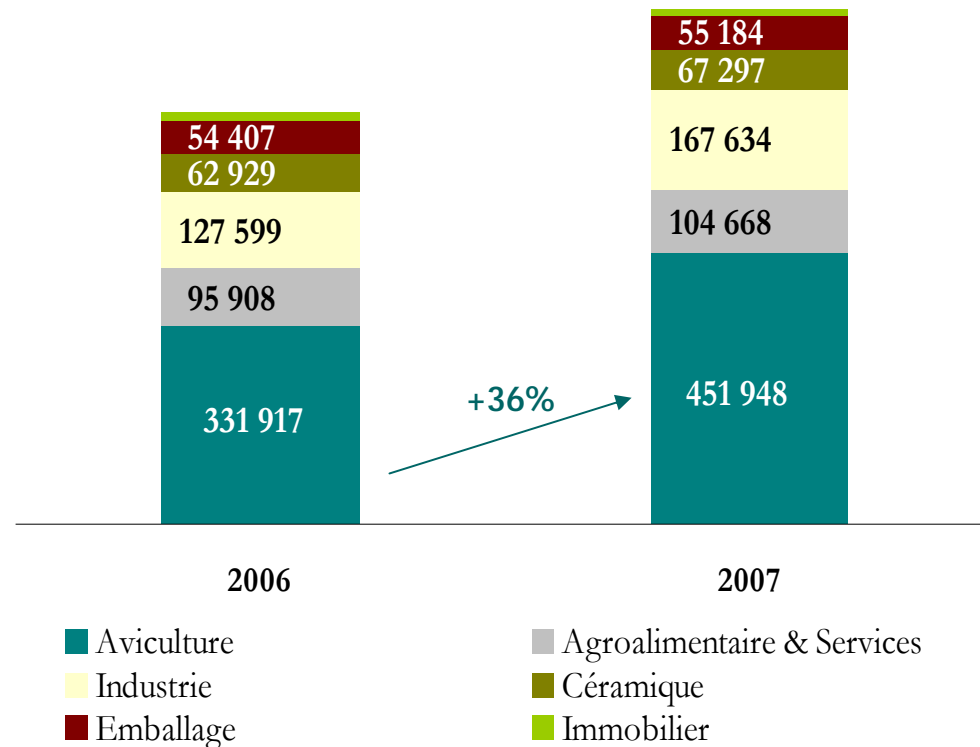
Partie III

Éléments financiers historiques

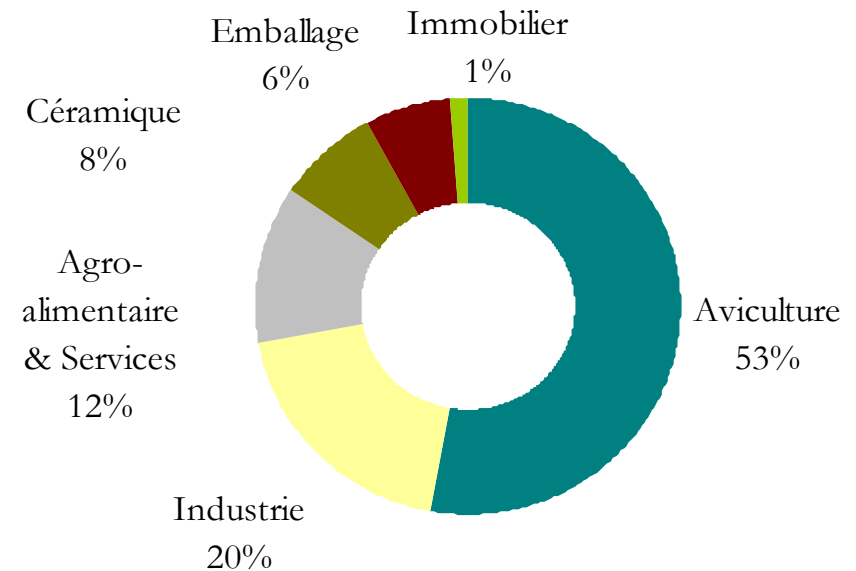
- ❖ Chiffre d'affaires
- ❖ Rentabilité opérationnelle
- ❖ Résultat net
- ❖ Éléments du bilan

Structure et évolution du chiffre d'affaires du groupe

Évolution du chiffre d'affaires des branches d'activité (kDt)



Structure du chiffre d'affaires du groupe en 2007

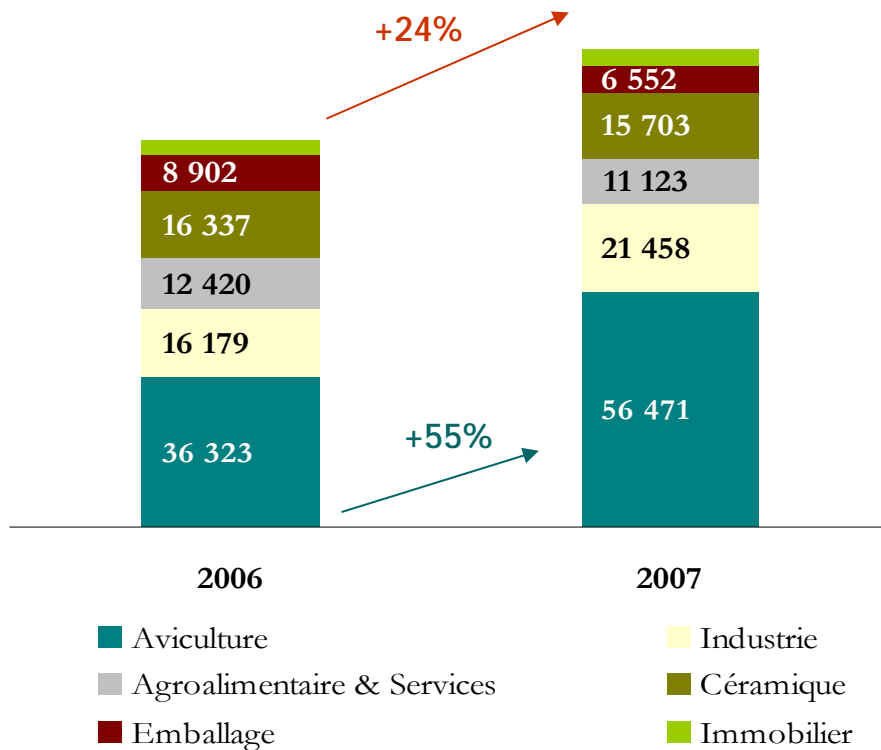


- Un CA consolidé de 823MDt, en hausse de 25% par rapport à 2006
- Évolution positive des revenus de l'ensemble des filières, à l'exception de l'immobilier
- Croissance soutenue des revenus grâce au bon dynamisme du pôle avicole en 2007 (+36% à 452MDt)
- Plus de 50% du CA est réalisé par le pôle avicole* (activité historique et métier de base du groupe)

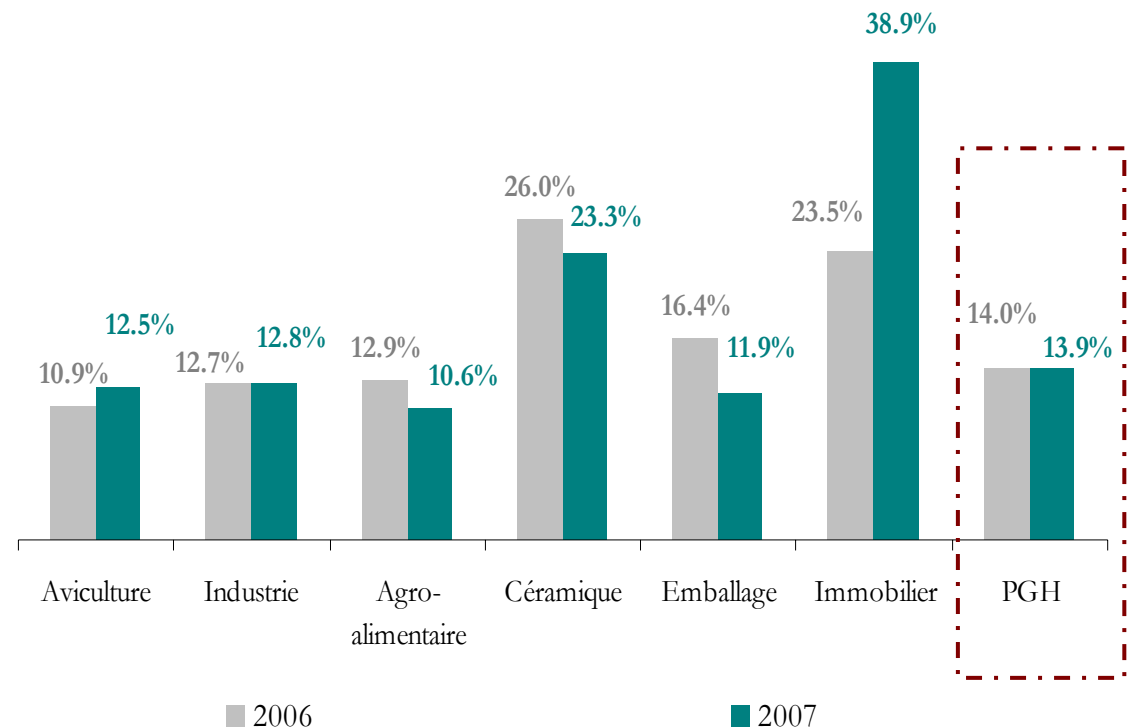
* Le pôle avicole intègre l'ensemble du processus de fabrication : alimentation, élevage, découpe, commercialisation...

Évolution de la rentabilité du groupe

Évolution des RBE des pôles d'activité (kDt)



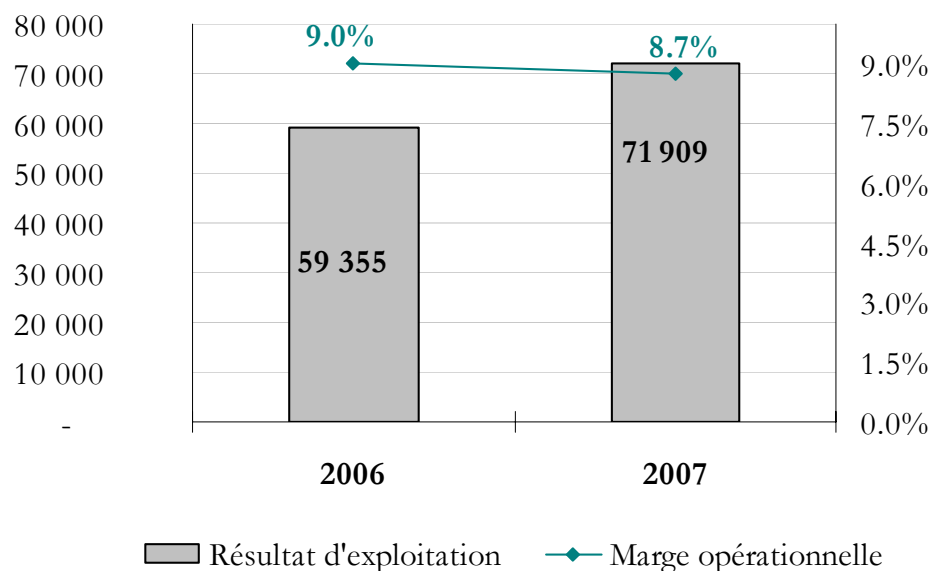
Évolution des marges de RBE



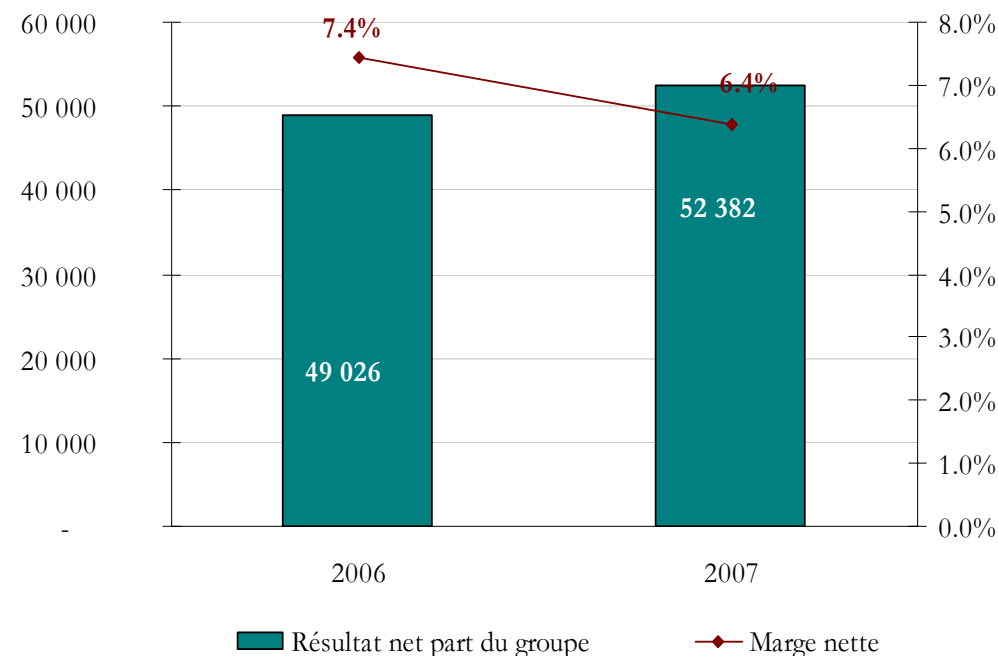
- Un RBE consolidé de 115MDt, en hausse de 24% par rapport à 2006
- Pression sur les marges dans le secteur industriel et agroalimentaire du fait du renchérissement des matières premières (acier, zinc, plastic...) et alimentaires
- Maintien des marges de PGH grâce à l'amélioration de la productivité et au contrôle des charges opérationnelles

Évolution des résultats de PGH

Évolution du résultat d'exploitation et de la marge opérationnelle de PGH



Évolution du résultat net et de la marge nette de PGH



- Une augmentation de 21% du résultat d'exploitation
- Une légère baisse de la marge d'exploitation induite par l'augmentation des prix des intrants
- Une baisse atténuée par un contrôle des charges et une amélioration de la productivité

- Une augmentation de 7% du résultat net
- Une baisse de la marge nette qui s'explique par la baisse de la marge opérationnelle et par un exercice 2006* exceptionnel

* Vente par la société UNIPACK de son département 'Compact' à un partenaire étranger (TEC MMP) générant une plus value de 11.2MDT

Éléments du bilan

Bilan consolidé sommaire de PGH

ACTIF	2006	2007	CAPITAUX PROPRES & PASSIFS	2006	2007
Actif immobilisé dont :	298 347	340 760	Total Capitaux Permanents dont :	277 864	350 867
Actif Corporel	256 076	295 761	Capitaux Propres	186 281	227 190
Actif Financier	31 788	34 620	Intérêts minoritaires	16 898	15 927
			Emprunts	69 823	100 885
Actif courant dont :	393 011	467 955	Total Passifs courants dont :	413 495	457 848
Stocks	140 353	186 838	Dettes fournisseurs	130 191	135 049
Clients	96 725	122 511	Concours bancaires	97 402	125 539
Trésorerie & Placements financiers	45 727	38 916			
TOTAL	691 359	808 715	TOTAL	691 359	808 715

Partie IV

Perspectives d'avenir

- ❖ Stratégie du groupe
- ❖ Investissements futurs
- ❖ Évolution du chiffre d'affaires 2008-2012
- ❖ Évolution de la rentabilité 2008-2012
- ❖ Perspectives d'évolution des sous-groupes et de PGH
- ❖ Bilan simplifié consolidé prévisionnel de PGH

3 axes stratégiques majeurs

Prospecter des opportunités de croissance en créant ou en contrôlant de nouvelles entités tout en restant dans les métiers du groupe

Internationaliser les activités du groupe, notamment sur la région du Maghreb

Renforcer l'intégration horizontale et verticale du groupe

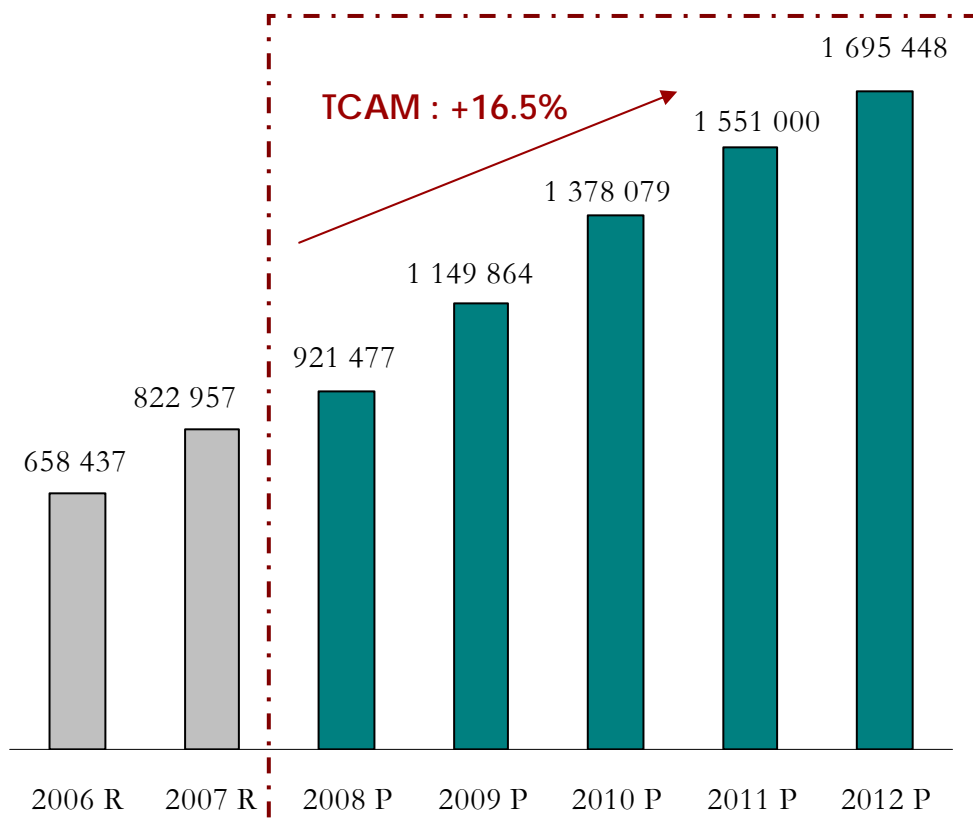
Investissements futurs

Plusieurs projets d'investissement sont en cours de réalisation ou d'étude sur les 5 prochaines années (2008-2012)

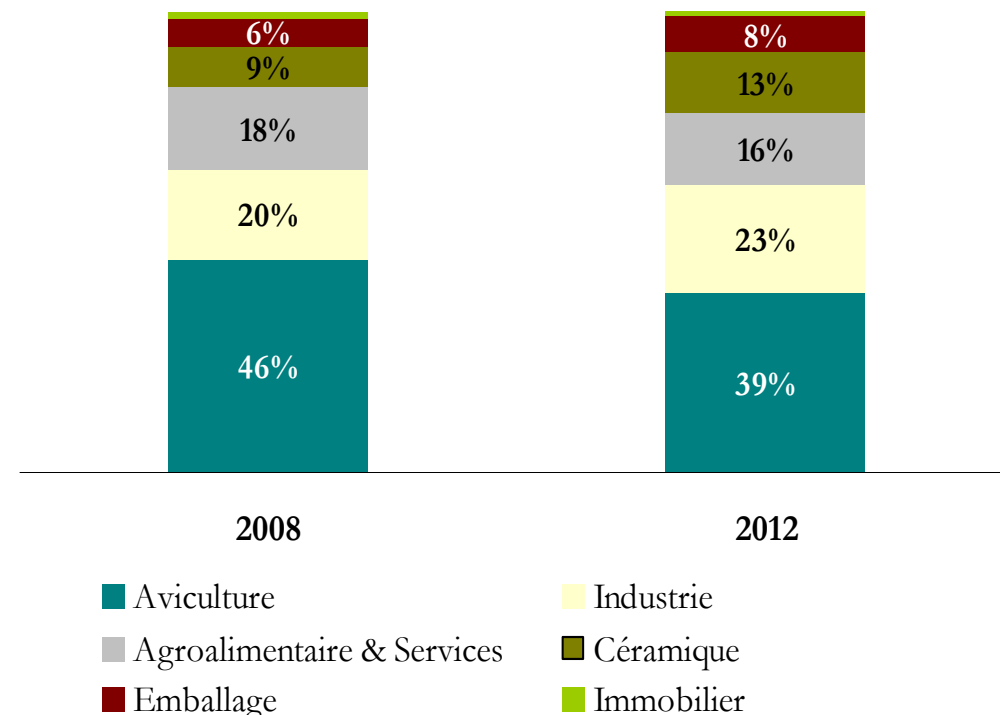
Secteur	Principaux projets 2008-2012	Localisation	Coût (MDt)	CA additionnel prévisionnel 2008-2012 (MDt)
Avicole	3 usines de production d'aliments composés	Tunisie & Libye	91.4	289.6
Agroalimentaire & Services	Unité de raffinage et de conditionnement d'huile; société agroalimentaire en Libye	Tunisie & Libye	116.7	101.5
Industrie	Usine de production d'électroménager sous la marque MERLONI, unité de fabrication de panneaux MDF, aciérie en Algérie	Tunisie & Algérie	142.3	303.7
Céramique	2 lignes de grès cérame, 2 unités de revêtement mural, 2 unités de production de brique	Tunisie, Algérie & Libye	143.4	433.7
Emballage	Acquisition d'une chaîne de production de papier pour le carton ondulé	Tunisie	47.3	123.1
Total			541.1	1 251.6

Évolution du chiffre d'affaires 2008-2012

Chiffre d'affaires en milliers de Dinars



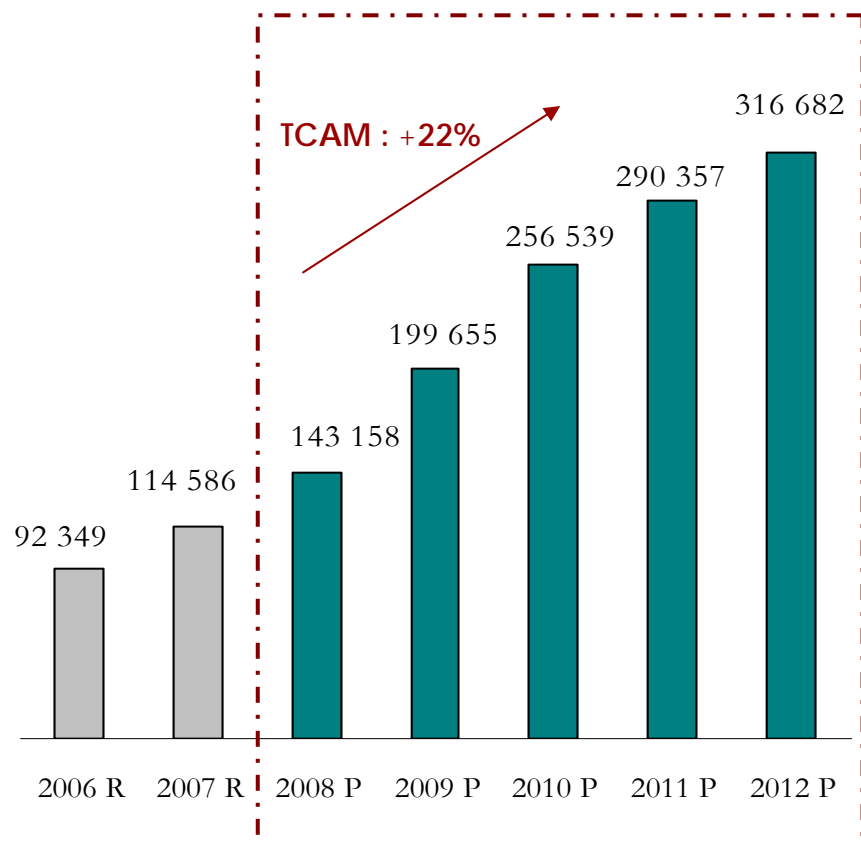
Évolution de la structure du chiffre d'affaires du groupe



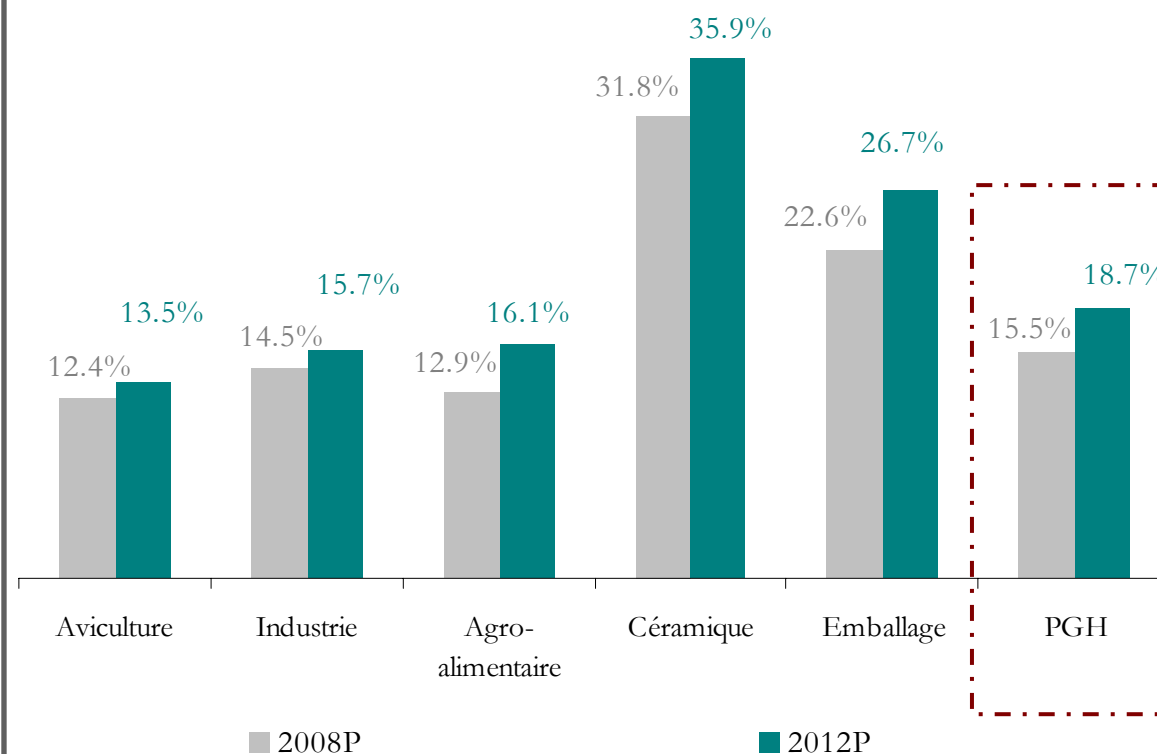
- Un CA global qui dépasse 1 milliard de dinars dès 2009
- Un TCAM 2008-2012 de 16.5% qui s'explique par les retombées des nouveaux investissements (pôles de la céramique et de l'industrie)
- Le poids de l'activité avicole décline en faveur de l'industrie (céramique, métallurgie et emballage)

Évolution du RBE 2008-2012

RBE consolidé de PGH en milliers de Dinars



Évolution des marges de RBE par pôle d'activité*

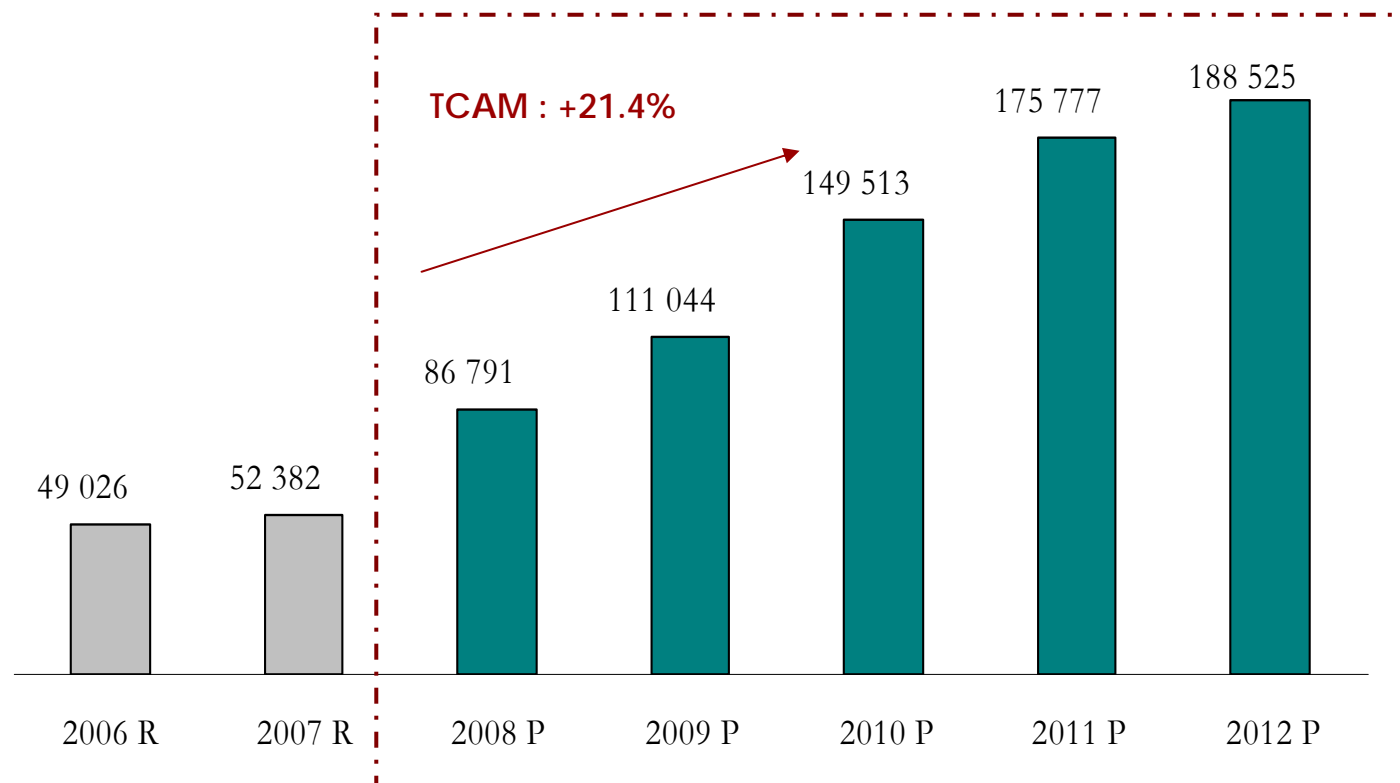


* En dehors de l'immobilier, dont la part dans le bénéfice du groupe reste peu importante

- Un TCAM de 22% du résultat brut d'exploitation sur la période 2008-2012
- Une amélioration généralisée des marges de RBE - notamment sur les 'nouveaux' métiers - grâce au contrôle des charges, aux économies d'échelle et à la pénétration des marchés maghrébins

Évolution du Résultat net 2008-2012

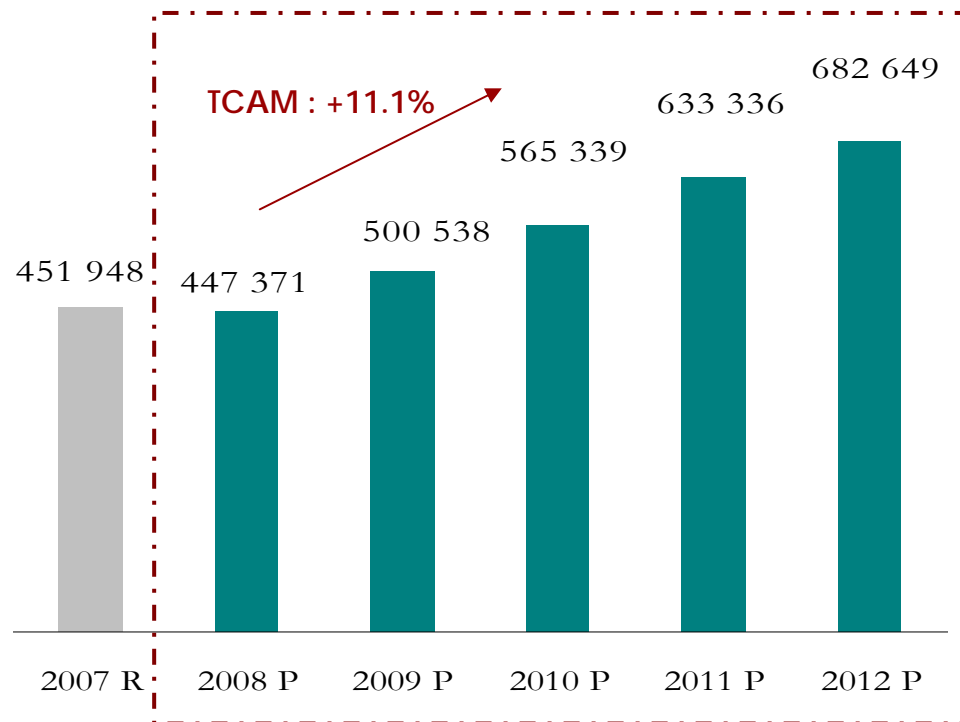
Résultat net part du groupe en milliers de Dinars



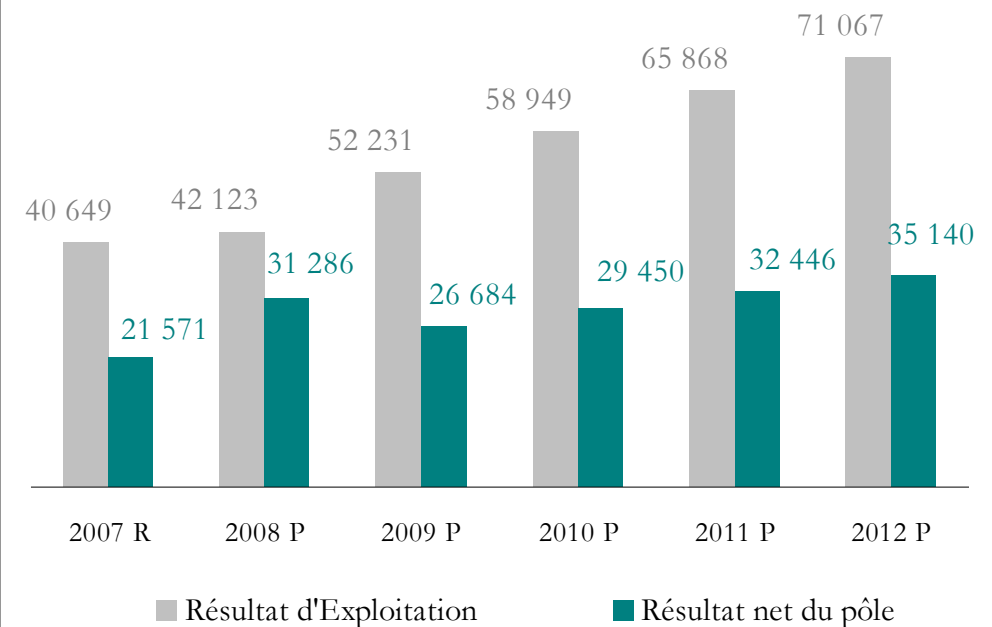
- Un résultat net qui dépasse les 100MDt dès 2009
- Un TCAM de 21.4% sur la période 2008-2012
- Une forte progression en 2008 (+66%), bonifiée par des produits financiers exceptionnels (14MDt de plus value sur la cession de titres 'LA PAIX')
- Retraité de cet élément, le résultat net serait de 72.8MDt (en hausse de 39% par rapport à 2007) grâce à des gains importants de productivité

Perspectives d'évolution du pôle avicole

Chiffre d'affaires 2008-2012 du pôle avicole



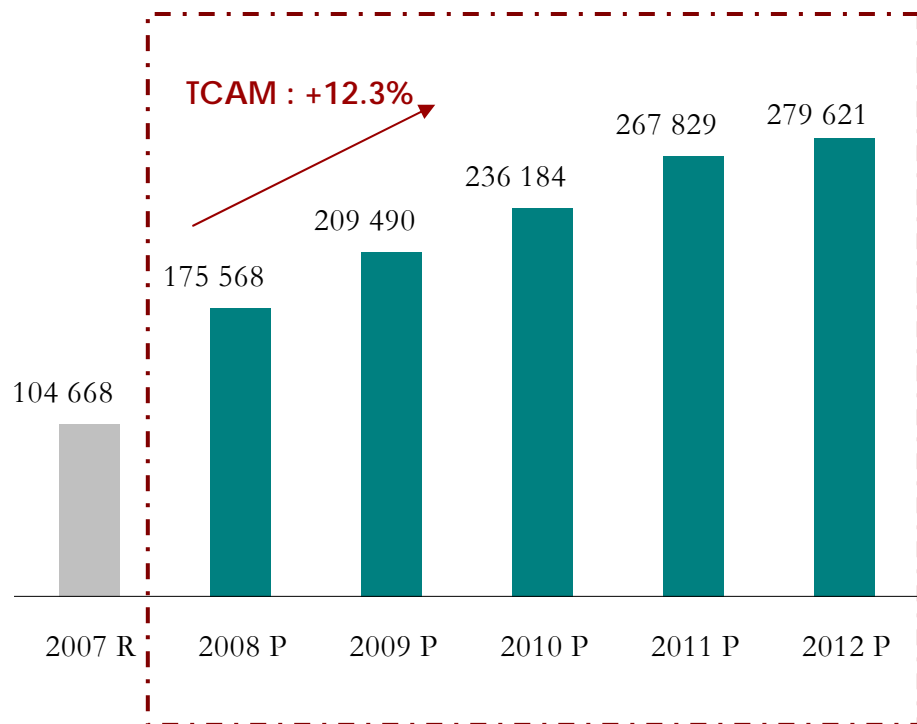
Résultat d'exploitation et résultat net 2008-2012 du pôle avicole



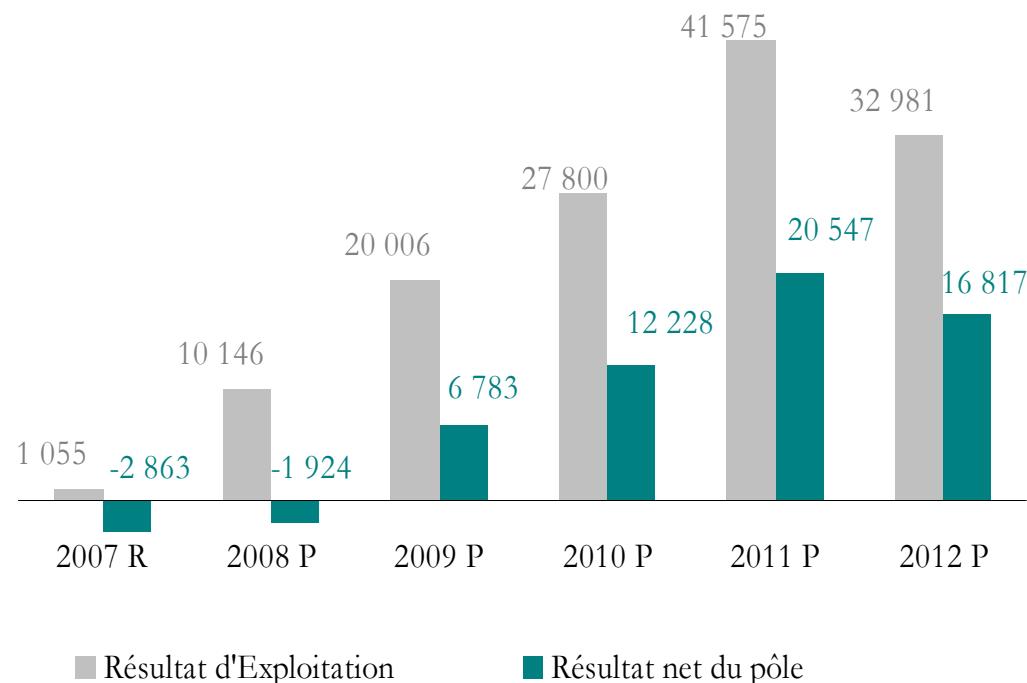
- Une croissance annuelle moyenne de 3% du résultat net. Une augmentation beaucoup plus importante en 2008 (+45%) en raison d'une plus value exceptionnelle (10.2MDt) réalisée sur la vente de titres 'LA PAIX'
- Des investissements de maintien tout au long de la période.
- Une croissance en ligne avec l'historique, cependant, la contribution de l'aviculture aux revenus du groupe devrait baisser au profit des nouvelles industries
- Les avantages concurrentiels (meilleure situation financière que ses pairs et meilleure compétitivité) devraient permettre d'améliorer la part de marché de PGH tout en maintenant ses marges opérationnelles (≈10%)

Perspectives d'évolution du pôle agro-alimentaire & services

Chiffre d'affaires 2008-2012 du pôle agro-alimentaire & services



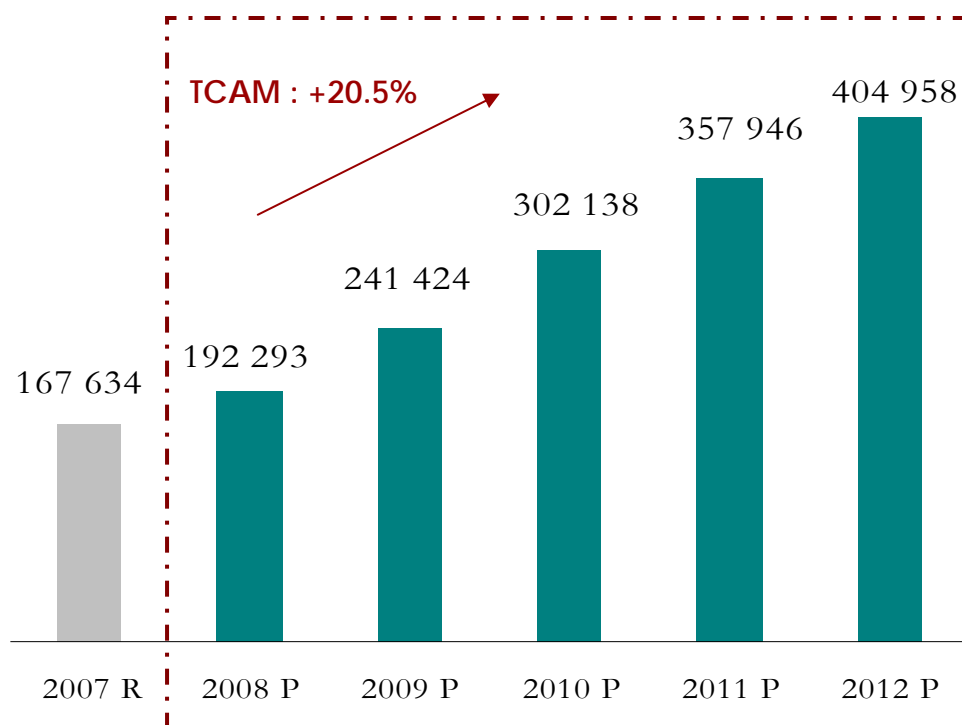
Résultat d'exploitation et résultat net 2008-2012 du pôle agro-alimentaire & services



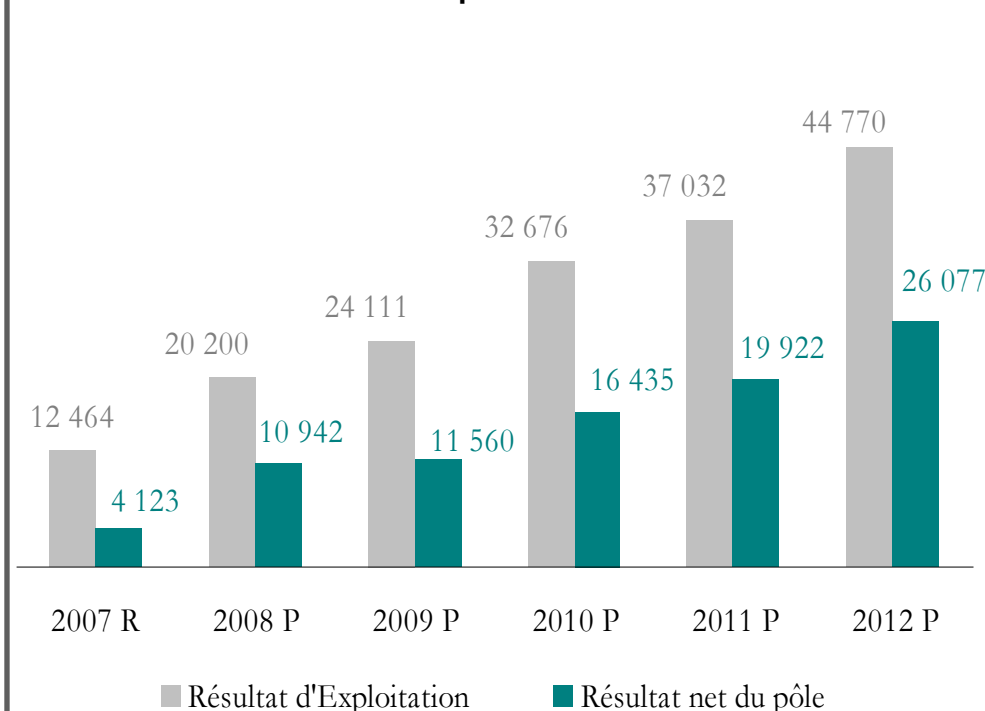
- Une progression exceptionnelle du CA en 2008 (+68%) et de la rentabilité (marge opérationnelle passant de 1% à 6%) du fait du transfert de l'activité ADV d'ALMES (Pôle aviculture) à Medoil (pôle Agro-alimentaire)
- Une grande diversité des activités et des investissements d'expansion dans le secteur des graisses végétales qui devraient permettre d'afficher des bénéfices à partir de 2009
- Des efforts d'investissement accompagnés par un contrôle des charges opérationnelles, compensant ainsi la hausse des coûts de matières premières

Perspectives d'évolution du pôle industriel

Chiffre d'affaires 2008-2012 du pôle industriel



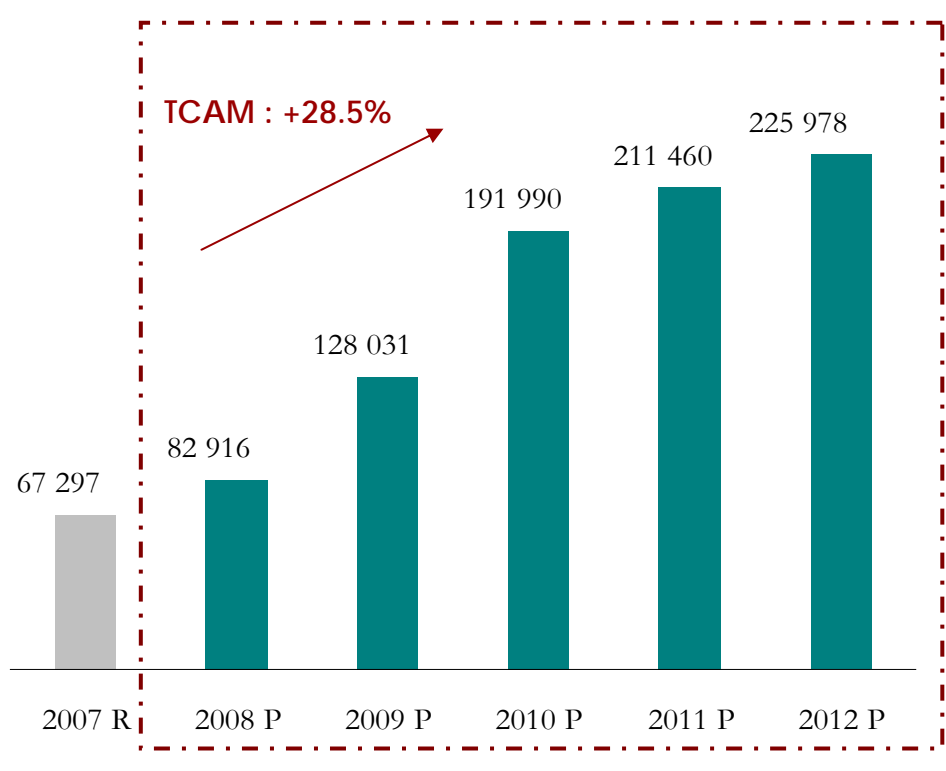
Résultat d'exploitation et résultat net 2008-2012 du pôle industriel



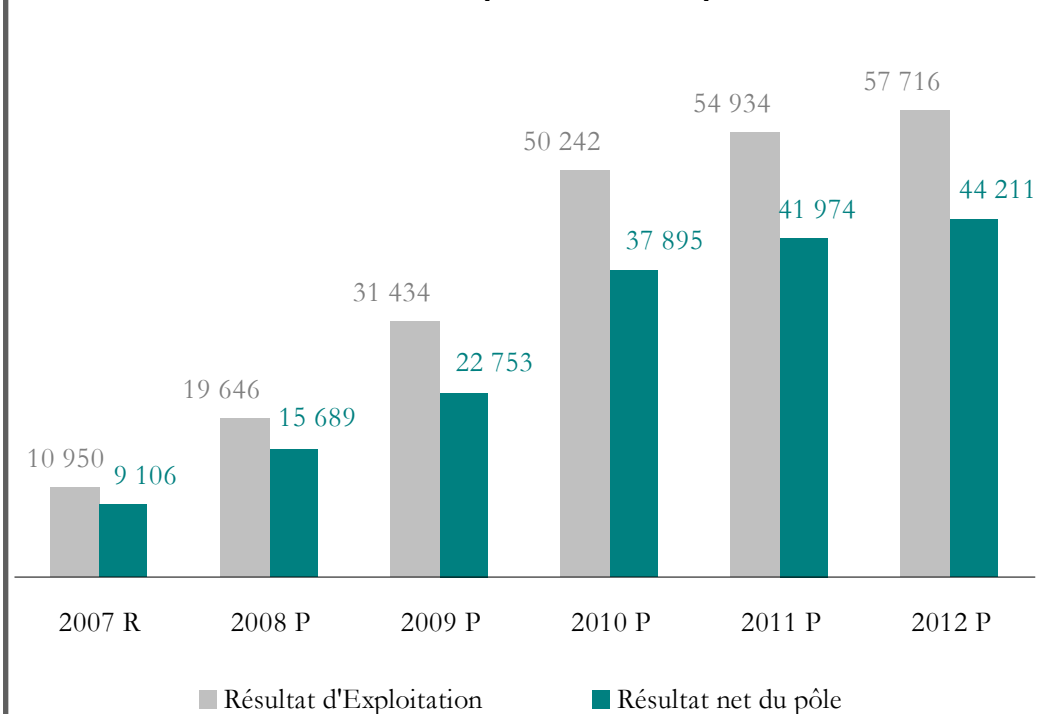
- Des bénéfices en progression annuelle moyenne de 24% portés par une croissance de 20% du chiffre d'affaires
- Une évolution qui s'explique par l'entrée en activité de nouveaux investissements (une enveloppe de 142.3MDt) qui devraient générer un chiffre d'affaires additionnel de 125MDt en 2012. Le chiffre d'affaires à l'issue de 2012 devrait donc être aux alentours des 400MDt
- Une progression du chiffre d'affaires combinée à une stabilité des charges d'exploitation générales et aux charges de personnel pouvant garder la marge nette stable aux alentours de 5% - 6%.

Perspectives d'évolution du pôle céramique

Chiffre d'affaires 2008-2012 du pôle céramique



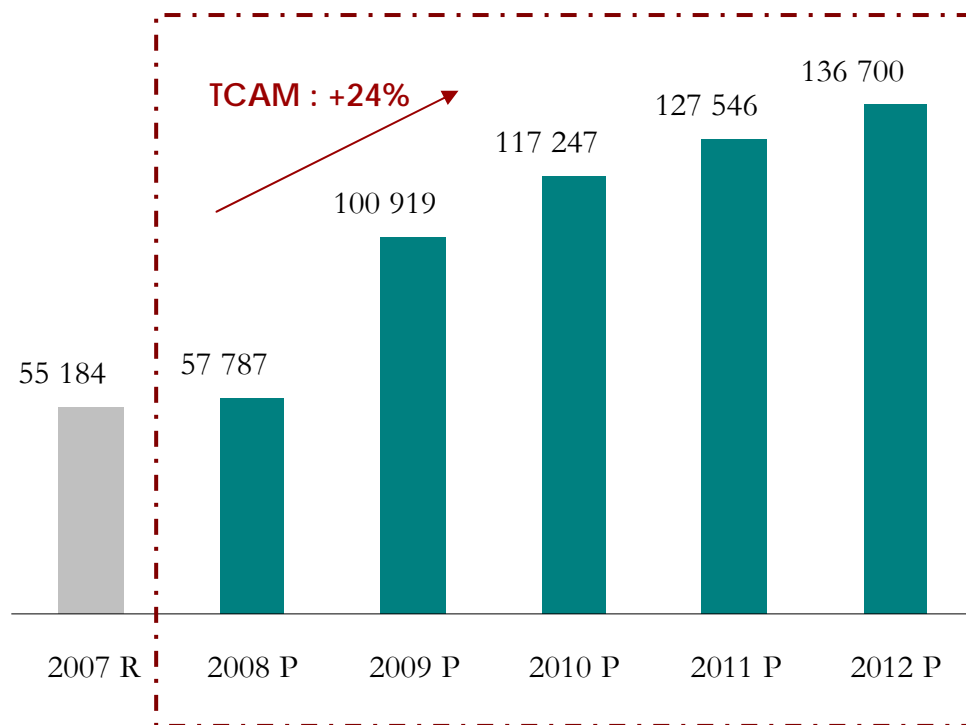
Résultat d'exploitation et résultat net 2008-2012 du pôle céramique



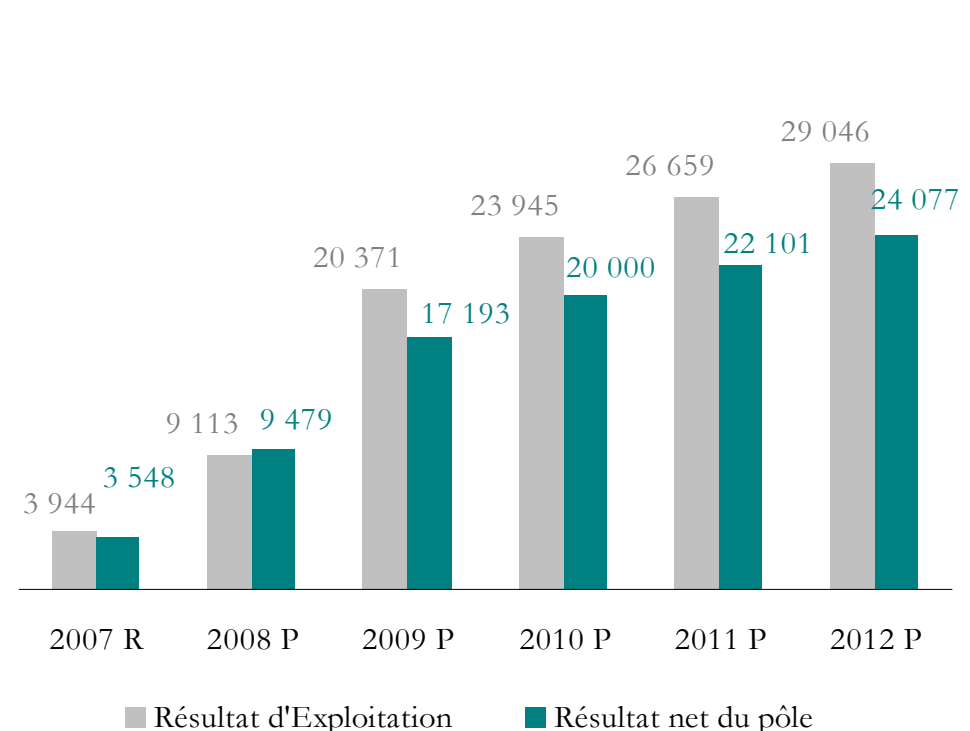
- Une croissance moyenne des bénéfices de 30% sur la période, parfaitement corrélée à la croissance du chiffre d'affaire sur la période (+28.5%)
- Une amélioration sensible des marges d'exploitation qui passe d'une moyenne de 16% sur les deux dernières années à une moyenne de 25%. Ceci s'explique principalement par le fait que 36% des investissements à réaliser sur la période 2008-2012 seront alloués à des produits à plus fortes marges
- L'entrée en activité des différents investissements (deux lignes de grès cérame) devrait pratiquement tripler la capacité de production, permettant ainsi à au pôle céramique de réaliser d'importantes économies d'échelle

Perspectives d'évolution du pôle emballage

Chiffre d'affaires 2008-2012 du pôle emballage



Résultat d'exploitation et résultat net 2008-2012 du pôle emballage



- Une progression du chiffre d'affaires de 24% par an sur la période 2008-2012
- Recours à la technologie du recyclage, permettant de maintenir les coûts d'approvisionnement relativement faibles, améliorant par-là les niveaux de marges opérationnelles (aux alentours de 20% à partir de 2009)
- Une marge nette passant de 6.4% en 2007 à une moyenne de 17% sur la période à venir. Ces éléments s'expliquent également par un investissement de 30MDt (société TPAP qui entrera en production fin 2008) dans un secteur vierge et très porteur en Tunisie (le papier ondulé), puisqu'à ce jour, ce type de papier était importé

Business Plan simplifié consolidé prévisionnel de PGH

Croissance soutenue du chiffre d'affaires grâce au lancement de nouveaux projets

Amélioration des marges grâce au contrôle des charges, aux économies d'échelles et à la pénétration de marchés maghrébins

Une plus value de 14MDt sur les titres LA PAIX en 2008

Une consolidation de la capacité bénéficiaire

	2006 R	2007 R	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Chiffre d'affaires	658 437	822 957	921 477	1 149 864	1 378 079	1 551 000	1 695 448
Progression (%)		25.0%	12%	25%	20%	13%	9%
Marge Brute	215 336	248 696	290 588	377 951	465 700	520 277	559 753
Marge Brute / CA	33%	30%	32%	33%	34%	34%	33%
Charges de personnel	34 194	35 743	41 940	51 275	59 288	64 311	70 122
Progression (%)		5%	17%	22%	16%	8%	9%
En % du CA	5%	4%	5%	4%	4%	4%	4%
Autres charges d'exploitation	88 793	98 367	105 489	127 022	149 873	165 609	172 949
Progression (%)		11%	7%	20%	18%	10%	4%
En % du CA	13%	12%	11%	11%	11%	11%	10%
Résultat Brut d'Exploitation	92 349	114 586	143 158	199 655	256 539	290 357	316 682
Progression (%)		24%	25%	39%	28%	13%	9%
EBE / CA	14.0%	13.9%	15.5%	17.4%	18.6%	18.7%	18.7%
Dot. aux amortissements & Prov	32 994	42 677	45 755	60 338	72 768	82 272	83 119
Progression (%)		29%	7%	32%	21%	13%	1%
Résultat d'Exploitation	59 355	71 909	97 403	139 317	183 770	208 085	233 563
REX/ CA	9.0%	8.7%	10.6%	12.1%	13.3%	13.4%	13.8%
Résultat financier	- 15 093	- 17 737	- 4 615	- 17 922	- 21 563	- 15 100	- 31 651
Autres gains ordinaires	10 669	2 569	1 249	1 303	1 504	1 581	1 671
Autres pertes ordinaires	3 048	976	937	788	791	693	694
Dotation aux Amortissements éca	574	79					
Ecart d'acquisition négatif	44	363					
Quote part des titres mis en équiv	237	685	875	977	1 091	1 264	1 423
Résultat des activités ordinaires a	51 591	56 734	93 975	122 886	164 011	195 137	204 311
En % du CA	8%	7%	10%	11%	12%	13%	12%
Impôts sur les bénéfices	2 321	3 248	4 147	4 542	5 309	6 122	7 457
Résultat net consolidé	49 270	53 485	89 828	118 343	158 702	189 015	196 855
Intérêts des minoritaires	244	1 104	3 037	7 299	9 189	13 238	8 330
Résultat net part du groupe	49 026	52 382	86 791	111 044	149 513	175 777	188 525
Progression (%)		6.8%	66%	28%	35%	18%	7%
En % du CA	7%	6%	9%	10%	11%	11%	11%

Bilan simplifié consolidé prévisionnel de PGH

ACTIF	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
Actif immobilisé dont :	470 336	606 293	608 749	561 033	495 323
Actif Corporel	427 499	565 545	569 511	520 620	454 386
Actif Financier	32 907	33 884	34 975	36 240	37 663
Actif courant dont :	459 860	604 282	705 701	804 271	944 449
Stocks	196 756	251 371	290 032	323 635	347 350
Clients	150 211	213 034	248 544	280 402	303 798
Trésorerie & Placements financiers	41 466	51 302	65 772	88 695	174 397
TOTAL	930 197	1 210 575	1 314 450	1 365 305	1 439 772
CAPITAUX PROPRES & PASSIFS	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
Total Capitaux Permanents dont :	712 273	857 809	990 053	1 065 986	1 118 658
Capitaux Propres	421 967	493 356	598 806	724 503	856 344
Intérêts minoritaires	16 749	18 015	19 034	20 029	19 693
Emprunts	270 519	339 139	363 024	308 217	234 292
Total Passifs courants dont :	217 924	352 765	324 397	299 319	321 114
Dettes fournisseurs	145 513	190 466	227 179	253 747	272 581
Concours bancaires	44 719	128 026	56 119	-	-
TOTAL	930 197	1 210 575	1 314 450	1 365 305	1 439 772

Une trésorerie de plus
en plus confortable

Un ROE variant entre
27% et 32%
sur la période

Une baisse de
l'endettement au fur et
à mesure de
l'augmentation
de la capacité bénéficiaire
du groupe

Partie V

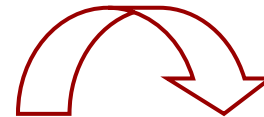
Évaluation

- ❖ Méthodologie
- ❖ Valorisation de PGH
- ❖ Ratios boursiers

L'évaluation de PGH a été réalisée par le cabinet AMC Ernst & Young

Évaluation des filiales

- L'évaluation individuelle des filiales s'est faite selon la méthode des *Discounted Cash Flow* (DCF)
- La valorisation par les **multiples boursiers** a été donnée à titre indicatif



Évaluation de PGH

- L'évaluation du Holding PGH s'est faite sur la base de l'actif net réévalué (ANR)
- La valeur de PGH a été compilée sur la base des actions détenues dans les filiales et apportées au Holding
- La méthode de rentabilité a été également utilisée pour l'évaluation de PGH

Valorisation de PGH (1/2)

Méthode DCF

Pôle d'activité	Avicole	Agro-alimentaire et services	Industrie	Céramique	Emballage	Immobilier
Valorisation	428.9	91.2	99.8	356.0	180.9	14.0
PGH	1 170.8					

Méthode de rentabilité (basée sur les bénéfices consolidés prévisionnels de PGH)

	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
Résultats nets consolidés de PGH	86.8	111	149.5	175.8	188.5
Valeur Terminale					1 279.6
Total à actualiser	86.8	111	149.5	178.5	1 468.1
Flux actualisés (WACC = 14.7%)	75.7	84.4	99.1	101.6	739.3
Valeur de rentabilité de PGH	1 100.0				

Valorisation de PGH (2/2)

Synthèse des valorisations en MDt (avant décote)

Méthode	DCF	Méthode de rentabilité	Valeur retenue
Valorisation	1 170.8	1 100.0	1 135. 4

Décotes offertes au marché

- Décote de Holding et de marché de 21.3%

Prix retenu

- Valorisation de PGH après décote : 892.5MDt
- Prix unitaire : 5.950Dt

Ratios boursiers

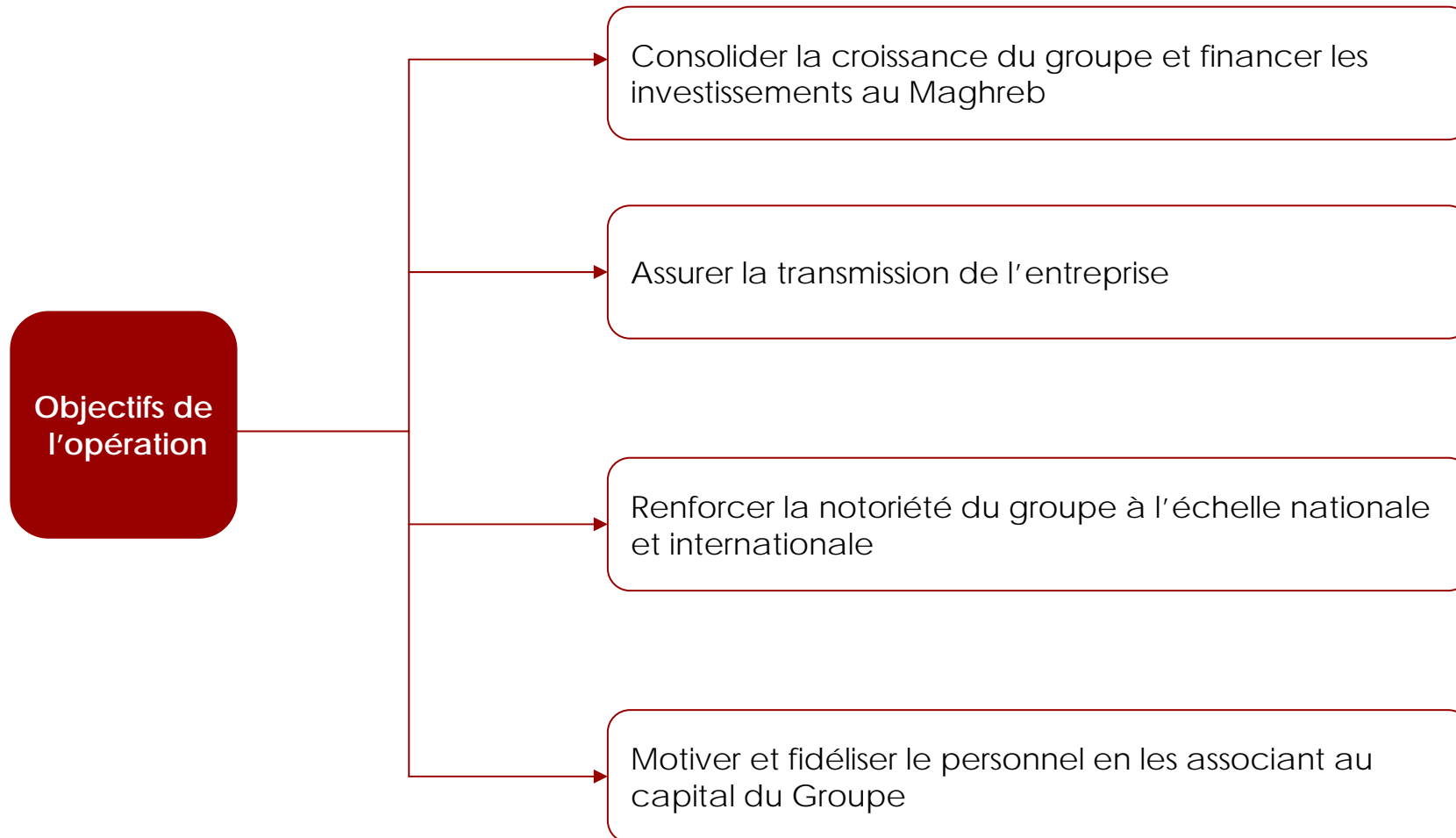
PER 2008 ^e post money		P/B 2008 ^e		Yield 2008 ^e	
PGH	Marché	PGH	Marché	PGH	Marché
11.4x	12X	2.6x	1.6x	4.2%	3.1%

Partie VI

Caractéristiques de l'offre

- ❖ Principaux objectifs
- ❖ Modalités de l'opération
- ❖ Mode d'allocation

Principaux objectifs de l'opération



Introduction par augmentation de capital

- **Caractéristiques :** Émission de 16 670 000 actions, représentant 10% du capital de la société après augmentation au prix de **5.950 Dt l'action**
 - **Modes :** Offre à Prix Ferme + Placement garanti auprès d'investisseurs étrangers
 - **Jouissance :** 1^{er} janvier 2008
 - **Souscription :** Du 24 juillet au 06 août 2008 inclus
 - **Contrat de liquidité:** 20 000 000 Dt et 1 500 000 titres pour une durée d'un an à partir de la date d'introduction en Bourse
-
- Parallèlement à cette offre, certains actionnaires de PGH cèderont une partie de leurs actions aux salariés du Groupe qui seront placées en comptes CEA. Cette cession portera sur 478.505 actions au prix unitaire de **5.355 Dt**, soit une décote de 10% par rapport au prix de l'OPF

Modes d'allocation

Placement Garanti : 9 344 470 actions  56.06% des actions à émettre

- 9 344 470 actions dont 1 176 470 actions réservées aux directeurs du Groupe Poulina
- Ordres de souscription nominatifs et donnés par écrit au syndicat de placement
- L'ordre de souscription doit porter sur un nombre d'actions **qui ne peut être supérieur à 5% du capital** de la société
- Les ordres seront centralisés auprès d'un syndicat de placement composé par TUNISIE VALEURS, AXIS Capital et MAC SA et dirigé par l'établissement chef de file TUNISIE VALEURS.

Mode d'allocation (suite)

Offre à Prix Ferme : 7 325 530 actions



43.94% des actions à émettre

Catégorie	Définition	Nombre d'actions	Répartition en % de l'OPF
Catégorie A	Demandes réservées aux personnes physiques et morales tunisiennes et aux institutionnels tunisiens autres que les OPCVM (SICAV et FCP) désirant acquérir entre 33 601 actions (0.2MDt) et 833 500 actions (4.96MDt)	4 132 000	56.41%
Catégorie B	Demandes réservées aux personnes physiques et morales tunisiennes, aux personnes physiques et morales étrangères résidentes en Tunisie désirant acquérir entre 8 401 actions (0.05MDt) et 33 600 actions (0.2MDt)	1 681 000	22.95%
Catégorie C	Demandes réservées aux personnes physiques tunisiennes et aux personnes physiques et morales étrangères résidentes en Tunisie désirant acquérir entre 1 681 actions (0.01MDt) et 8 400 actions (0.05MDt)	504 000	6.88%
Catégorie D	Demandes réservées aux personnes physiques tunisiennes désirant acquérir entre 30 actions (179Dt) et 1 680 actions (10 000Dt)	336 000	4.59%
Catégorie E	Demandes réservées aux OPCVM (SICAV et FCP) désirant acquérir entre 8 400 actions (0.05MDt) et 672 530 actions (4MDt)	672 530	9.18%
Total		7 325 530	100%

Pour les catégories A, B, C et E : 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.

Pour la catégorie D : 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 en priorité à la catégorie A puis B puis C puis D puis E.

Partie VII

Recommandation

- ❖ Analyse SWOT
- ❖ Opinion boursière

Analyse SWOT – Forces / Faiblesses

FORCES

- Parmi les plus grands groupes privés tunisiens (en termes de CA)
- Leader ou co-leader sur les principaux secteurs d'activité
- Unique groupe tunisien véritablement maghrébin
- Politique de croissance interne et externe favorisant d'importantes synergies
- Capacités de production (existantes et à développer) élevées permettant de réaliser d'importantes économies d'échelle dans certaines filières
- Croissance de 16% des revenus sur les 5 prochaines années
- Capacité prouvée à contrôler les charges opérationnelles
- Forte Capacité d'auto financement permettant une réactivité élevée aux opportunités d'investissement
- Gestion optimale de la fiscalité et des charges financières (portage)
- Bonne maîtrise des technologies de production
- Partenaires stratégiques avec des leaders de leurs secteurs
- Bonne connaissance du marché libyen et expérience prouvée sur le marché algérien

FAIBLESSES

- Exposition au renchérissement des prix de matières premières (pétrole, acier, zinc, plastic...) et produits alimentaires (maïs, céréales...)
- Taille limitée de certaines filiales sur leurs secteurs d'activité
- Risques de retards dans les délais / budgets des investissements projetés
- Exposition aux fluctuations des taux de change

Analyse SWOT – Opportunités / Menaces

OPPORTUNITES

- Marchés limitrophes au potentiel de développement élevé
- Méga projets immobiliers en vue sur le marché tunisien et des projets similaires en Algérie et en Libye
- Développement du secteur de la distribution alimentaire en Tunisie permettant de mieux écouler les produits avicoles et agro-alimentaires

MENACES

- Risque d'épidémies dans le secteur de la volaille
- Normes et standards d'hygiène de plus en plus importants dans le secteur avicole
- Concurrence européenne sur le secteur industriel après l'entrée en vigueur de la Zone de Libre Échange
- Concurrence asiatique sur les produits à grande série

Opinion Boursière

- Fleuron du tissu économique tunisien
- Un placement diversifié : multi-produits / multi-pays
- Un groupe solide aux perspectives de croissance importantes
 - Des synergies entre les différents pôles d'activité
 - Des compétences managériales prouvées
 - Une valorisation attrayante



(Sc) SOUSCRIRE