

AVIS DE NOTATION (*)

REVISION PERIODIQUE DE NOTE

Fitch Ratings - Tunis – 03 Juin 2008 : Fitch Ratings a modifié de 'Stable' à 'Positive' la perspective d'évolution des notes de El Mazraa. Les notes attribuées sur l'échelle nationale à El Mazraa ont été confirmées à 'BBB(tun)' pour la note à long terme et 'F3(tun)' pour la note à court terme.

La perspective positive d'évolution des notes d'El Mazraa traduit l'amélioration des conditions d'exploitation régissant le secteur avicole en Tunisie, ainsi que la progression des marges et des cash-flows qui a permis d'alléger l'endettement. Cependant, les notes d'El Mazraa reflètent les réserves de l'agence quant aux conséquences éventuelles sur les marges et les cash-flows de la société de la forte hausse des prix des matières premières (maïs et tourteau de soja) constatée à nouveau durant le premier semestre de l'année 2008. De surcroît, les marges d'El Mazraa demeurent exposées à la réglementation des prix de vente par les pouvoirs publics et à la difficulté à répercuter les hausses excessives du prix de l'aliment sur les prix de vente des produits avicoles.

La mise en oeuvre effective du nouveau cahier des charges émis par les autorités tunisiennes visant à améliorer les normes sanitaires a contribué à la consolidation et à l'assainissement du secteur. En 2007, El Mazraa a affermi sa position de leader sur le marché tunisien de la viande de dinde découpée et de la charcuterie avec 41,1% de parts de marché. La société a également augmenté le rythme d'abattage des volailles, ce qui lui a permis d'accroître ses revenus de 24,5% à 64,2 Mio TND et d'élargir son réseau privatif de distribution qui compte désormais 887 magasins (760 à fin 2006).

En dépit du renchérissement de l'aliment pour volailles en 2007, la marge d'EBITDA d'El Mazraa s'est améliorée à 15,4% contre 15,2% en 2006. La marge d'EBIT a également progressé à 7,4% contre 6,8% en 2006 grâce à des économies d'échelle accrues. Les cash-flows nets d'El Mazraa étaient positifs (1 Mio TND contre 2,1 Mio TND en 2006) malgré un dividende de 2 Mio TND (contre 1,5 Mio TND en 2006) et des investissements de l'ordre de 3,6 Mio TND (contre 2,3 Mio TND en 2006). En conséquence, l'endettement net d'El Mazraa a reculé à 8,8 Mio TND en 2007 contre 10,5 Mio TND en 2006 et le ratio d'endettement (Dette nette ajustée/EBITDAR) a baissé à 1,5 après 2,2 l'année précédente.

Au cours du 1^{er} trimestre 2008, les revenus d'El Mazraa ont encore augmenté de 16,5%, mais Fitch continue de souligner le risque que fait peser sur les marges de la société la forte hausse des prix des matières premières.

(*) Le CMF n'entend donner aucune opinion ni émettre un quelconque avis quant au contenu des informations diffusées dans cette rubrique par Fitch Ratings qui en assume l'entière responsabilité.