

Dénomination sociale : Délice Holding
Date de constitution : 16/05/2013
Registre de Commerce : B01100672013
Siège social : Immeuble Le Dôme, Rue du Lac Léman, les Berges d
Tél : 71 964 969
Fax : 71 964 117
Mail / Web : / www.deliceholding.tn
Cotation sur le marché : Principal

Secteur : IND. AGRO-ALIMENTAIRES

Code ISIN : TN0007670011

Cours : 12,50 TND

Recommandation :

Acheter

Le groupe Délice est le leader des produits laitiers en Tunisie. Il possède plus de la moitié du marché et bénéficie d'un partenariat avec le leader mondial du yaourt « Danone ». La collecte du lait est assurée à travers ses trois centrales laitières, à savoir la CLC (centrale laitière du cap bon), la CLN (Centrale laitière du Nord, ex LAINO rachetée en 2004) et la CLSB (centrale laitière de Sidi Bouzid, récemment créée). La croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires du groupe sur la période de 2012-2015 est de 13%.

L'activité du lait UHT accapare plus de la moitié du chiffre d'affaires consolidé du groupe elle est néanmoins la moins rentable. Cette filière traîne un stock record de lait due à une surproduction et à une baisse de la consommation (baisse du tourisme, baisse des ventes vers la Libye...). Pour résoudre ce problème, l'Etat a, d'abord libéré l'exportation du lait puis rouvert l'unité de séchage de lait de Mornaguia. Le management du groupe plaide pour la suppression de l'homologation du prix du lait en éliminant progressivement la subvention. Le prix sans subvention du litre de lait UHT sera de 1,250 dinar et restera l'un des moins chers au monde. La libéralisation du prix procurera un dynamisme au marché et permettra de mieux orienter la subvention de l'Etat vers d'autres besoins.

Le pôle des produits laitiers frais est le cheval de bataille du groupe, il constitue plus du quart de son CA et possède plus de 60% de part de marché en partenariat avec le leader mondial du yoghourt DANONE.

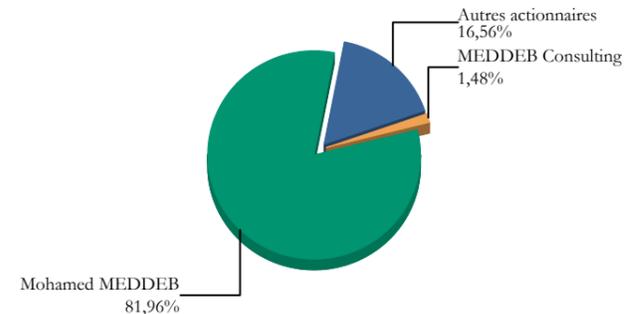
Les activités de Jus & boissons et du fromage représentent des parts moindres du CA du groupe mais avec des perspectives de croissance prometteuses. En effet la croissance du CA du groupe de 2015 a été tirée par une progression relativement plus importante au niveau de ces activités. Notons que pour le segment du fromage, le groupe est en partenariat avec le français BONGRAIN..

Pour 2015 nous tablons sur un CA consolidé 709 MDT et une marge d'EBIT en légère hausse à 6,5% du CA contre 6,3% au 31/12/2014. Ainsi le résultat net 2015 serait de 30,2 MDT. Alors que pour 2016 nous prévoyons une hausse du CA du groupe de 6% à près de 752 MDT et un résultat net 2016 de 32,8 MDT.

Coté structure financière le groupe verra son BFR passer de 9,3 MDT au terme de 2014 à 29,6 MDT au terme de 2015 suite à l'augmentation du stock de lait. L'endettement restera maîtrisé à 99 MDT, soit un gearing de 61,3%.

L'action DH offre un rendement de 3,6%, un niveau acceptable vu le caractère défensif de l'activité du groupe. Le titre a baissé de 13,3% depuis la fin 2014 et se traite à une valeur d'entreprise de 9,9 fois son EBITDA 2016 contre 11,6 fois pour le secteur Agroalimentaire. Nous maintenons notre recommandation "Acheter" sur le titre.

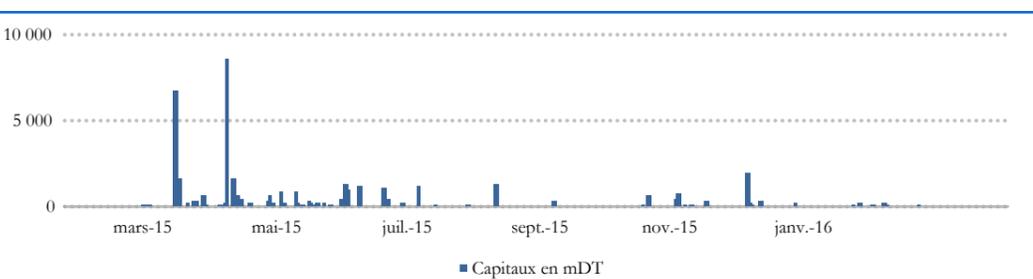
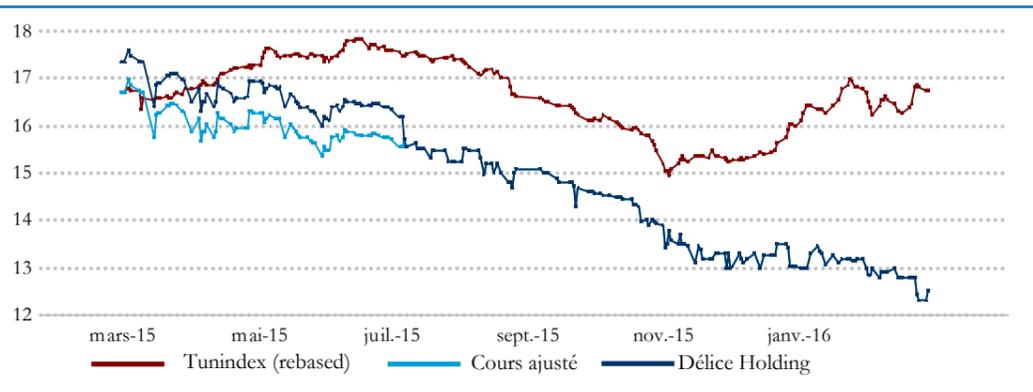
Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 09/03/2016
Capital social (MDT)	549,073	549,073	549,073
Nominal (DT)	10	10	10
Nombre d'actions (Millions)	54,910	54,910	54,910
Volume échangé (MDT)	16,6	61,5	1,5
Quantité échangée (Millions)	1,1	3,9	0,1
Cours plus haut (DT)	15,80	17,60	13,49
Cours plus bas (DT)	14,60	12,98	12,30
Clôture (DT)	15,15	13,49	12,50
Cap. boursière (MDT)	831,8	740,7	686,3
DPA (en DT)	0,640	0,450	0,470
Date de distribution	15/07/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	127,8	156,3	187,2
Actif immobilisé	206,5	231,4	264,7
Dette nette	83,5	99,2	98,2
BFR	9,3	29,6	27,3
CA	647,6	709,1	751,7
EBITDA	67,2	74,6	79,9
EBIT	41,5	47,7	51,6
Résultat net	25,8	30,2	32,8
Gearing	63,1%	61,3%	50,7%
ROE	20,2%	19,3%	17,5%

Indicateurs boursiers comparé	2014	2015	2016	
VE/CA	Titre	1,2x	1,1x	1,1x
	Secteur	2,8x	2,6x	2,4x
VE/EBITDA	Titre	11,5x	10,6x	9,9x
	Secteur	12,4x	12,0x	11,6x
VE/EBIT	Titre	18,7x	16,6x	15,3x
	Secteur	17,3x	18,4x	15,5x
P/E	Titre	26,6x	22,7x	20,9x
	Secteur	22,7x	20,9x	19,9x
	Marché	17,5x	15,7x	14,5x
Div Yield	Titre	5,1 %	3,6 %	3,8 %
	Secteur	3,0%	2,7%	2,9%
	Marché	3,8%	3,7%	3,8%
P/B	Titre	1,2x	1,2x	1,2x
	Secteur	4,1x	4,0x	3,8x
	Marché	2,4x	1,9x	1,9x
Pay out	Titre	90,1%	86,7%	87,2%
	Secteur	71,6%	74,8%	70,9%
	Marché	58,2%	57,2%	53,0%
Performance	Titre	3,8%	-6,7%	-7,3%
	Secteur	65,9%	13,6%	11,7%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,9%



Férid Ben Brahim Directeur Général

Mehdi Dhifallah Responsable études et recherches

Jihen Ellouze Khlif Analyste financier

Boubaker Rekik Analyste financier

Définition des recommandations

RECOMMANDATION

Acheter	Passer à l'achat.
Consolider	Il existe un potentiel d'appréciation de la valeur.
Conserver	Les investisseurs qui en possèdent n'ont pas intérêt à la vendre.
Alléger	Prendre ses bénéfices pour ceux qui possèdent le titre.
Vendre	Passer à la vente

Syllabus

RATIOS BOURSIERS

Div Yield	Dividend yield (le rendement en dividende), est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
P/E	Le Price Earning Ratio (PER, ou P/E), est le cours de l'action rapporté à son bénéfice par action, exprimé en nombre de fois (x).
P/B	Le Price to Book Ratio (PBR, ou P/B), est le cours de l'action rapporté aux fonds propres par action, exprimé en nombre de fois (x).

INDICATEURS RISQUE

Bêta	Le Beta (β) est un coefficient de corrélation entre un titre et un indice. Il mesure la sensibilité de ce titre par rapport à cet indice.
Volatilité	La volatilité mesure les amplitudes des variations du cours d'un actif financier.

INDICATEURS FINANCIERS

BPA	Le Bénéfice par action, est le bénéfice divisé par le nombre d'actions en circulation.
BFR	Le besoin en fonds de roulement (BFR) désigne le besoin en trésorerie rendu nécessaire du fait de l'activité d'une entreprise.
CA	Le chiffre d'affaires, représente le total des ventes de biens ou de services facturées sur un exercice.
Coef. d'Exp.	Le coefficient d'exploitation, est le rapport entre les charges d'exploitations (frais de personnel, dotations aux amortissements et frais généraux) et le PNB le produit net bancaire.
DPA	Le dividende par action.
EBIT	Earnings before interest and taxes, est le résultat avant intérêts et impôts. (Résultat d'exploitation)
EBITDA	Earnings before interest and taxes dépréciation and amortization, est le résultat avant intérêts, impôts, provisions et amortissements. (Excédent brut d'exploitation)
GEARING	Le gearing (le levier financier), désigne le ratio d'endettement d'une société. C'est le rapport des dettes nettes rapportées aux capitaux propres.
Pay Out	Le pay out ratio, est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par les bénéfices nets.
PNB	Le produit net bancaire. désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
ROE	Le return on equity (ROE), est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
TCC	Le taux des créances classées, est le rapport entre les créances douteuses et litigieuses et le total des engagements de l'établissement de crédit.
TCCC	Le taux de couverture des créances classées, est le rapport entre le montant total des provisions pour créances douteuses et le portefeuille risqué.

Important : Les informations et les données contenues dans le présent document sont la propriété de l'AFC. Ce document ne peut pas être copié ou distribué sans son autorisation expresse. Les données ne sont pas garanties comme étant exactes, complètes ou à jour. AFC n'est pas responsable de tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ce document et des renseignements qui y sont contenues.