

Dénomination sociale : SAH  
Date de constitution : 07/02/1994  
Registre de Commerce : B151092003  
Siège social : 5, Rue 8610, Zone industrielle La Charguia 1 - Tun  
Tél : 71 809 222  
Fax : 71 809 111  
Mail / Web : infos@lilas.com.tn / http://www.lilas.com.tn/  
Cotation sur le marché : Principal

Secteur : BIENS DE CONSOMMATION  
Code ISIN : TN0007610017  
Cours : 10,71 TND

Recommandation :

**Acheter**

La SAH est une société spécialisée dans la fabrication et la commercialisation d'articles hygiéniques sous sa propre marque « LILAS ». La société a démarré en 1995 avec la production des serviettes féminines, aujourd'hui elle produit les changes complet pour bébés et adultes et la gamme de papier hygiénique, à savoir les papiers toilette, les essuies tout et les serviettes. Afin de s'étendre sur la région, SAH a installé deux sociétés industrielles en Algérie et en Libye et deux sociétés commerciales en Algérie et au Maroc. La dernière société du groupe est AZUR SA, une usine de production d'ouate de cellulose créée pour une intégration verticale.

Le chiffre d'affaires consolidé passe de 144 MDT en 2010 à 290 MDT en 2014, soit une croissance annuelle moyenne de 19,1%. SAH jouit d'une grande notoriété sur le marché tunisien et sa part de marché avoisinerait le tiers, tous produits hygiéniques confondus. Un autre tiers du chiffre d'affaires est réalisé à l'export en destination des marchés limitrophes du Maghreb.

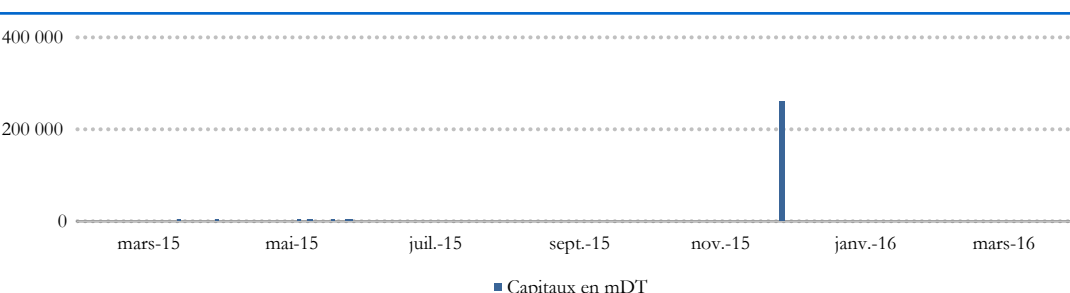
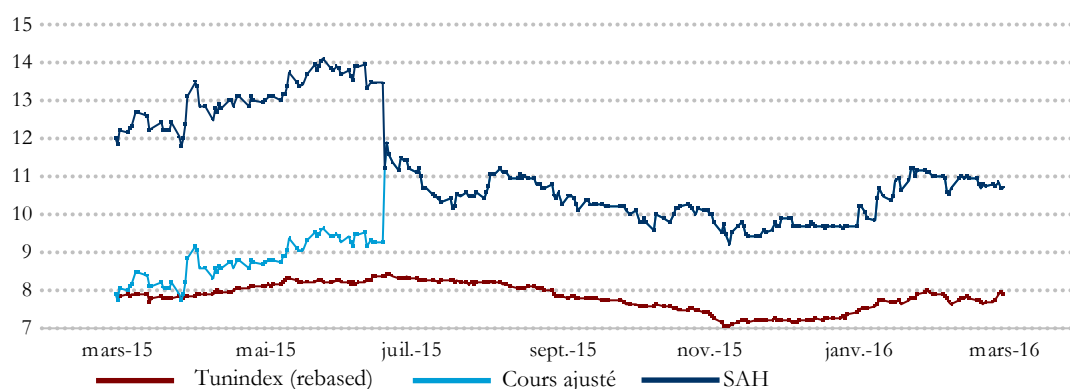
Au 31/12/2014 la société se trouve avec une dette nette de 62,5 MDT, soit un gearing de 45%. Ce niveau d'endettement est acceptable et il est du à une phase d'investissement de la société notamment après la création d'AZUR SA qui a nécessité une enveloppe de 65 MDT.

Au 30 juin 2015, la SAH a réalisé un CA de 122 MDT en progression de 18,3%. Le résultat net semestriel passe de 5,2 MDT à 13,8 MDT, soit en croissance de 266%. Ceci est la conséquence de l'amélioration de la marge d'EBITDA de 4,8 points, passant 10,1% à 14,9% de CA d'une part, et d'un dividende de 2,57 MDT provenant de la filiale libyenne d'autre part.

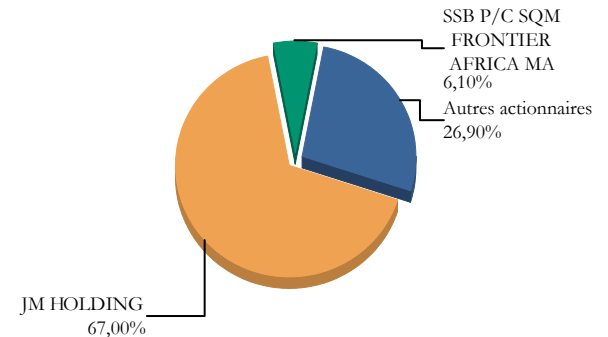
Les indicateurs d'activités font ressortir un CA 2015 (individuel) à 248,24 MDT contre 212,57 MDT pour 2014, soit un taux de croissance de 17%. Il est à noter que le chiffre d'affaires est tiré par l'augmentation de l'export qui a enregistré une évolution de +55%.

Le CA consolidé de 2015 serait de 347,7 MDT et le résultat net serait de l'ordre de 23,2 MDT, soit une progression de 30,1% alors que le résultat net prévisionnel de 2016 pourrait atteindre les 27,6 MDT.

Le titre se traite avec un P/E de 20,3x ses bénéfices 2015 contre un P/E du marché de 15,6x, une prime qui s'explique par le profil défensif de l'activité de l'entreprise par un positionnement sur un bien de consommation courant. Pour le multiple d'EBITDA, SAH se traite à près de 10 fois sa valeur d'entreprise soit un chiffre raisonnable toujours dans ce secteur. Nous maintenons notre recommandation d'ACHAT sur le titre.



Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 04/03/2016
Capital social (MDT)	36,566	43,879	43,879
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	36,570	43,880	43,880
Volume échangé (MDT)	40,5	352,2	12,5
Quantité échangée (Millions)	3,4	37,1	1,2
Cours plus haut (DT)	14,80	14,10	11,21
Cours plus bas (DT)	9,35	9,22	9,70
Clôture (DT)	10,47	9,70	10,71
Cap. boursière (MDT)	382,8	425,6	469,9
DPA (en DT)	0,202	0,210	0,220
Date de distribution	16/06/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	128,3	136,7	146,8
Actif immobilisé	166,6	170,4	174,6
Dette nette	62,6	58,3	54,4
BFR	35,6	36,6	39,5
CA	289,8	347,7	382,4
EBITDA	46,2	54,8	62,4
EBIT	30,4	37,4	43,3
Résultat net	17,7	23,2	27,6
Gearing	44,9%	39,2%	34,0%
ROE	13,8%	17,0%	18,8%

Indicateurs boursiers comparé	2014	2015	2016	
VE/CA	<b>Titre</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,4x</b>
	Secteur	2,4x	2,0x	1,8x
VE/EBITDA	<b>Titre</b>	<b>11,8x</b>	<b>9,9x</b>	<b>8,6x</b>
	Secteur	15,1x	41,2x	10,4x
VE/EBIT	<b>Titre</b>	<b>17,9x</b>	<b>14,4x</b>	<b>12,4x</b>
	Secteur	20,6x	16,3x	14,3x
P/E	<b>Titre</b>	<b>26,6x</b>	<b>20,3x</b>	<b>17,0x</b>
	Secteur	25,4x	21,5x	18,5x
Div Yield	<b>Titre</b>	<b>1,9 %</b>	<b>2,0 %</b>	<b>2,1 %</b>
	Secteur	2,4%	2,7%	2,7%
P/B	<b>Titre</b>	<b>4,2x</b>	<b>4,0x</b>	<b>3,7x</b>
	Secteur	4,1x	3,6x	3,5x
Pay out	<b>Titre</b>	<b>54,5%</b>	<b>52,1%</b>	<b>40,9%</b>
	Secteur	58,9%	66,0%	63,0%
Performance	<b>Titre</b>	<b>38,9%</b>	<b>13,5%</b>	<b>10,4%</b>
	Tunindex	16,2%	-0,9%	7,6%

**Férid Ben Brahim** Directeur Général

**Mehdi Dhifallah** Responsable études et recherches

**Jihen Ellouze Khlif** Analyste financier

**Boubaker Rekik** Analyste financier

## Définition des recommandations

### RECOMMANDATION

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

## Syllabus

### RATIOS BOURSIERS

<b>Div Yield</b>	Dividend yield (le rendement en dividende), est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
<b>P/E</b>	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).
<b>P/B</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

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

### INDICATEURS FINANCIERS

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