SAH Group

Cours au 26/06/2020	11,00

Information boursières

Capitalisation boursière (MD)	718,80
Nombre de titres	65 345 762
JM Holding	*62,7%*
Public	*37,3%*

Performance boursière

	2018	2019	Début 2020
SAH	-18,6%	3,2%	-6,4%
TUNINDEX	15,8%	-2,1%	-7,2%
TUNINDEX 20	15,1%	-3,7%	-8,0%

Ratios boursiers

	2018	2019	2020
PE	31,6	31,3	15,6
P/BV	3,3	2,5	2,2
Div Yield	0,0%	1,4%	2,3%

Données par action (D)

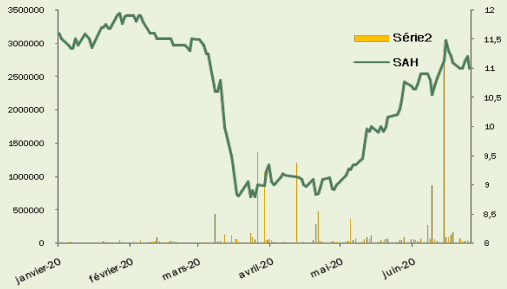
	2018	2019	2020
Bénéfice	0,349	0,351	0,705
Dividende	0,000	0,150	0,250
Actif net	3,366	4,449	5,004

Compte de résultat (MD)

	2018	2019	2020
Revenus	442,7	564,3	677,1
EBITDA	62,1	81,3	119,2
Bénéfice net	22,8	23,0	46,0

Ratios financiers

	2018	2019	2020
Marge Brute	35,9%	36,9%	38,0%
Marge d'EBITDA	14,0%	14,4%	17,6%
Marge Nette	5,1%	4,1%	6,8%
ROE	10,4%	7,9%	14,1%
ROA	3,0%	2,5%	4,9%
Gearing	123,2%	101,4%	-



Le groupe SAH réalisé une année exceptionnelle en termes d'évolution. En effet, le nouveau mastodonte de l'industrie Tunisienne a lancé son nouveau axe de développement, à savoir les produits détergents. Le lancement a accusé un retard de six mois par rapport au plan, mais a été réussi et commence à porter ses fruits.

En termes chiffrés, le groupe a réalisé à fin 2019 un CA de 560,1MD en croissance de 27,2% par rapport à 2018 (440,4MD). Le CA de 2019 est constitué 68% de ventes locales et 32% de ventes à l'export. Cette belle performance se justifie par la forte croissance des ventes chez SAH Tunisie (+22,6%) et SAH Côte d'Ivoire (+232%) ainsi qu'un solide démarrage d'Azur Détergent ayant généré un chiffre d'affaires de 57,8MD durant les 6 premiers mois de son activité. Notons que les nouveaux produits de détergents lancés récemment ont pu détrôner les leaders actuels du marché grâce à une meilleure qualité et le savoir faire des équipes de SAH.

La structure du chiffre d'affaires demeure dominée par les ventes d'hygiène bébé accaparant 48,4% du total des ventes suivies par les ventes de produits papier et lingettes contribuant à hauteur de 26%.

L'année 2019 a été marquée par une amélioration de la marge brute qui s'est établie à 36,9% du CA soit +100pts de base, essentiellement suite à la baisse du coût des intrants. L'EBITDA de SAH s'est amélioré 30,9% à 81,3MD affichant une marge de 14,4% par rapport au CA en amélioration de 38pb.

En revanche, l'augmentation des charges financières (+26%) a freiné la croissance du résultat net du groupe qui s'est inscrit en légère augmentation de 0,7% à 22,9MD. La marge nette du groupe s'est contractée de 108pb à 4,1%.

D'un point de vue structure financière, le groupe affiche un taux de d'endettement de 101,4% en contraction de 218pb par rapport à 2018.

Pour l'année 2020, SAH table sur un CA de 677MD grâce à :

- L'augmentation de la capacité de SAH Tunisie suite à l'acquisition de nouvelles lignes de production destinées au papier et à l'hygiène adulte ;
- Une année pleine de production pour Azur Détergent avec le développement de nouveaux produits destinés aux professionnels ainsi que la production de marques pour distributeurs ;
- Le lancement de la filiale Sénégalaise prévue pour le 2nd semestre 2020.

Au terme de l'année 2020, le groupe devra afficher un EBITDA de 119,2MD, et un résultat net de 46MD. Ces chiffres sont tout à fait à la portée de SAH selon nos estimations.

Concernant la crise du Covid-19, le groupe a réussi a su bien gérer la crise dans le périmètre de son activité. En effet, il a pu poursuivre son activité et fournir ses clients de façon normale. D'un autre point de vue, le

Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn

management avait déjà préparé une gamme de produit économique "Clean", pour atteindre un plus large spectre de clientèle. Cette gamme de produit sera peut être la principale immunité de la société face à une dépréciation du pouvoir d'achat en cette période de crise.

Sur la bourse, le titre SAH se traite actuellement 31,3x le bénéfice net de 2019 et 15,6x celui de 2020. Le P/BV du titre est de 2,2x et le div yield s'élève à 1,4%. Ces ratios ne sont pas très attirants par rapport au rendement général du marché, mais reflètent en même temps l'optimisme des investisseurs face à l'avenir du groupe ainsi que la phase de croissance par laquelle passe cet industriel de premier ordre.

Nous sommes très confiants quant à l'avenir du groupe, sa croissance et la stabilité de ses performances.

Compte tenu des éléments précités nous recommandons de **Renforcer votre position sur le titre**

Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn