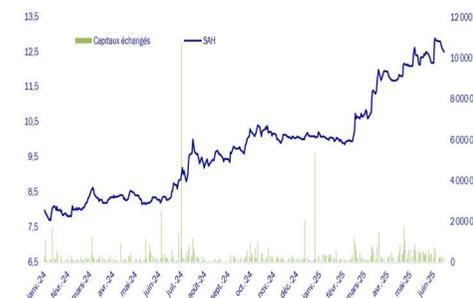


# SAH : Les Lilas ont éclos !!!

Cours au 16/06/2025	12,500	Indicateurs de marché	2022	2023	2024	2025e	Renseignements financiers (MD)	2022	2023	2024	2025e
Capitalisation boursière (MD)	1 050	Performance boursière	1,5%	-5,7%	32,1%	22,3%	CA	868,8	895,3	977,3	1065,2
<b>Actionnariat</b>		PE	29,7	29,5	17,0	12,2	Taux de marge brute	36,8%	37,8%	43,4%	41,0%
JM HOLDING	64,7%	P/BV	3,4	3,3	3,0	2,6	EBITDA	134,9	141,6	187,3	202,4
EKUIY Capital	7,3%	Div Yield	2,6%	2,8%	3,2%	3,6%	Taux de marge d'EBITDA	15,5%	15,8%	19,2%	19,0%
ECP	5,5%	Bénéfice par action	0,502	0,431	0,799	1,078	EBIT	81,6	88,7	116,4	106,5
Autres	22,5%	Dividende par action	0,330	0,350	0,400	0,450	Bénéfice net part du groupe	35,3	35,7	61,6	86,0
		Actif net par action	3,715	3,800	4,207	4,831	Taux de marge nette	4,9%	4,0%	6,9%	8,5%



Le Groupe SAH a réalisé au terme de l'exercice 2024, un chiffre d'affaires de quasiment 1 Milliard de dinars (977MD), en croissance de 9,2% par rapport à 2023 : Une performance qui vient confirmer le trend haussier que le groupe affiche depuis 2021, avec un CAGR de 13,4% sur la période 2021-2024. La société mère, AZUR Détergent et AZUR Papier contribuent à hauteur de plus de 78% des revenus du groupe

L'effet marquant de l'exercice 2024, se résume au niveau de la nette amélioration des marges du groupe avec un gain de 5,6 points au niveau de la marge brute qui s'établit désormais à 43,4% en 2024. Le résultat d'exploitation consolidé du groupe s'est propulsé de 88,7MD en 2023 à 116,4MD au terme de l'exercice 2024 : Cette nette amélioration a été favorisée par une bonne croissance du chiffre d'affaires couplée une bonne maîtrise des charges d'exploitation.

Le bénéfice net part du groupe s'est distingué par une nette augmentation de 85,3% à 61,6MD contre 35,7MD en 2023, affichant ainsi un taux de marge nette de 6,9% en amélioration franche de 2,9points.

Ces performances ont été réalisées dans un contexte difficile en 2024, marqué par une poursuite de la pression inflationniste sur le pouvoir d'achat des consommateurs, une concurrence accrue et les challenges qui accompagnent le lancement du quatrième pilier de l'activité du groupe à savoir la gamme des produits cosmétiques. La nouvelle activité du groupe qui avait bien démarré au cours du deuxième semestre 2024, s'est heurtée à une compagne diffamatoire et criminelle ayant freiné le développement des ventes, contrée par une action commerciale dynamique dont les fruits devraient se faire ressentir durant la prochaine période.

Le groupe SAH a poursuivi son développement en 2024, en explorant et concrétisant de nouvelles opportunités, à savoir ;

- Le développement des exportations vers l'Europe surtout avec la certification de la gamme cosmétiques ;
- La création d'une nouvelle unité de production en Mauritanie, en partenariat avec des investisseurs locaux.



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

Pour la période 2025-2028, le management de SAH s'est imposé des objectifs ambitieux, mais réalistes. En effet, l'objectif est de porter le taux de marge brute à une fourchette comprise entre 41%-42%, le taux de marge d'EBITDA à 19%-19,5% et un taux de marge nette de 8,5% à 9% : cette amélioration des marges sera favorisée par une diversification du mix-produit et une bonne politique d'approvisionnement en volumes importants renforçant ainsi le pouvoir de négociation auprès des fournisseurs.

En synthèse, le groupe est clairement passé en 2024 à un nouveau palier au niveau de sa rentabilité et des ses marges. Le groupe SAH, montre les signes d'une période de stabilisation et d'optimisation des performances à court terme, avec des ambitions de capitaliser sur son savoir-faire développé au cours de cette dernière décennie, en vue de maximiser la rentabilité des ses actionnaires.

Sur la bourse, le titre SAH a enregistré une nette croissance en 2024 (+32,1%) qui s'est poursuivie au courant de cette année avec +22,3%. Le marché a ainsi salué les bons résultats affichés par le groupe durant ces dernières années et surtout après l'annonce d'un éventuel partenariat avec Poulina Group Holding\*. Actuellement et malgré l'évolution sensible du cours, le titre se traite à des niveaux de valorisation acceptables : 12,2x le bénéfice estimé pour 2025, 2,6x les fonds propres et offre un rendement en dividende de 3,2%.

Nous réitérons notre recommandation de **renforcer votre position** sur le titre du fait d'un potentiel de croissance à moyen terme.

*Il est à noter que la dernière AGO tenue le 12/06/2025 a décidé de distribuer un dividende de 0,400D par action au titre de l'exercice 2024 et ce à partir du **23/06/2025**.*

*\*Le groupe PGH a annoncé sa volonté d'acquérir un bloc d'actions, détenu par Olea Holding, représentant 45,48% du capital de JM Holding principal actionnaire de SAH : une belle opportunité pour développer des synergies entre les deux groupes.*

