

## Introduction en Bourse de la Société Atelier du Meuble Intérieurs « SAM »

« Intérieurs » ou la Société Atelier du Meuble a réussi à consolider sa part de marché durant les trois dernières années dans une configuration du marché toujours fragmentée. Les niveaux de rentabilité de l'entreprise sont acceptables parallèlement à une structure financière désendettée. Nous pensons que la société défendra bien sa part de marché voir la faire progresser.

Les niveaux de valorisation du titre sont acceptables avec un P/E 2017p de 11,1x contre 13,7x pour le marché.

**Nous recommandons de souscrire à l'OPF.**

Période de l'offre	Du 20/02/2017 au 06/03/2017 inclus
Montant de l'opération	7 909 320 dinars
Pourcentage d'ouverture	36,1% du capital
Prix unitaire de l'offre	5,2 dinars par action*
Date de jouissance	Le 1 <sup>er</sup> Janvier 2016

\* Soit un dinar de nominal et 4,2 dinars de prime d'émission

### Présentation générale:

Fondée en 1988, la Société Atelier du Meuble Intérieurs « SAM » est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de mobilier de bureau et l'aménagement des espaces.

Devenue leader dans son domaine d'activité en Tunisie, la société possède deux filiales :

- ◆ La Société le Mobilier Contemporain assurant le commerce des meubles, luminaires, décoration;
- ◆ La société Bureau Plus spécialisée dans la fabrication de tous types de meubles et d'articles de décoration.

SAM détient, par ailleurs, une participation dans le capital de la société « Intérieurs Côte d'Ivoire » créée en 2015 assurant la commercialisation des meubles à Abidjan.

### Actionnariat:

	Structure		Structure	
	En action	En %	En action	En %
Maghreb Private Equity Fund II (MAURITIUS)	1 561 192	37%	317 692	8%
Hatem BEN SLIMANE	830 468	20%	830 468	20%
Jouda BEN SLAMA BEN SLIMANE	829 896	20%	661 362	16%
Mohamed Aziz BEN SLIMANE	427 542	10%	427 542	10%
Salima BEN SLIMANE	427 037	10%	427 037	10%
Maghreb Private Equity Fund II (CYPRUS II)	137 213	3%	28 224	1%
Skander BEN SLIMANE	12	0%	12	0%
Public		0%	1 521 023	36%
<b>Total</b>	<b>4 213 360</b>	<b>100%</b>	<b>4 213 360</b>	<b>100%</b>

### Répartition de l'OPF:

Catégorie	Nombre d'actions	Montant	% du capital après l'opération	Répartition en % de l'offre
<b>Catégorie A:</b> Institutionnels tunisiens et/ou étrangers et personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères, sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 21.066 actions pour les non institutionnels et 210.668 actions pour les institutionnels	285 686	1 485 567	6,78%	18,78%
<b>Catégorie B:</b> Personnel du groupe intérieurs sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 18 519 actions.	18 519	96 299	0,44%	1,22%
<b>Total</b>	<b>304 205</b>	<b>1 581 866</b>	<b>7,22%</b>	<b>20,00%</b>

### Caractéristiques de l'opération:

L'Introduction en Bourse sera réalisée par :

- ◆ Une Offre à Prix Ferme auprès du Public de 304 205 actions dans le cadre d'une cession au public au prix de 5,2 dinars l'action;
- ◆ Un Placement Global de 964 017 actions représentant 63,38% de l'Offre Globale, 76,01% de l'Offre au Public et 22,88% du capital social de la société centralisé auprès de l'intermédiaire en Bourse, Mena Capital Partners;
- ◆ D'un Placement Privé de 252 801 actions représentant 16,62% de l'Offre Globale et 6,00% du capital social de la société centralisé.

### Positionnement sur le marché:

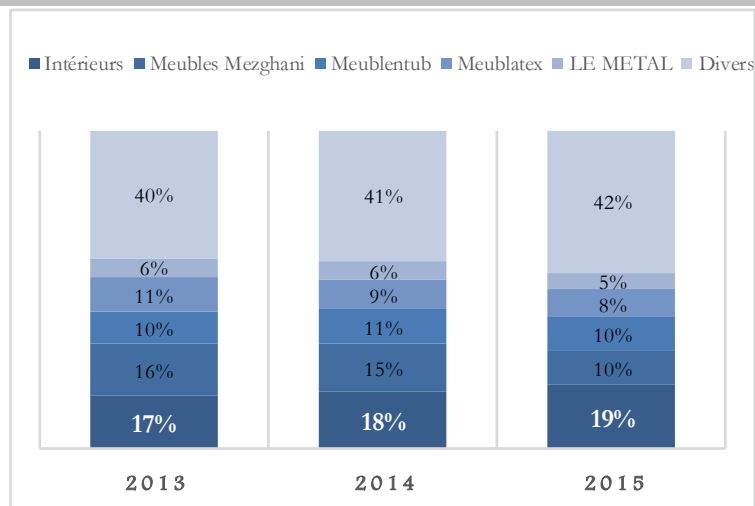
Leader dans le secteur de mobilier de bureau en Tunisie, Meuble Intérieurs s'octroie la meilleure part de marché avec 19% en 2015.

Actuellement, Meubles Intérieurs détient des show-rooms à Tunis, Béja, Sfax et Sousse, et gère un showroom à Alger, un show-room à Tripoli et un show-room à Abidjan.

### Certification:

Depuis sa création, la société s'est engagée dans une démarche de certification afin de s'assurer que ses règles et leur mise en pratique sont conformes aux normes internationales, La Société Atelier du Meuble Intérieurs est certifiée ISO 9001 version 2008 et a également obtenu en 2007 le label BSC (Bureau Sécurité Confort).

### Parts de marché :



### Introduction en Bourse de la Société Atelier du Meuble Intérieurs « SAM »

#### Réalisations

Le chiffre d'affaires du groupe Intérieurs est structuré autour de trois canaux de distribution:

- ◆ Les ventes via les show-rooms ;
- ◆ Les ventes à l'export;
- ◆ Les ventes de l'usine.

Malgré le contexte économique difficile que connaît le pays, le chiffre d'affaires de la SAM poursuit sa tendance haussière sur les trois dernières années pour atteindre les 14,1 millions de dinars en 2015, contre 11,7 millions en 2013, soit un taux de croissance annuel moyen de 10%.

L'EBITDA de l'entreprise a connu une croissance soutenue en passant de 2 MDT en 2013 à 2,3 MDT en 2015.

#### Perspectives

La stratégie de développement du groupe sur la période 2016-2020 se base sur divers axes:

- La consolidation de son réseau commercial sur le territoire national,
- L'accroissement de ses capacités de production,
- L'extension de son unité de stockage,
- Le développement de nouvelles lignes de produits adaptées aux besoins du marché,
- L'optimisation de ses coûts d'achats.

Afin de réaliser ses objectifs, SAM a réalisé un investissement à hauteur de 4,890 mDT.

Les hypothèses de croissance se sont basées sur :

- ◆ Une augmentation de la production suite aux investissements prévus;
- ◆ Une augmentation des ventes via les show-rooms (développement de la force des ventes à travers l'animation commerciale au niveau des show-rooms);
- ◆ Un développement progressif des exportations mais qui reste timide;
- ◆ Une augmentation des prix annuelle moyenne de l'ordre de 6%.

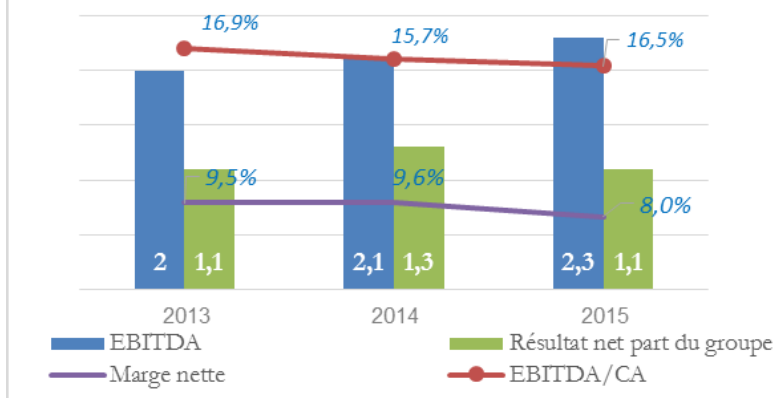
#### Valorisation SAM

La synthèse des travaux d'évaluation prend en considération la moyenne des différentes méthodes aboutissant à une valorisation de 22,032 millions de dinars, soit un prix par action de 5,229 dinars arrondi à 5,200 dinars.

	2015	2016e	2017p
<b>P/E</b>	19,4x	12,4x*	11,1x
<b>Div yield</b>	3,6%	2,7%	2,1%
<b>P/B</b>	2,7x	2,5x	2,2x

(\* ) le résultat net estimé de 2016 serait de 1,76 MDT contre 1,38 MDT qui figurait au BP.

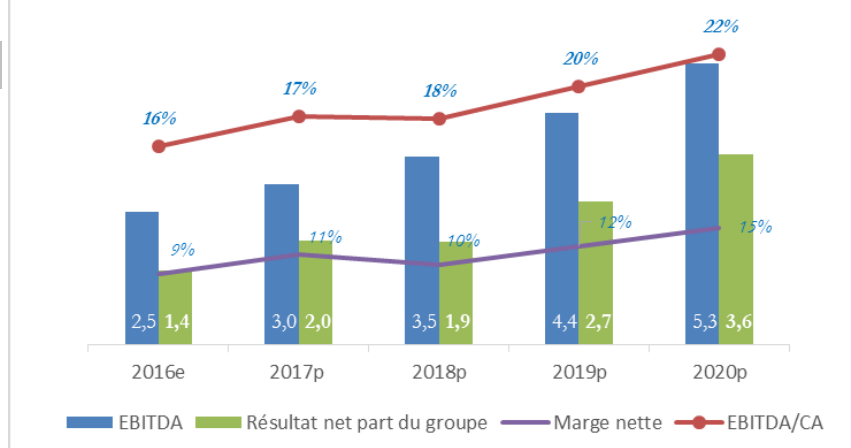
#### Chiffres historiques (En MDT)



#### Business Plan

(en mDT)	2016e	2017p	2018p	2019p	2020p
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	15 628	17 382	19 336	21 697	24 408
<b>Résultat d'exploitation</b>	1 712	1 866	2 612	3 528	4 650
<b>Rex/CA</b>	10,9%	10,7%	13,5%	16,3%	19,1%
<b>Résultat net du groupe</b>	1 383	1 966	1 942	2 683	3 585
<b>RN/CA</b>	9%	11%	10%	12%	15%
<b>Fonds propres</b>	8 715	10 073	11 544	13 547	16 144
<b>Dette nette</b>	1 585	75	1 526	3 567	5 978
<b>Gearing</b>	-18%	1%	-13%	-26%	-37%
	2016e	2017p	2018p	2019p	2020p
<b>Charges du personnel/Chiffre d'affaires</b>	18%	17%	17%	17%	16%
<b>Charges financières/ Résultat d'exploitation</b>	3,6%	8,9%	6,9%	5,3%	3,8%
<b>ROE</b>	16%	20%	17%	20%	22%
<b>ROCE</b>	19%	14%	20%	27%	35%

#### Evolution prévisionnelle du résultat net et de l'EBITDA (en MDT)



# 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 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>ROE</b>	Le return on equity (ROE), est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.



AFC– Arab Financial Consultants - Groupe ATB

Siège social et Agence du lac : « Carré de L'Or, » Les jardins du Lac II. 1053 Tunis.

Tél : (+216) 70 020 260 - Fax : (+216) 70 020 299

Agence El Menzah 4 : Rue Ibrahim Jaffel - El Menzah 4 1004 Tunis

Tél: (+216) 70 020 290 - Fax : (+216) 71 234 672

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.