

Informations boursières :

Secteur: Industrie
 Prix: 9,350 dinars
 Valeur Nominal: 1 dinar
 Capital social avant opération : 28 937 080 actions
 Nombre d'actions offertes (Public et Privé): 14 176 590 actions
 Montant de l'offre (Public et Privé) : 132 551 117 dinars
 Jouissance des actions: 1^{er} janvier 2013
 Période de souscription: 20 décembre au 23 décembre 2013 inclus
 Capitalisation boursière après introduction : 284 911 695 dinars.

Actionnariat :

Actionnaires	% du capital	
	Avant Offre	Après Offre
Famille MEZNI	25,51%	29,26%*
M ^r Mounir EL JAIEZ	25,50%	24,22%
ECP AFRICA	48,99%	-
Contrat de liquidité	-	1,05%
Placement Privé	-	24,57%
Placement Global	-	18,43%
OPF	-	2,47%
Total	100,0%	100,0%

* Augmentation de Capital par conversion de créance de 1 534 759 actions et qui sera réalisée dès l'annonce de l'avis de dépouillement de l'offre au public.

Ratios Boursiers :

	2012	2013e	2014p*
P/E	15,9x	17,4x	18,6x
Div yield	-	3,8%	2,1%
VE/CA	1,6x	1,5x	1,7x
VE/EBITDA	13,4x	10,8x	10,7x
VE/EBIT	18,6x	16,5x	16,5x

*Tenant compte de l'augmentation de capital par incorporation de réserves et de l'augmentation de capital par conversion de créance.

Données financières :

	2012	2013e	2014p*
BPA	0,582	0,578	0,534
DPA	0	0,352	0,199
ROE	17,4%	16,3%	18,8%
ROA	5,8%	6,0%	7,2%
Gearing	78,8%	90,1%	72,0%

*Tenant compte de l'augmentation de capital par incorporation de réserves et de l'augmentation de capital par conversion de créance.

Présentation Groupe :

Le Groupe SAH est un groupe opérant dans le secteur de production et de distribution des articles hygiéniques.

Le Groupe est constitué de 6 sociétés opérant dans le secteur de production et de distribution des articles hygiéniques (hygiène bébé, hygiène féminine, hygiène papier et hygiène adulte) sous la marque Lilas avec une présence géographique en Tunisie, en Algérie, au Maroc et en Libye.

Points Forts / Opportunités:

- Gamme de produits diversifiée et complémentaires;
- Une marque bien positionnée, une large notoriété et une qualité de produits assurée;
- Pénétration du marché africain dont le potentiel de croissance est immense.

Points Faibles / Menaces :

- Dépendance aux fluctuations des cours de matières premières;
- Une rentabilité dépendante des prix de matières premières importées;
- Un contexte économique national difficile.

Objectif de l'opération :

- La sortie de la Holding d'investissement « ECP Africa NACG SAS » ;
- De renforcer la notoriété du Groupe SAH à l'échelle nationale et internationale;
- De diversifier les sources de financement du Groupe et l'ouverture d'un canal permanent de mobilisation des fonds ;
- De contribuer à la dynamisation du marché financier tunisien.

Caractéristiques de l'opération :

L'introduction de la société d'Articles Hygiéniques SAH au marché principal de la cote de la Bourse se fera par la mise sur le marché, dans le cadre d'une offre public de vente et d'un placement privé, de 14 176 590 actions, représentant 46,52% du capital de la société après réalisation de ladite opération.

Offre proposée et mode de répartition :

L'émission se fera par le moyen de :

- Une Offre à Prix Ferme** de 754 130 actions représentant 5,32% de l'offre et 2,47% du capital de la société après augmentation, réparties en 2 catégories :

Catégories	Nombre d'actions	% de l'OPF	Montant (en dinars)	% du capital après offre
Catégorie A: Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères et institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 2 000 actions.	320 856	42,55%	3 000 004	1,05%
Catégorie B: Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères et institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 2 001 actions et au maximum 144 685 actions pour les non institutionnels et 433 274 actions pour les institutionnels.	433 274	57,45%	4 051 112	1,42%
Total	754 130	100,00%	7 051 116	2,47%

L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut pas être ni inférieur à 50 actions ni supérieur à :

- 144 685 actions pour les non institutionnels (soit au plus 0,5% du capital actuel)
- 1 446 854 actions pour les institutionnels (soit au plus 5% du capital actuel).

Le mode de satisfaction des ordres d'achat se fera de la manière suivante:

Pour les catégories A: les demandes de souscription seront satisfaites également par palier jusqu'à l'épuisement des titres alloués à cette catégorie. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement.

Pour la catégorie B: les demandes de souscription seront satisfaites au prorata sur la base d'un taux d'allocation, déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement, sans que la part ne dépasse 5% du capital à l'issue de l'opération pour les institutionnels et 0,5% du capital à l'issue de l'opération pour les non institutionnels.

Les OPCVM donneurs d'ordre dans les catégories A et B doivent respecter les dispositions légales notamment celles régissant les ratios prudentiels tels que définis au niveau de l'article 29 de la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif et fixant un maximum de 10% de l'actif net en titres de créance ou de capital émis ou garantis par un même émetteur.

En cas d'excédent de titres offerts non demandés par une catégorie, le reliquat sera affecté en priorité à la catégorie A puis à la catégorie B.

Etant précisé que les investisseurs qui donnent des ordres d'achat dans l'une de ces deux (02) catégories n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre du Placement global et du Placement Privé.

- Un Placement Global** de 5 614 973 actions SAH, représentant 39,61% de l'offre et 18,43% du capital de la société après augmentation, seront offertes à des investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 000 dinars.

L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut pas être supérieur à :

- 144 685 actions pour les non institutionnels (soit au plus 0,5% du capital actuel)
- 1 446 854 actions pour les institutionnels (soit au plus 5% du capital actuel).

En outre, les ordres d'achat pour les OPCVM ne doivent pas porter sur plus de 10% des actifs nets, ayant servi pour le calcul de la dernière valeur liquidative publiée, précédant la date de l'ordre d'achat.

Le Placement Global sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'Offre à prix ferme. Aussi, le syndicat de placement, composé de MAC SA et Tunisie Valeurs, est seul habilité à recueillir, sans frais, les demandes d'acquisition des actions SAH exprimées dans le cadre du Placement Global.

Les donneurs d'ordre dans le cadre de ce placement s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de première cotation en Bourse puis à l'issue de cette période et pendant les 6 mois suivants, 50% des titres seront libres à la vente. Néanmoins, il est possible de céder les titres sur le marché de blocs dans les conditions suivantes :

- Quelque soit le porteur des titres ;
- Sans fractionnement ;
- Après information préalable du CMF ;
- En respectant la réglementation en vigueur régissant les blocs des titres.

En cas de cession, l'acquéreur s'engage à respecter les conditions de blocage citées ci-dessus.

Les investisseurs dans le cadre du Placement Global n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme et du Placement Privé. Toutefois, les titres non acquis dans le cadre du placement global pourraient être affectés à la catégorie B, puis A de l'offre à prix ferme.

- 3. Un Placement Privé :** En parallèle à cette offre, 6 486 631 actions SAH, représentant 52,81% de l'offre et 24,57% du capital de la société après augmentation, feront objet d'un placement privé réalisé par MAC SA, intermédiaire en bourse.

Ce placement sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'OPF et le Placement Global.

Les donneurs d'ordre dans le cadre de ce placement s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant la première année qui suit la date de première cotation en Bourse.

Les donneurs d'ordre dans le cadre du Placement Privé n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'OPF et du Placement Global et inversement.

Contrat de liquidité : La Holding d'investissements « ECP Africa NACG SAS » s'est engagée à consacrer 7 000 000 dinars et 320 856 actions pour alimenter un contrat de liquidité qui aura une durée d'une année à partir de la date d'introduction en bourse des actions SAH Tunisie. Ce contrat a été confié à l'intermédiaire en Bourse introducteur MAC SA.

Régulation du cours boursier : Les actionnaires de la société SAH Tunisie se sont engagés, après l'introduction de la société en Bourse, à obtenir lors de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire de la société les autorisations nécessaires pour la régulation du cours boursier et ce conformément à l'article 19 nouveau de la loi N° 94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Présentation du groupe SAH:

La Société d'Articles Hygiéniques SAH est une société anonyme créée en 1994 par M^{me} Jalila MEZNI et M^r Mounir EL JAIEZ avec un capital de 235 000 dinars et ayant pour activité la fabrication et la commercialisation des articles hygiéniques sous la marque « Lilas ».

La société SAH a démarré son activité en octobre 1995 par la fabrication des serviettes anatomiques féminines, puis, à partir de 1998, la société a développé sa gamme de produits par le lancement des changes complets pour bébés.

Consciente des enjeux stratégiques et des menaces d'une concurrence accrue de la part des produits locaux et étrangers, la société a choisi de compléter sa gamme de produits par :

- Le lancement en 2004 de la gamme de produits des papiers hygiéniques ;
- Le démarrage en 2005 de la production de change pour adultes ;
- La consolidation de sa présence sur les produits de papiers hygiéniques avec le lancement de la production des essuie-tout et des papiers toilettes en 2008 ;
- Le lancement de la production des lingettes en 2009.

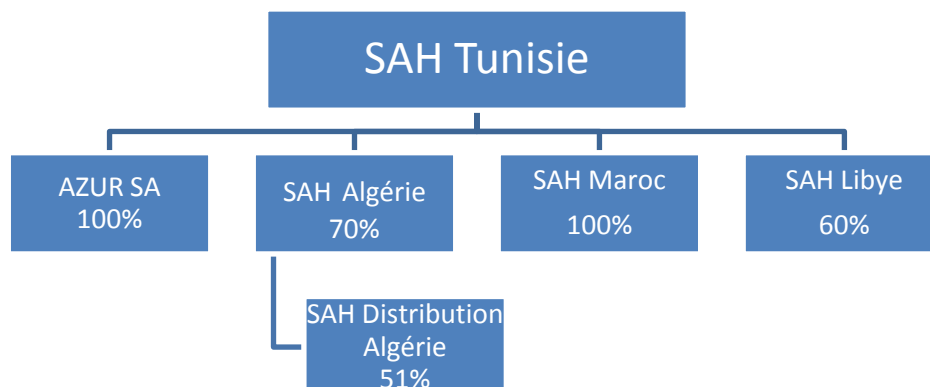
Cette orientation a été suivie en même temps par le renforcement des acquis en hygiène féminine et bébé et ce par les différentes améliorations techniques et esthétiques opérées sur ces produits.

En 2008 et afin de financer le développement de son activité et supporter son plan de croissance, la société SAH Tunisie a ouvert son capital social à une participation étrangère de l' Holding d'investissement « ECP Africa NACG SA » à concurrence de 48,99%.

Parallèlement à cette croissance organique, la société a développé son activité dans le cadre :

- D'une stratégie de développement régional avec la création de quatre (04) filiales dans la zone du Maghreb, deux filiales industrielles implantées en Algérie et en Libye, et deux filiales commerciales implantées en Algérie et au Maroc ;
- D'une stratégie d'intégration en amont par la participation dans le capital d'une filiale industrielle tunisienne, AZUR SA, spécialisée dans la fabrication de la Ouate de cellulose.

En 2012, le Groupe SAH compte 1 908 employés dont 1 557 répartis sur les différents sites de production en Tunisie.



Activité du groupe SAH :

Le Groupe est composé de 6 sociétés, quatre sociétés industrielles et deux commerciales.

1. **Secteur industriel** : ce secteur est scindé en deux activités à savoir :

- ✓ La fabrication de produits hygiéniques sous la marque « Lilas ». Il s'agit des sociétés : SAH Tunisie, SAH Algérie et SAH Libye.
- ✓ La fabrication de la ouate de cellulose par la société Azur SA.

2. **Secteur commercial** : ayant pour objet la commercialisation des produits « Lilas » sur le territoire algérien et marocain. Ce secteur est constitué des deux sociétés suivantes : SAH Distribution Algérie et SAH Maroc.

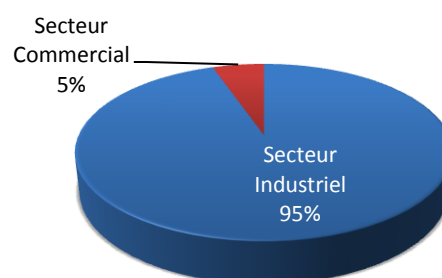
Le chiffre d'affaires consolidé du groupe SAH a atteint 195 893 mDT en 2012 contre 143 009 mDT en 2010, soit un taux de croissance annuel moyen de 17,0%. La contribution du secteur industriel dans le chiffre d'affaires du groupe est dominante avec 95% en 2012, soit un chiffre d'affaires total consolidé de ces quatre filiales de 185 501 mDT au 31/12/2012.

Au cours de l'année 2012, seulement quatre sociétés du groupe étaient opérationnelles, il s'agit de la société mère, SAH Tunisie, les deux filiales algériennes, SAH Algérie et SAHD Algérie et la filiale marocaine, SAH Maroc.

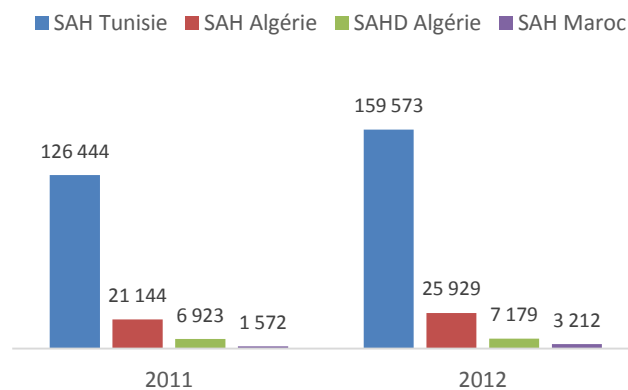
La performance de SAH Tunisie au cours de 2012 domine le chiffre d'affaires global consolidé avec une contribution de 81,5% à 159 573 mDT en 2012. Pour les deux sociétés algériennes, la contribution au chiffre d'affaires de 2012 a été de 33 108 mDT, ce qui représente 16,9% du chiffre d'affaires global consolidé.

La société SAH Maroc a enregistré une croissance importante de son chiffre d'affaires au cours de l'exercice 2012 pour atteindre 3 212 mDT contre 1 572 mDT à fin 2011.

Répartition du chiffre d'affaires consolidé en 2012

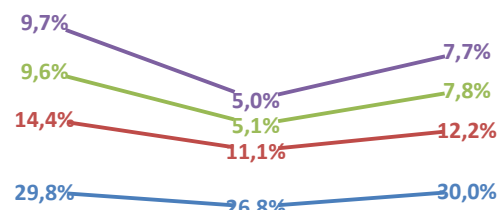


Répartition du chiffre d'affaires consolidé par société en 2012



L'année 2012 a été marquée par une bonne performance au niveau du Groupe SAH avec une croissance à deux chiffres des revenus du groupe de 25,5% à 195 893 mDT. Cette croissance du chiffre d'affaires a eu un impact positif sur les marges du groupe qui ont pratiquement retrouvé leurs niveaux de fin 2010. Ainsi, le taux de marge Brute s'est établi à 30% contre 26,8% en 2011. La marge opérationnelle est passée de 5,1% en 2011 à 7,8% en 2012 grâce notamment à la progression de 47,8% du résultat d'exploitation qui a atteint 17 236 mDT en 2012 contre 11 661 mDT en 2011.

Par conséquent, le résultat net consolidé part du groupe a plus que doublé passant de 7 037 mDT en 2011 à 15 117 mDT en 2012. La marge nette s'est établie désormais à 7,7% contre 5,0% à fin 2011.



	2010	2011	2012
Marge Brute	29,8%	26,8%	30,0%
Marge d'EBITDA	14,4%	11,1%	12,2%
Marge opérationnelle	9,6%	5,1%	7,8%
Marge nette	9,7%	5,0%	7,7%

En 2012, les investissements du Groupe ont atteint 77 138 mDT qui se répartissent comme suit :

- Des investissements de l'ordre de 18 875 mDT pour SAH Tunisie et correspondent essentiellement aux acquisitions de matériels industriels, matériels de transport, des immobilisations encours, des avances sur acquisition d'immobilisations ainsi que des investissements en immobilisations financières (AZUR) ;
- Des investissements de l'ordre de 11 346 mDT pour SAH Algérie et correspondent essentiellement à l'acquisition de machines (couches bébé, papiers mouchoirs, serviettes de table), terrain et matériel roulant ;
- Des investissements de l'ordre de 456 mDT pour SAH Libye et correspondent essentiellement à des investissements en équipements informatiques et des aménagements et installations divers ;
- Des investissements de l'ordre de 83 mDT pour SAHD Algérie et de 4 mDT pour SAH Maroc ;
- Des investissements de l'ordre de 46 374 mDT pour la société AZUR.

Perspective de développement :

La stratégie de développement du Groupe SAH a toujours été axée sur sa différenciation sur le marché. Ainsi, dans le cadre de son plan de développement, le Groupe SAH projette d'entreprendre un large programme d'investissement visant à se donner les moyens nécessaires pour la mise en œuvre de cette stratégie qui consiste :

- Augmenter le portefeuille clients et élargir la gamme de production pour une meilleure répartition du chiffre d'affaires et un meilleur rendement de l'outil de production ;
- Développer et lancer sur le marché international des produits finis compétitifs ;
- Devenir un des leaders régionaux dans son domaine et assurer la pérennité de l'entreprise ;
- Renforcer le positionnement sur le marché tunisien à travers notamment l'extension du site de production de Béja et l'acquisition du site de Zriba.

Politique d'investissement :

L'enveloppe d'investissement de la période 2013 – 2017 sera de 89 203 mDT qui seront alloués essentiellement par des investissements en moyens de production. Les investissements futurs sont constitués essentiellement de construction et de matériel de production au niveau de site de Béja et Zriba ainsi que des travaux d'extension du site de Béja.

En mDT	2013p	2014p	2015p	2016p	2017p	Total
SAH Tunisie	44 969	3 450	3 550	11 000	5 050	68 019
SAH Algérie	1 748	1 708	4 819	244	244	8 763
SAH Libye	2 527	154	154	154	154	3 143
SAHD Algérie	0	0	0	0	0	0
SAH Maroc	0	0	0	0	0	0
Azur SA	5 258	1 004	1 005	1 005	1 006	9 278
Total Investissement	54 502	6 316	9 528	12 403	6 454	89 203

Les hypothèses retenues par le groupe SAH pour élaborer son business plan :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires consolidé de 12,4% pour atteindre 351 848 mDT en 2017 contre 195 892 mDT en 2012. Cette croissance prévisionnelle sera générée principalement par l'évolution du chiffre d'affaires des sociétés SAH Tunisie et SAH Algérie qui représente, en moyenne sur la période prévisionnelle, 82,83% du chiffre d'affaires total du secteur industriel. Par ailleurs, la contribution du chiffre d'affaires du secteur commercial (SAHD Algérie et SAH Maroc) devrait rester faible et ne dépasserait pas en moyenne 8,7% du chiffre d'affaires total du Groupe SAH sur la période 2013-2017.
- La masse salariale du groupe SAH augmentera sur toute la période de prévision de 14,4%, augmentation qui s'explique par une croissance progressive des effectifs et par des hausses salariales. Sur la période des prévisions, les charges de personnel restent stables par rapport au chiffre d'affaires consolidé, avec une moyenne de 8,5% ;
- L'excédent brut d'exploitation devrait passer de 23 956 mDT en 2012 à 56 167 en 2016, soit un taux de croissance annuel moyen de 18,6% sur la période du business plan.
- Le résultat net part du groupe devrait passer de 15 117 mDT en 2012 à 31 247 mDT en 2017, enregistrant ainsi un TCAM de 15,6% sur la période prévisionnelle. Cette performance s'explique par la contribution positive des résultats bénéficiaires des filiales Algérienne et Libyenne à partir de 2013 et l'enregistrement du premier bénéfice de la nouvelle filiale Tunisienne Azur SA à partir de 2014.
- La société SAH distribuera des dividendes à partir de l'exercice 2013 et sur toute la durée de son business plan. Ainsi, le montant global des dividendes distribués sur la période projetée s'élève à 48 525 mDT.

(en milliers de dinars)	2011	2012	2013p	2014p	2015p	2016p	2017p	TCAM 2013-2017
Chiffre d'affaires consolidé	156 083	195 892	252 613	282 789	312 146	332 451	351 848	12,4%
<i>Variation</i>	<i>9,1%</i>	<i>25,5%</i>	<i>29,0%</i>	<i>11,9%</i>	<i>10,4%</i>	<i>6,5%</i>	<i>5,8%</i>	-
Produits d'exploitation	157 635	197 091	254 647	285 082	314 663	335 130	354 681	12,5%
Achats de matières et d'approvisionnements consommés	115 769	138 142	168 152	183 431	202 753	216 872	229 393	10,7%
Marge Brute	41 866	58 949	86 495	101 651	111 910	118 258	125 288	16,3%
<i>Taux de marge Brute</i>	<i>26,8%</i>	<i>30,1%</i>	<i>34,2%</i>	<i>35,9%</i>	<i>35,9%</i>	<i>35,6%</i>	<i>35,6%</i>	-
Autres charges d'exploitation	13 270	20 102	27 619	31 972	35 519	37 693	39 945	14,7%
Valeur Ajoutée	28 596	38 847	58 876	69 679	76 391	80 565	85 343	17,0%
Charges du personnel	11 230	14 891	22 078	24 349	26 159	27 648	29 176	14,4%
<i>Charges du personnel / C.A</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,6%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,3%</i>	-
Excédent Brut d'Exploitation	17 366	23 956	36 798	45 330	50 232	52 917	56 167	18,6%
<i>Marge d'EBE</i>	<i>11,1%</i>	<i>12,2%</i>	<i>14,6%</i>	<i>16,0%</i>	<i>16,1%</i>	<i>15,9%</i>	<i>16,0%</i>	-
Dotations aux amortissements et aux provisions	5 705	6 720	12 622	16 014	16 763	15 742	16 230	19,3%
Résultat d'exploitation	11 661	17 236	24 176	29 316	33 469	37 175	39 937	18,3%
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>7,5%</i>	<i>8,8%</i>	<i>9,6%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,7%</i>	<i>11,2%</i>	<i>11,4%</i>	-
Charges financières nettes	1 705	2 520	7 655	7 949	7 400	6 724	5 936	18,7%
Produits des placements	0	52	0	0	0	0	0	-
+/- Autres Eléments ordinaires	-2 010	596	1 529	1 154	1 078	1 023	970	10,2%
Résultat des activités ordinaires avant impôt	7 946	15 364	18 050	22 521	27 147	31 474	34 971	17,9%
Impôt sur les sociétés	108	374	441	535	987	1 341	1 577	33,3%
Résultat net des sociétés intégrées	7 838	14 990	17 609	21 986	26 160	30 133	33 394	17,4%
Quote-part des intérêts minoritaires	801	-127	1 269	1 354	1 565	1 862	2 147	-276,0%
Résultat net part du Groupe	7 037	15 117	16 340	20 632	24 595	28 271	31 247	15,6%
<i>Marge nette</i>	<i>5,0%</i>	<i>7,7%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,8%</i>	<i>8,4%</i>	<i>9,1%</i>	<i>9,5%</i>	-

Valorisation :

L'évaluation du Groupe SAH a été déterminée sur la base des états financiers consolidés du Groupe et en ayant recours à trois méthodes de valorisation, jugées les plus pertinentes par l'évaluateur, à savoir :

- La méthode des Discounted Cash Flows (DCF) ;
- Le modèle de Bâtes ;
- La méthode des comparables.

Les paramètres retenus dans la valorisation du groupe SAH sont les suivants :

- Un taux sans risque égal à 6,304%, correspondant à la rémunération des BTA (Bons de Trésor Assimilables) sur une période de 10 ans (échéance mai 2022) ;
- Une prime de risque marché actions de 6%, dans la fourchette des taux utilisés lors des dernières introductions, soit un taux de rendement du marché de 12,3%;
- Un β désendetté de 0,6 établi sur la base d'un échantillon des sociétés cotées opérant dans le secteur d'Articles Hygiéniques dans des pays émergents, correspondant à un β endetté de 1,17 du Groupe SAH ;
- Un levier financier du groupe SAH correspondant au rapport entre la dette financière nette et la valeur des capitaux propres du groupe de 105,9%. Par ailleurs, le coût de la dette avant impôt retenu est de 6,19% ;
- Un Taux de Croissance à l'Infini « g » fixé à 2% ;

Ainsi, le coût des fonds propres et le Coût Moyen Pondéré du Capital du groupe SAH s'établissent respectivement à 13,34% et à 9,34%.

- Pour la méthode Bates, un PER de sortie de 18x a été retenu.
- Pour la méthode des comparables, le multiple boursier retenu est le Price Earning Ratio (PER) de l'année 2012 parmi un échantillon de sociétés comparables, soit un PER moyen de 20,6x.

Méthode	Valeur des fonds propres calculée par l'évaluateur en mDT	Prix de l'action calculée par l'évaluateur en DT
DCF	313 548	10,836
BATES	326 588	11,286
Multiples de PER	311 499	10,765
Moyenne	317 212	10,962
Prix offert		9,350
Décote		-14,71%

Le prix proposé est de 9,350 dinars, soit une décote de 14,71% par rapport à la moyenne des méthodes retenues. Ce prix correspond à une valorisation du Groupe SAH avant augmentation de capital de 270 562 mDT.

Recommandation :

Le groupe SAH avec sa marque Lilas jouit d'une grande notoriété avec une gamme de produits diversifiée et complémentaires. Aussi, le groupe SAH dispose d'un réseau de distribution important couvrant l'Algérie, la Libye et le Maroc, qui constitue un fort relais de croissance et ouvre des opportunités de développement dans d'autres pays Africains. Par ailleurs, l'ouverture de la nouvelle filiale Azur SA spécialisée dans la production de Ouate de cellulose permettra au groupe d'améliorer ses marges de productions. Tenant compte de ce potentiel de développement nous recommandons de souscrire à l'OPF.

Lexique

Terme	Désignation	Numérateur	Dénominateur
CA	Chiffre d'affaires	Chiffre d'affaires	
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization	EBIT + dotations aux amortissements et aux provisions	
EBIT	Earnings before Interest and Taxes	Résultat d'exploitation	
ETE	Excédent de Trésorerie d'Exploitation	EBITDA - Variation du BFR	
CP	Total capitaux propres	Total capitaux propres	
	Dettes nettes	Dettes financières LT + dettes financières CT - disponibilités - placements financiers	
	Taux de Marge brute	Marge brute	CA
	Taux de Marge d'EBITDA	EBITDA	CA
	Taux de Marge opérationnelle	EBIT	CA
	Taux de Marge nette	Résultat net	CA
ROE	Return on equity	Résultat net	Total capitaux propres
ROA	Return on assets	Résultat net	Total Actifs
Gearing	Gearing	Dettes financières nettes	Total capitaux propres
BPA	Bénéfice par action	Résultat net	Nombre d'actions
DPA	Dividende par action	Bénéfice distribué aux actionnaires	Nombre d'actions
VE	Valeur de l'entreprise	Capitalisation Boursière + dettes financières nettes - immobilisations financière + Intérêts minoritaires	
VE/CA		VE	CA
VE/EBITDA		VE	EBITDA
VE/EBIT		VE	EBIT
P/E	Price Earning ratio	Capitalisation Boursière	Résultat net

Investisseurs avertis

Sont considérés investisseurs avertis lorsqu'ils agissent pour compte propre :

- Les institutions financières internationales et régionales ;
- La Caisse de Dépôts et de Consignations ;
- Les établissements de crédit ;
- Les sociétés d'investissement ;
- Les Organismes des Placement Collectif en Valeurs Mobilières ;
- Les compagnies d'assurance et de réassurance ;
- Les sociétés de gestion de portefeuille de valeurs mobilières ;
- Toute société qui remplit au moins deux des trois conditions suivantes :
 - ✓ Effectif moyen annuel supérieur à 200 personnes ;
 - ✓ Total du bilan supérieur à 20MD ;
 - ✓ Chiffre d'affaires ou recettes nettes supérieures à 40MD.