# RAPPORT DE GESTION
# DE L'EXERCICE 2025

## PARTIE I : CONTEXTE ET GENERALITES

1. MOT DU PRESIDENT
2. CONJONCTURE ECONOMIQUE

## PARTIE II : RAPPORT DE GESTION 2025 DE LA SOCIETE « SAH »

1. CHIFFRES CLEFS SAH 2025
2. ACTIVITES ET RESULTATS
3. ADMINISTRATION ET DIRECTION
4. CAPITAL HUMAIN

## PARTIE III : RAPPORT DE GESTION 2025 DU GROUPE « SAH »

1. CHIFFRES CLEFS GROUPE SAH 2025
2. ACTIVITES ET RESULTATS GROUPE
3. FILIALES DU GROUPE
4. PERFORMANCE PREVISIONNELLE

## PARTIE IV : RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

1. RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SAH TUNISIE
2. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES GROUPE SAH

# CONTEXTE ET GENERALITES

# MOT DU PRESIDENT

L'exercice 2025 a confirmé la dynamique de croissance du Groupe SAH, malgré un environnement économique local et international toujours complexe. À la clôture de l'année, le Groupe a enregistré un revenu net d'exploitation consolidé de 987,0 millions de dinars contre 982,0 millions en 2024, soit une progression de 0,5 %. Sur la période 2022-2025, la croissance annuelle moyenne s'établit à 3,9 %.

Les ventes nettes sur le marché local ont atteint 624,0 millions de dinars, en hausse de 1,5 % par rapport à 2024, tandis que les ventes à l'international ont régressé de 1,2 %, pour s'établir à 363,0 millions de dinars.

Cette dynamique a été principalement soutenue par la bonne performance de la Société des Articles Hygiéniques SAH Tunisie, dont le revenu net d'exploitation s'élève à 478,1 millions de dinars.

Hors SAH Tunisie, le chiffre d'affaires cumulé des filiales du Groupe (avant éliminations) a atteint 597,7 millions de dinars, contre 597,8 millions en 2024 et un CAGR de 7,7 % sur la période 2022-2025.

Sur le plan de la rentabilité, le Groupe a pu stabiliser globalement ses marges, malgré le contexte économique et monétaire difficile.

Le résultat brut d'exploitation (RBE) s'est établi à 175,3 millions de dinars, contre 187,3 millions en 2024, soit une régression de 6,4 %.

Les charges d'exploitation, hors matières premières, ont progressé à un rythme modéré pour atteindre 259,6 millions de dinars, contre 241,7 millions de dinars l'année précédente, soit une hausse de 7,4 %.

Le résultat d'exploitation consolidé s'est établi à 114,1 millions de dinars contre 116,4 millions de dinars en 2024, soit un recul de 2,0 %. Par conséquent, la marge d'exploitation s'est légèrement contractée, passant de 11,9 % à 11,6 %

Enfin, l'atténuation de l'exposition au risque de change a contribué à une hausse du résultat net part Groupe, qui s'établit à 63,3 millions de dinars, correspondant à une marge nette consolidée de 6,4 %.

Ces résultats solides illustrent la résilience stratégique du Groupe SAH, sa capacité d'adaptation face à l'incertitude, et confirment l'efficacité des investissements engagés au service d'une croissance durable et rentable.

**Président du Conseil d'Administration SAH**

# CONJONCTURE ECONOMIQUE

La conjoncture économique mondiale en 2025 a poursuivi sa trajectoire de reprise amorcée l'année précédente, malgré un environnement international toujours marqué par des incertitudes. Comparativement à 2024, où la reprise était encore fragile, l'année 2025 a été caractérisée par une amélioration plus soutenue de la croissance dans plusieurs grandes économies, portée par un ralentissement de l'inflation et une stabilisation relative des marchés financiers.

Les politiques monétaires, qui étaient restrictives en 2024, ont commencé à s'assouplir progressivement en 2025, à mesure que les pressions inflationnistes diminuaient. Cette détente monétaire a contribué à relancer l'investissement et à soutenir la consommation. Toutefois, des disparités régionales persistent, notamment dans les économies émergentes confrontées à des conditions de financement encore contraignantes.

Sur le plan international, les tensions géopolitiques n'ont pas disparu, bien qu'une certaine désescalade ait été observée dans certaines zones de conflit. Les risques liés au changement climatique restent également importants, nécessitant des efforts accrus en matière de transition énergétique et d'adaptation.

En Tunisie, la conjoncture économique en 2025 montre une légère amélioration avec une croissance du PIB estimée à 2,5 %, selon la Banque mondiale. L'inflation a commencé à se modérer, revenant à environ 5,4 %, grâce à une stabilisation des prix alimentaires, bien que ceux-ci demeurent élevés. Le déficit budgétaire reste élevé, mais tend à se réduire légèrement, atteignant environ 5,2 % du PIB, tandis que la dette publique continue sa lente décrue, à environ 82,1 % du PIB.

Le secteur du tourisme poursuit sa reprise, apportant des recettes en devises importantes. Le commerce extérieur a bénéficié d'une amélioration des termes de l'échange, réduisant encore le déficit commercial. L'agriculture, bien qu'encore affectée par les aléas climatiques, a mieux résisté qu'en 2024 grâce à des précipitations légèrement supérieures et à certaines mesures de soutien ciblées.

Malgré ces signaux positifs, les défis structurels demeurent. L'accès au financement, la lenteur des réformes et la précarité sociale continuent de freiner une reprise plus vigoureuse. L'émigration reste une réponse individuelle à un marché de l'emploi en tension, notamment chez les jeunes diplômés.

Les perspectives pour 2026 dépendront largement de la poursuite des réformes économiques, de l'évolution des conditions climatiques et du contexte géopolitique régional.

### Indicateurs économiques mondiaux 2021-2025

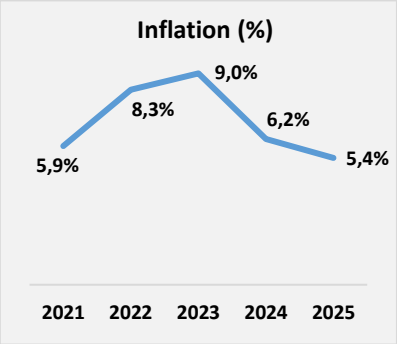
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| Croissance PIB | 5,8% | 3,4% | 2,1% | 2,5% | 2,5% |
| Inflation | 3,2% | 8,7% | 6,6% | 5,8% | 5,4% |
| $/€ | 0,96 | 0,94 | 0,94 | 0,93 | 0,85 |
| Baril pétrole ($) | 70,68 | 100,93 | 82,50 | 80,00 | 70,00 |
| Population (Mrd) | 7,90 | 8,00 | 8,05 | 8,10 | 8,20 |

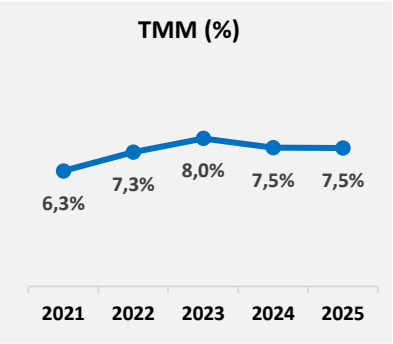
*Source : INS/BCT*

## Indicateurs économiques de la Tunisie

| | 2019 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| PIB (Mrd $) | 39,20 | 46,70 | 46,30 | 47,50 | 52,64 | 57,59 |
| Inflation (%) | 6,7% | 5,9% | 8,3% | 9,0% | 6,2% | 5,4% |
| €/TND | 3,29 | 3,30 | 3,26 | 3,36 | 3,37 | 3,37 |
| $/TND | 2,93 | 2,80 | 3,10 | 3,11 | 3,11 | 3,00 |
| TMM (%) | 7,8% | 6,3% | 7,3% | 8,0% | 7,5% | 7,5% |
| Déficit budgétaire (%) | 3,9% | 8,0% | 6,8% | 6,0% | 6,0% | 5,2% |
| Dettes publiques (%) | 72,4% | 81,5% | 90,0% | 79,8% | 81,2% | 82,1% |



# RAPPORT DE GESTION
# DE LA SOCIETE SAH

# CHIFFRES CLEFS SAH 2025

| | | |
|---|---|---|
| **473 741 KTND** VENTES NETTES TOTALES | **396 537 KTND** VENTES NETTES LOCALES | **77 204 KTND** VENTES NETTES EXPORT |
| **13,6 M. UNITES** VOLUMES TOTAUX | **11,4 M. UNITES** VOLUMES LOCAUX | **2,2 M. UNITES** VOLUMES EXPORT |
| **208 124 KTND** MARGE BRUTE | **102 081 KTND** RESULTAT D'EXPLOIT. | **52 784 KTND** RESULTAT NET |
| **43.5 (%)** TAUX DE MARGE BRUTE | **21.4 (%)** TAUX DE MARGE RBE | **11.0 (%)** TAUX DE MARGE NETTE |
| **804 396 KTND** TOTAL ACTIFS | **338 803 KTND** CAPITAUX PROPRES | **465 593 KTND** TOTAL PASSIFS |

# ACTIVITES ET RESULTATS

À fin 2025, les ventes de la société ont enregistré une baisse d'environ 2,0 % par rapport à l'exercice 2024. Ce recul est principalement imputable aux exportations, dont le chiffre d'affaires a diminué de 13,2 %, tandis que les ventes sur le marché local sont demeurées globalement stables.

Cette contre-performance s'explique essentiellement par des facteurs spécifiques au commerce extérieur, notamment la fermeture des frontières libyennes et la lourdeur des procédures administratives, qui ont fortement perturbé les flux commerciaux vers ce marché. En conséquence, les exportations à destination de la Libye ont enregistré une baisse de 14 % par rapport à 2024.

Malgré ce contexte commercial défavorable, la société est parvenue à préserver son niveau de rentabilité en 2025. Les principaux indicateurs opérationnels et financiers affichent une quasi-stabilité par rapport à l'exercice précédent, grâce aux efforts continus déployés en matière d'amélioration de la productivité, de maîtrise des coûts et d'optimisation des processus internes.

## I. PERFORMANCE COMMERCIALE ET FINANCIERE

### 1. PERFORMANCE COMMERCIALE

En 2025, la société SAH a enregistré un chiffre d'affaires net de 473,7 millions de dinars, en légère baisse de 2,0 % par rapport aux 483,4 millions de dinars réalisés en 2024. Malgré ce repli, les ventes sur le marché local ont atteint 396,5 millions de dinars, représentant 83,7 % des revenus totaux. Les ventes à l'exportation se sont établies à 77,2 millions de dinars, en recul par rapport aux 88,9 millions de dinars de l'année précédente, soit une diminution de 13,2 %, représentant 16,3 % des ventes totales.

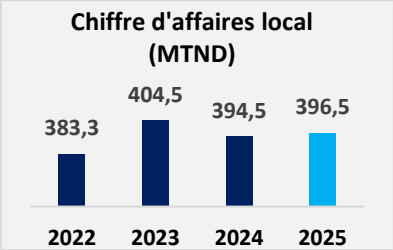
Cette baisse significative des ventes à l'export s'explique principalement par la lourdeur des procédures administratives, notamment celles liées à l'ouverture des lettres de crédit, ainsi que par les fermetures récurrentes des frontières libyennes. Ces contraintes ont fortement perturbé les échanges commerciaux avec ce marché stratégique et pesé sur les performances à l'exportation de la société.

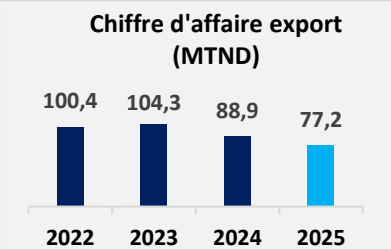
Evolution chiffre d'affaires 2022-2025

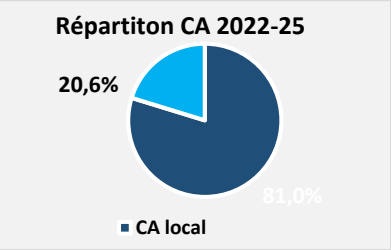
| *(en KTND)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Chiffre d'affaires local | 383 293 | 404 457 | 394 487 | 396 537 | 1,1% |
| Chiffre d'affaires export | 100 418 | 104 268 | 88 900 | 77 204 | -8,4% |
| **Chiffre d'affaires total** | **483 711** | **508 725** | **483 387** | **473 741** | **-0,7%** |

Répartition du chiffre d'affaires 2022-2025

| *(en %)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Chiffre d'affaires local | 79,2% | 79,5% | 81,6% | 83,7% | 81,0% |
| Chiffre d'affaires export | 20,8% | 20,5% | 18,4% | 16,3% | 19,0% |
| **Chiffre d'affaires total** | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |




En termes de performance commerciale par gamme, l'exercice 2025 a confirmé la stabilité de la structure du chiffre d'affaires par famille de produits. À fin 2025, les activités Hygiène Bébé et Hygiène Papier ont représenté respectivement 35,6 % et 27,7 % du chiffre d'affaires total, soit des ventes cumulées de 299,9 millions de dinars et une contribution globale de 63,3 % aux ventes de l'exercice.

Les autres gammes de produits ont, quant à elles, contribué à hauteur de 36,7 % du chiffre d'affaires total sur la même période.

Par ailleurs, la gamme Hygiène Adulte a poursuivi sa dynamique de croissance, enregistrant une progression remarquable de 24,6 % par rapport à 2024, confirmant ainsi son potentiel de développement et son importance croissante dans le portefeuille d'activités de la société.

Evolution chiffre d'affaires par gamme 2022-2025

| *(en KTND)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Hygiène adulte | 43 106 | 45 987 | 46 222 | 57 604 | 10,1% |
| Hygiène bébé | 213 804 | 215 050 | 199 956 | 168 775 | -7,6% |
| Hygiène féminine | 74 271 | 88 857 | 83 817 | 90 977 | 7,0% |
| Hygiène papier | 124 810 | 131 590 | 130 214 | 131 140 | 1,7% |
| Lingette | 14 325 | 14 932 | 15 967 | 16 263 | 4,3% |
| Papier industriel | 13 395 | 12 309 | 7 211 | 8 982 | -12,5% |
| **Chiffre d'affaires total** | **483 711** | **508 725** | **483 387** | **473 741** | **-0,7%** |

En matière de chiffre d'affaires en volume, l'exercice 2025 s'est soldé par une totale quantité vendue de 13 589 796 colis contre 13 521 726 colis au terme de l'année 2024, soit un niveau pratiquement inchangé. Les quantités vendues se sont bien réparties entre le marché local et les destinations à l'export avec des volumes respectifs de 11 394 487 colis et 2 195 309 colis au terme de l'année 2025.

Malgré le recul des ventes à l'export de 10%, on observe un maintien des volumes vendus s'explique principalement par la hausse des volumes écoulés sur le marché local. Cette dynamique résulte de la mise en distribution de nouvelles gammes de produits, dans le cadre de la stratégie de diversification mise en œuvre par la société.

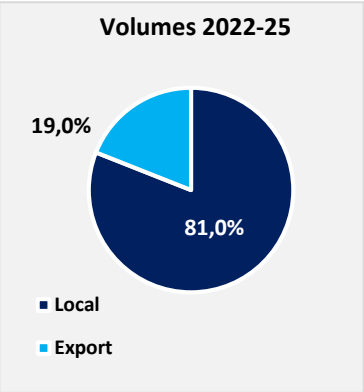
Evolution volumes vendus 2022-2025

| *(En colis)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Chiffre d'affaires local | 10 872 636 | 10 837 657 | 11 084 053 | 11 394 487 | 1,6% |
| Chiffre d'affaires export | 2 665 069 | 3 069 500 | 2 437 673 | 2 195 309 | -6,3% |
| **Chiffre d'affaires total** | **13 537 705** | **13 907 157** | **13 521 726** | **13 589 796** | **0,1%** |










La structure des volumes vendus durant 2025 a été très proche de celle du chiffre d'affaires en valeur avec une nette prédominance des gammes hygiène bébé et hygiène papier, soit des contributions estimées respectivement à 23,7% et 42,2% du chiffre d'affaires en volume de l'année 2025 et un total de 8 956 679 unités.

Sur la période 2022-2025, ces deux gammes ont contribué à une moyenne de 68,3% des quantités vendus, soit un volume moyen de 9 319 880 unités.

Structure du Volume Vendu par gamme 2022-2025

| *(en %)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Hygiène adulte | 7,2% | 7,2% | 7,6% | 8,9% | 7,7% |
| Hygiène bébé | 30,3% | 28,2% | 27,0% | 23,7% | 27,3% |
| Hygiène féminine | 16,7% | 18,0% | 17,1% | 17,8% | 17,4% |
| Hygiène papier | 39,3% | 40,8% | 41,8% | 42,2% | 41,0% |
| Lingette | 3,2% | 4,0% | 4,6% | 5,0% | 4,2% |
| Papier industriel | 3,2% | 1,7% | 1,9% | 2,4% | 2,3% |
| **Chiffre d'affaires total** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |

Structure du Volume Vendu par gamme 2022-2025


| *(en %)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Hygiène adulte | 7,2% | 7,2% | 7,6% | 8,9% | 7,7% |
| Hygiène bébé | 30,3% | 28,2% | 27,0% | 23,7% | 27,3% |
| Hygiène féminine | 16,7% | 18,0% | 17,1% | 17,8% | 17,4% |
| Hygiène papier | 39,3% | 40,8% | 41,8% | 42,2% | 41,0% |
| Lingette | 3,2% | 4,0% | 4,6% | 5,0% | 4,2% |
| Papier industriel | 3,2% | 1,7% | 1,9% | 2,4% | 2,3% |
| **Chiffre d'affaires total** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |

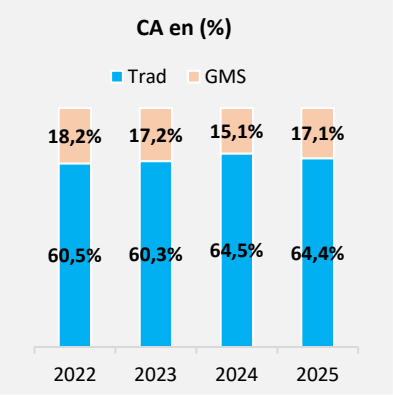

En termes de performance commerciale par marché, l'exercice 2025 a été, comme toujours, marqué par la domination des ventes sur le marché traditionnel qui ont représenté près de 64,4 % des ventes totales de l'année contre 17,1% pour le chiffre d'affaires réalisé sur les grandes et moyennes surfaces (GMS).

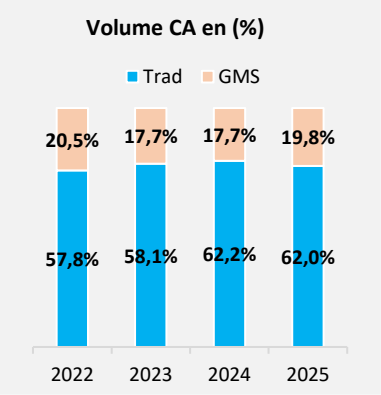
Sur la période 2022-2025, le chiffre d'affaires réalisé sur le marché traditionnel a évolué à une cadence annuelle moyenne de 1,4% en passant de 292,4 millions de dinars en 2022 à 305,3 millions de dinars au terme de l'année 2025. Sur la même période, les ventes réalisées sur les espaces GMS ont passé de 88,2 millions de dinars à 81,2 millions de dinars, soit une croissance annuelle moyenne de 2,7%. Sur les

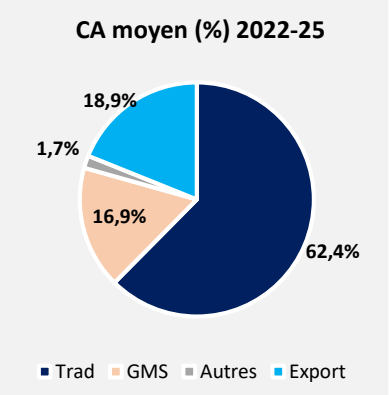
quatre derniers exercices, les ventes combinées du marché traditionnel et des GMS ont contribué en moyenne de 79,4% des ventes annuelles.

Structure chiffre d'affaires par marché 2022-2025

| *(en %)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Trad | 60,5% | 60,3% | 64,5% | 64,4% | 62,4% |
| GMS | 18,2% | 17,2% | 15,1% | 17,1% | 16,9% |
| Autres | 0,8% | 2,0% | 2,0% | 2,1% | 1,7% |
| Export | 20,5% | 20,5% | 18,4% | 16,3% | 18,9% |
| **Chiffre d'affaires total** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |




Ces réalisations ont été le résultat d'un effort très important en matière commerciale dans l'objectif de consolider les acquis de la société en termes de parts de marché. Rappelons que la société SAH est dotée d'un positionnement stratégique très important en tant qu'acteur majeur et incontestable sur le marché des articles hygiéniques.

Au terme de l'année 2025, les volumes vendus sur le marché Traditionnel ont été de l'ordre de 62,0% des volumes totaux de l'année contre 62,2% à fin 2024. Pour le marché des GMS les volumes vendus restent à près de 19,8% des quantités totales vendues contre 17,7% en 2024.

Structure Volume Vendu par marché 2022-2025

| *(en %)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Moyenne |
|---|---|---|---|---|---|
| Trad | 57,8% | 58,1% | 62,2% | 62,0% | 60,0% |
| GMS | 20,5% | 17,7% | 17,7% | 19,8% | 18,9% |
| Autres | 2,0% | 2,1% | 2,1% | 2,5% | 2,2% |
| Export | 19,7% | 22,1% | 18,0% | 15,7% | 18,9% |
| **Chiffre d'affaires total** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |

En ce qui concerne le marché traditionnel, une baisse annuelle du chiffre d'affaires de 2.1% pour se solder à un total de 305,2 millions de dinars au terme de l'année 2025, contre 311,7 millions de dinars à fin 2024 mais il reste le marché porteur avec une contribution de 64.4% du chiffre d'affaires global.

# 2. PERFORMANCE FINANCIERE

## 2.1. STRUCTURE DE COUTS

En 2025, les prix des matières premières ont poursuivi leur tendance baissière contribuant à une amélioration notable des conditions d'approvisionnement. Cette évolution a eu un impact favorable sur les coûts d'achat, permettant au Groupe de bénéficier d'un allègement partiel de la pression inflationniste. Par ailleurs, la dynamique commerciale solide a permis d'amortir les variations de prix, tandis que l'intégration verticale a continué à jouer un rôle stratégique, garantissant un meilleur contrôle sur la qualité et la régularité des intrants.

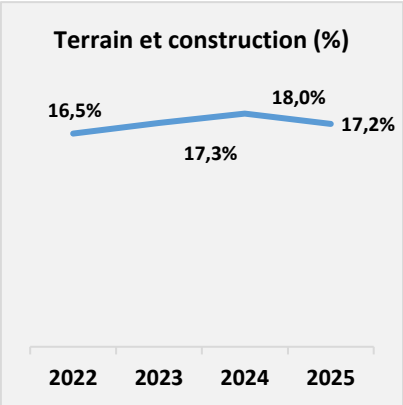
La baisse des prix s'explique principalement par la stabilisation progressive des chaînes logistiques mondiales, la réduction volontaire des niveaux de stocks chez les fournisseurs ainsi que par un ralentissement de la demande dans certains segments à l'échelle internationale. Cette tendance baissière a été renforcée par la stabilité du dinar tunisien, voire son appréciation vis-à-vis de certaines devises de référence, notamment le dollar américain, contribuant ainsi à atténuer le coût des importations de matières premières

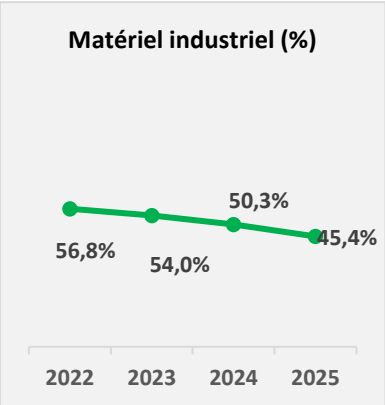
## REALISATIONS INDUSTRIELLES

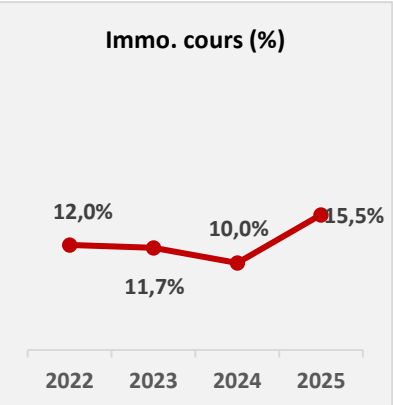
La performance commerciale soutenue de la société SAH repose en grande partie sur une politique d'investissement continue, orientée vers le renforcement des capacités techniques, industrielles et logistiques. Au terme de l'exercice 2025, le total des immobilisations nettes s'est élevé à 157,4 millions de dinars, contre 154,8 millions de dinars en 2024, soit une hausse de 1,7 %

Structure des immobilisations en %

| *(en %)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|
| Concessions, marques, brevets | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Logiciels | 0,6% | 0,6% | 1,1% | 0,8% |
| **Total des immobilisations incorporelles** | **0,6%** | **0,6%** | **1,1%** | **0,8%** |
| Terrains | 5,5% | 6,5% | 8,4% | 8,3% |
| Constructions | 11,0% | 10,8% | 9,6% | 9,0% |
| Installations, aménagements des constructions | 5,4% | 7,8% | 10,4% | 11,1% |
| Installations techniques | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,2% |
| Installations, aménagements divers | 6,8% | 7,0% | 6,5% | 6,3% |
| Matériels industriel | 56,8% | 54,0% | 50,3% | 45,4% |
| Matériels de transport | 0,9% | 0,6% | 1,0% | 1,5% |
| Équipements de bureau | 0,2% | 0,2% | 0,3% | 0,3% |
| Matériels informatique | 0,4% | 0,3% | 2,1% | 1,5% |
| Matériels de laboratoire | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Immobilisations corporelles en cours | 4,1% | 5,2% | 3,5% | 3,6% |
| Immobilisations corporelles en cours | 7,9% | 6,5% | 6,4% | 11,9% |
| **Total des immobilisations corporelles** | **99,4%** | **99,4%** | **98,9%** | **99,2%** |
| **Total des immobilisations** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |



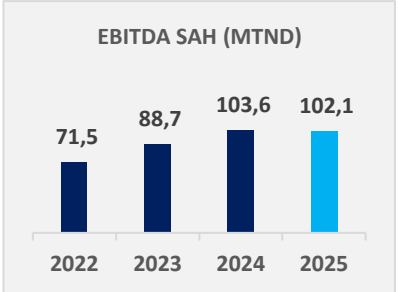
Evolution des immobilisations en VCN

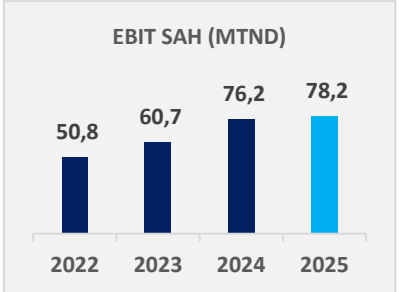
| *(en TND)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|
| Concessions, marques, brevets | 2 355 | 827 | 586 | 346 |
| Logiciels/immo. Incorporelles en cours | 869 446 | 906 910 | 1 663 532 | 1 285 185 |
| **Total des immobilisations incorporelles** | **871 801** | **907 737** | **1 664 118** | **1 285 531** |
| Terrains | 8 402 557 | 9 474 101 | 12 991 374 | 12 991 374 |
| Constructions | 16 712 861 | 15 742 854 | 14 914 633 | 14 117 824 |
| Installations, aménagements des constructions | 8 209 913 | 11 413 718 | 16 079 458 | 17 535 397 |
| Installations techniques | 462 401 | 501 035 | 446 874 | 370 665 |
| Installations, aménagements divers | 10 428 847 | 10 262 624 | 10 089 753 | 9 969 726 |
| Matériels industriel | 86 572 944 | 78 719 342 | 77 905 436 | 71 485 365 |
| Matériels de transport | 1 407 657 | 887 921 | 1 473 521 | 2 420 157 |
| Équipements de bureau | 309 132 | 306 489 | 451 780 | 398 941 |
| Matériels informatique | 565 139 | 414 951 | 3 264 051 | 2 369 461 |
| Matériels de laboratoire | 146 596 | 141 285 | 114 427 | 80 082 |
| Immobilisations corporelles en cours (avances) | 6 280 476 | 7 584 836 | 5 459 227 | 5 679 807 |
| Immobilisations corporelles en cours | 12 035 997 | 9 457 355 | 9 969 091 | 18 710 106 |
| **Total des immobilisations corporelles** | **151 534 520** | **144 906 511** | **153 159 625** | **156 128 904** |
| **Total des immobilisations** | **152 406 321** | **145 814 248** | **154 823 743** | **157 414 435** |

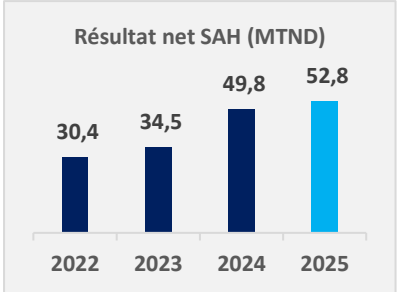
A l'instar des exercices passés, les investissements relatifs à l'année 2025 ont marqué une continuité de la tendance des années passées visant à consolider la capacité productive et les espaces de stockage matières et produits finis. L'année 2025 a été essentiellement marquée par des avancées majeures en matière d'aménagement des espaces de stockage des matières premières et produits finis. Ces extensions ont été envisagées dans le cadre des actions stratégiques visant à réduire le niveau des charges locatives liées aux contrats de location des dépôts de stockage auprès des particuliers.

## 2.2. RESULTATS FINANCIERS

L'exercice 2025 se distingue par une forte amélioration de la rentabilité, malgré une baisse du chiffre d'affaires. Cette performance repose principalement sur une maîtrise rigoureuse des charges, une optimisation des achats, et une gestion efficace des ressources financières. Le résultat net en hausse (+6,00 %) reflète la capacité de l'entreprise à générer de la valeur même en contexte de ralentissement de l'activité. Cela témoigne d'un pilotage stratégique efficace, axé sur l'efficience opérationnelle et la consolidation des marges.



## Compte d'exploitation SAH Tunisie 2022-2025

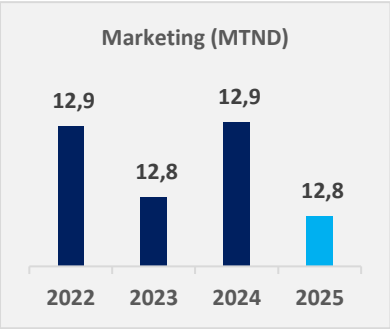
| *(en KTND)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenus | 483 711 | 508 725 | 483 387 | 473 741 | -0,7% |
| Autres produits | 11 048 | 5 231 | 3 830 | 4 325 | -26,8% |
| **Total revenus nets** | **494 759** | **513 956** | **487 217** | **478 066** | **-1,1%** |
| Achats consommés | 333 676 | 332 376 | 284 290 | 269 942 | -6,8% |
| **Profit brut** | **161 082** | **181 580** | **202 927** | **208 124** | **8,9%** |
| Personnel | 43 454 | 47 409 | 51 440 | 56 953 | 9,4% |
| Marketing | 12 931 | 12 814 | 12 939 | 12 783 | -0,4% |
| Maintenance technique | 6 534 | 6 150 | 6 112 | 6 905 | 1,9% |
| Electricité | 7 435 | 7 442 | 7 627 | 7 499 | 0,3% |
| Fret | 5 711 | 4 795 | 6 006 | 6 224 | 2,9% |
| Carburant & entretien | 2 704 | 2 942 | 3 275 | 3 454 | 8,5% |
| Autres charges | 10 820 | 11 293 | 11 932 | 12 225 | 4,2% |
| **EBITDA** | **71 493** | **88 734** | **103 596** | **102 081** | **12,6%** |
| Amortissements/Provisions | 20 723 | 28 052 | 27 365 | 23 834 | 4,8% |
| **Résultat d'exploitation** | **50 771** | **60 682** | **76 230** | **78 247** | **15,5%** |
| Charges financières nettes | (18 906) | (24 106) | (23 848) | (21 670) | 4,7% |
| Autres produits/charges | 1 076 | 819 | 1 330 | 876 | -6,6% |
| **Résultat avant impôts** | **32 941** | **37 395** | **53 712** | **57 452** | **20,4%** |
| Impôt sur les bénéfices | 2 512 | 2 931 | 3 919 | 4 668 | 22,9% |
| **Résultat net** | **30 429** | **34 464** | **49 793** | **52 784** | **20,2%** |

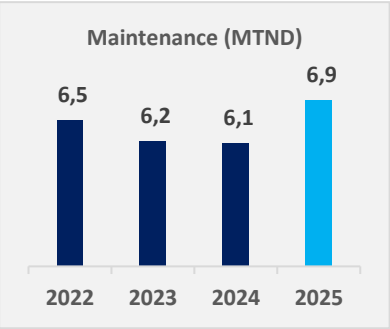
Au terme de l'année 2025, les charges de personnel se sont élevées à 57,0 millions de dinars contre 51,4 millions de dinars à fin 2024, soit une hausse de 10,7% et une croissance annuelle moyenne de 9.4% sur la période 2022-2025. Cette évolution est expliquée par les révisions légales et de promotion ainsi que les coûts additionnels liés au renforcement des ressources humaines conformément au plan directeur d'investissement ainsi que le levé de certains avantages octroyés au titre du développement régional.

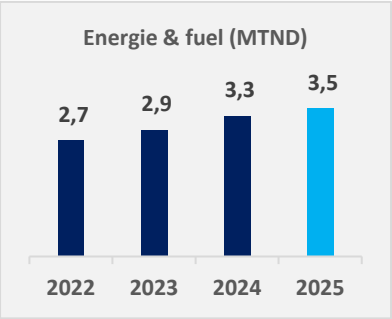
La consommation d'électricité et de gaz au titre de l'année 2025 a atteint 7,5 millions de dinars, qui est en ligne par rapport à l'année 2024. Cette tendance linéaire a été également observée au niveau des charges liées à la fonction marketing qui ont atteint 12,8 millions de dinars contre 12,9 millions de dinars en 2024.

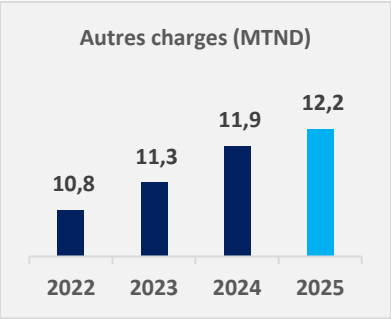
Les charges de maintenance technique ont atteint 6,9 millions de dinars en 2025, enregistrant une hausse de 13,0 % par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation s'explique par le développement important du parc roulant. Par ailleurs, les autres charges d'exploitation se sont établies à 12,2 millions de dinars, en progression de 2,5 % par rapport à 2024.

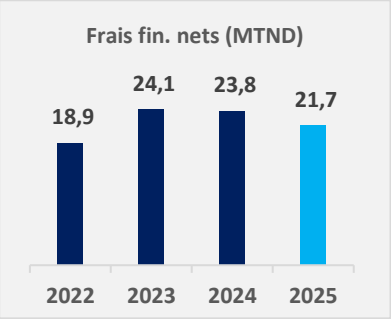





Malgré un recul du chiffre d'affaires de 2 % en 2025, les indicateurs de rentabilité de la société ont poursuivi leur amélioration. Le profit brut a progressé de 2,6 %, passant de 202,9 millions de dinars en 2024 à 208,1 millions de dinars en 2025, traduisant une amélioration de la marge brute grâce à une meilleure maîtrise des coûts de production et d'approvisionnement.

L'EBITDA s'est maintenu à un niveau élevé, atteignant 102,1 millions de dinars contre 103,6 millions de dinars en 2024, soit un léger recul de 1,5 %. Cette performance témoigne de la capacité de la société à préserver sa rentabilité opérationnelle malgré un contexte commercial moins favorable.

Le résultat d'exploitation a poursuivi sa progression pour atteindre 78,2 millions de dinars, contre 76,2 millions de dinars un an auparavant, enregistrant ainsi une hausse de 2,6 %.

Par ailleurs, le résultat avant impôts a progressé de 7,0 %, passant de 53,7 millions de dinars en 2024 à 57,5 millions de dinars en 2025. Cette amélioration s'explique notamment par la réduction des charges financières nettes et par l'évolution favorable des autres produits et charges.

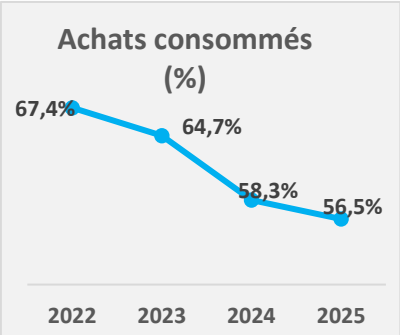
Dans ce contexte, le résultat net s'est établi à 52,8 millions de dinars en 2025, contre 49,8 millions de dinars en 2024, soit une progression de 6,0 %. Cette performance confirme la solidité financière de la société et sa capacité à générer une croissance durable de sa rentabilité, malgré la légère contraction de son activité.

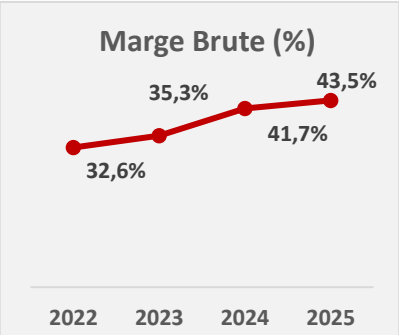
## 2.3. ANALYSE DES MARGES

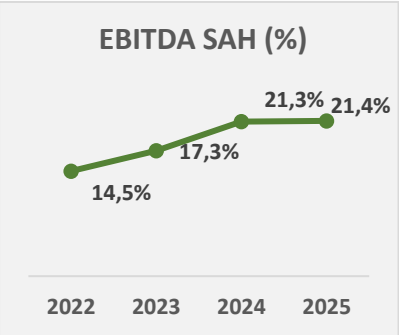
L'année 2025 s'est distinguée par une solide performance en matière de marges d'exploitation, portée principalement par la baisse des coûts des intrants de production. Malgré le recul du chiffre d'affaires, SAH a réussi à maintenir un niveau d'achats consommés relativement stable en proportion, ce qui a Contribué à l'amélioration de la marge brute ainsi qu'à celle de l'excédent brut d'exploitation.

| Compte d'exploitation(en %) SAH Tunisie 2022-2025 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| (en %) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
| **Total revenus nets** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |
| Achats consommés | 67,4% | 64,7% | 58,3% | 56,5% | 61,7% |
| **Profit Profit** | **32,6%** | **35,3%** | **41,7%** | **43,5%** | **38,3%** |
| Charges d'exploitation | 18,1% | 18,1% | 20,4% | 22,2% | 19,7% |
| **EBITDA** | **14,5%** | **17,3%** | **21,3%** | **21,4%** | **18,6%** |
| Amts/Provisions | 4,2% | 5,5% | 5,6% | 5,0% | 5,1% |
| **Résultat d'exploitation** | **10,3%** | **11,8%** | **15,6%** | **16,4%** | **13,5%** |
| Charges financières nettes | (3,8)% | (4,7)% | (4,9)% | (4,5)% | (4,5)% |
| Autres produits/charges | 0,2% | 0,2% | 0,3% | 0,2% | 0,2% |
| **Résultat avant impôts** | **6,7%** | **7,3%** | **11,0%** | **12,0%** | **9,2%** |
| Impôt sur les bénéfices | 0,5% | 0,6% | 0,8% | 1,0% | 0,7% |
| **Résultat net** | **6,2%** | **6,7%** | **10,2%** | **11,0%** | **8,5%** |

Le ratio de la marge brute s'est amélioré de 1,9 points de pourcentage pour atterrir à 43,5% contre 41,7% à fin 2024 et ce principalement par l'amélioration du niveau des achats consommés qui ont atteint 56,5% des produits d'exploitation de l'année contre une moyenne de 58,3% sur l'année 2024. La marge d'EBITDA s'est pareillement améliorée pour atteindre le niveau de 21,4%, soit une stabilité par rapport à l'exercice 2024.




En termes de performance opérationnelle, le résultat d'exploitation de l'année 2025 s'est élevé à 78,2 millions de dinars, contre 76,2 millions de dinars en 2024, marquant une croissance de 2,6 %. La marge d'exploitation a également augmenté pour atteindre 16,4 %, soit une légère hausse de 0,7 points par rapport à l'année précédente. Le résultat net de l'exercice 2025 s'élève à 52,8 millions de dinars, ce qui correspond à une marge nette de 11,0 %, contre 10,2 % à la fin de 2024. Cette performance a porté la moyenne de la marge nette à environ 8,5 % sur la période 2022-2025.

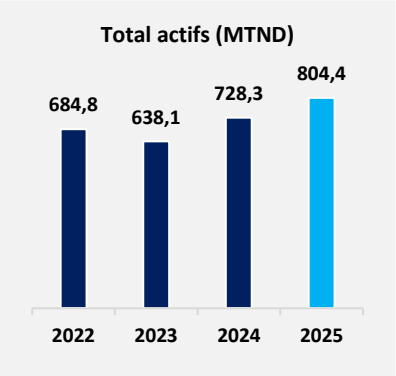
## EQUILIBRE FINANCIER

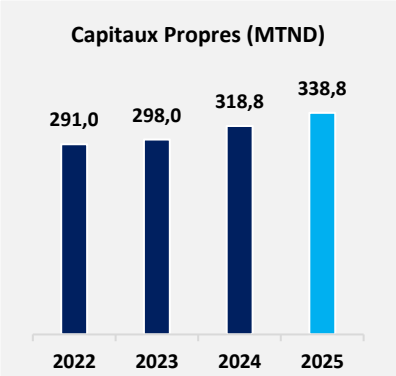
A la clôture de l'exercice 2025, le total des actifs de la société SAH s'est soldé à 804,4 millions de dinars contre 728,3 millions de dinars en 2024, soit une hausse de 10,4% et un taux de croissance annuel moyen de 5,5% sur la période 2022-2025. En termes de structure, les actifs non courants ont évolué de 16,8% accompagnée par une hausse de 4,2% des actifs circulants. Ces variations s'expliquent aussi bien par l'évolution du niveau d'activité ce qui avait demandé des investissements additionnels.

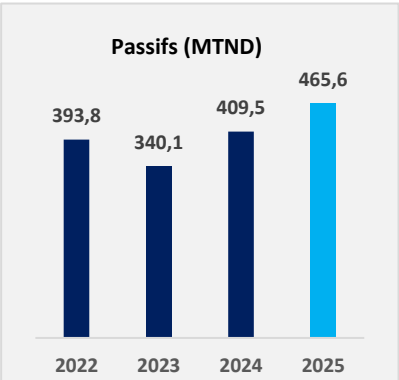
Au terme de l'exercice 2025, le total des capitaux propres avant affectation s'est soldé à 338,8 millions de dinars contre 318,8 millions de dinars à fin 2024, soit une croissance annuelle de 6,3%. Par ailleurs, le total des passifs de l'année 2025 a atteint 465,6 millions de dinars contre 409,5 millions de dinars à fin 2024, soit en hausse de 13,7%.

Les investissements (actifs immobilisés) ont cru à un rythme encore plus rapide (+13,8 % CAGR), confirmant une stratégie de développement axée sur le renforcement des capacités et de l'infrastructure.

En revanche, la structure de financement montre un basculement progressif vers des ressources à court terme, avec une nette augmentation des dettes fournisseurs et des emprunts court terme.



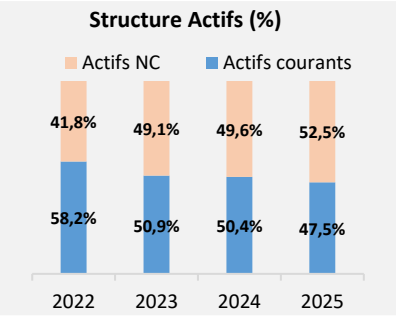



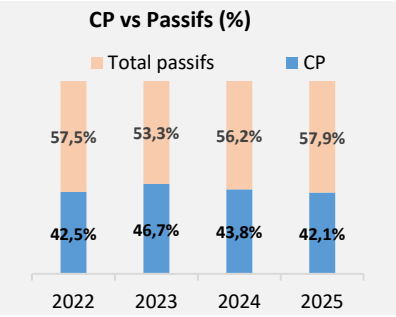



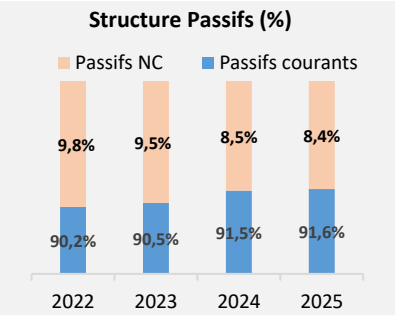
## 2.1 STRUCTURE BILANCIELLE

En 2025, l'entreprise confirme sa dynamique de croissance avec un renforcement des investissements, une amélioration nette de la liquidité et une base de capitaux propres. Toutefois, la progression marquée des passifs courants et le ralentissement des actifs circulants hors trésorerie appellent à une vigilance sur le financement du besoin en fonds de roulement. Globalement, les indicateurs sur la période 2022–2025 dénotent une stratégie de croissance solide, soutenue par une gestion équilibrée des ressources et des investissements.

| Bilan SAH Tunisie 2022-2025 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| (en KTND) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
| **Actifs non courants** | **285 919** | **313 081** | **361 560** | **422 382** | **13,9%** |
| Actifs immobilisés | 284 903 | 312 828 | 361 560 | 419 946 | 13,8% |
| Autres Actifs NC | 1 017 | 254 | 0 | 2 436 | 33,8% |
| **Actifs courants** | **398 902** | **325 021** | **366 776** | **382 014** | **(1,4)%** |
| Stocks | 201 987 | 148 529 | 152 303 | 140 533 | (11,4)% |
| Créances | 145 993 | 146 893 | 150 953 | 166 288 | 4,4% |
| Autres actifs courants | 36 531 | 17 900 | 22 993 | 35 840 | (0,6)% |
| Liquidités et équivalents | 14 391 | 11 699 | 40 527 | 39 352 | 39,8% |
| **Total actifs** | **684 821** | **638 102** | **728 336** | **804 396** | **5,5%** |
| **Capitaux propres** | **290 998** | **297 994** | **318 794** | **338 803** | **5,2%** |
| **Total passifs NC** | **38 534** | **32 216** | **34 935** | **39 159** | **0,5%** |
| Dettes LMT | 36 077 | 30 360 | 33 437 | 37 396 | 1,2% |
| Autres passifs NC | 2 457 | 1 856 | 1 498 | 1 763 | (10,5)% |
| **Total passifs courants** | **355 289** | **307 892** | **374 607** | **426 434** | **6,3%** |
| Dettes fournisseurs | 145 900 | 91 355 | 125 115 | 130 470 | (3,7)% |
| Autres passifs courants | 28 430 | 33 840 | 36 818 | 42 870 | 14,7% |
| Passifs financiers courants | 180 082 | 182 502 | 211 969 | 250 329 | 11,6% |
| Concours bancaires | 876 | 193 | 705 | 2 765 | 46,7% |
| **Total passifs** | **393 823** | **340 107** | **409 542** | **465 593** | **5,7%** |
| **Total CP et passifs** | **684 821** | **638 102** | **728 336** | **804 396** | **5,5%** |



Bilan SAH Tunisie en (%) 2022-2025

| (en %) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| **Actifs non courants** | **41,8%** | **49,1%** | **49,6%** | **52,5%** | **48,2%** |
| Actifs immobilisés | 41,6% | 49,0% | 49,6% | 52,2% | 48,1% |
| Autres Actifs NC | **0,1%** | **0,0%** | **0,0%** | **0,3%** | **0,1%** |
| **Actifs courants** | **58,2%** | **50,9%** | **50,4%** | **47,5%** | **51,8%** |
| Stocks | 29,5% | 23,3% | 20,9% | 17,5% | 22,8% |
| Créances | 21,3% | 23,0% | 20,7% | 20,7% | 21,4% |
| Autres actifs courants | 5,3% | 2,8% | 3,2% | 4,5% | 3,9% |
| Liquidités et équivalents | 2,1% | 1,8% | 5,6% | 4,9% | 3,6% |
| **Total actifs** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |
| **Capitaux propres** | **42,5%** | **46,7%** | **43,8%** | **42,1%** | **43,8%** |
| **Total passifs NC** | **5,6%** | **5,0%** | **4,8%** | **4,9%** | **5,1%** |
| Dettes LMT | 5,3% | 4,8% | 4,6% | 4,6% | 4,8% |
| Autres passifs NC | **0,4%** | **0,3%** | **0,2%** | **0,2%** | **0,3%** |
| **Total passifs courants** | **51,9%** | **48,3%** | **51,4%** | **53,0%** | **51,1%** |
| Dettes fournisseurs | 21,3% | 14,3% | 17,2% | 16,2% | 17,3% |
| Autres passifs courants | 4,2% | 5,3% | 5,1% | 5,3% | 5,0% |
| Passifs financiers courants | 26,3% | 28,6% | 29,1% | 31,1% | 28,8% |
| Concours bancaires | **0,1%** | **0,0%** | **0,1%** | **0,3%** | **0,1%** |
| **Total passifs** | **57,5%** | **53,3%** | **56,2%** | **57,9%** | **56,2%** |
| **Total CP et passifs** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |

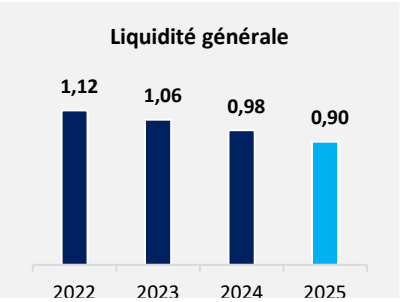
## 2.2 ANALYSE PAR LES RATIOS

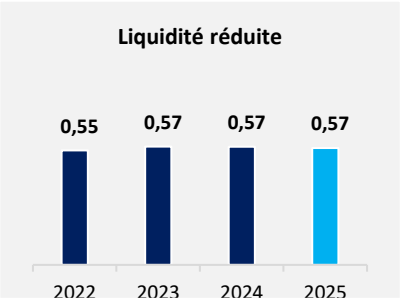
À la clôture de l'exercice 2025, le ratio de liquidité générale – indicateur de la capacité de l'entreprise à couvrir ses passifs courants à partir de ses actifs circulants – s'est contracté pour atteindre 0,90, contre 0,98 à fin 2024. Cette évolution ramène la moyenne de ce ratio à 1,01 sur les quatre derniers exercices. Ce repli s'explique principalement par l'augmentation des dettes fournisseurs, dont la croissance a été plus rapide que celle des actifs circulants.

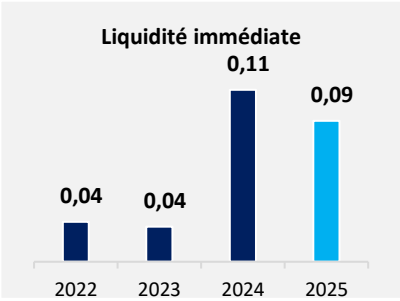
Le ratio de liquidité réduite est resté stable à 0,57 en 2025, identique à son niveau de 2024, et il est parallèle à la moyenne quadriennale, qui s'établit à 0,57. Cette situation reflète une pression persistante sur la trésorerie à court terme et souligne l'importance d'un suivi rigoureux du besoin en fonds de roulement.

Ratio de liquidité SAH Tunisie 2022-2025

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| **Liquidité générale** | **1,12** | **1,06** | **0,98** | **0,90** | **1,01** |
| **Liquidité réduite** | **0,55** | **0,57** | **0,57** | **0,57** | **0,57** |
| **Liquidité immédiate** | **0,04** | **0,04** | **0,11** | **0,09** | **0,07** |



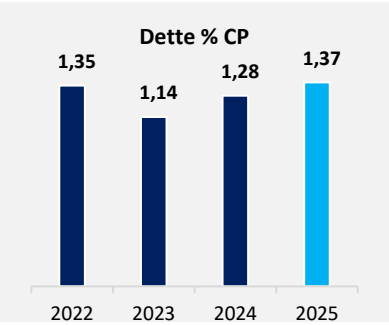
En 2025, la structure des ressources financières de SAH a connu une évolution notable, marquée par une remontée du niveau d'endettement. Le ratio dettes/capitaux propres s'est établi à 1,37 contre 1,28 en 2024, dépassant ainsi la moyenne quadriennale de 1,29.

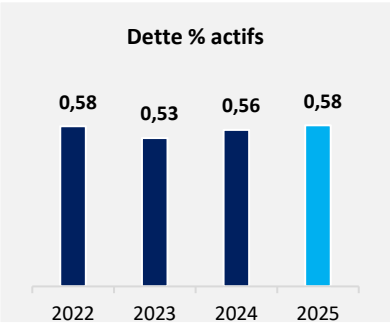
De même, le ratio des dettes rapportées au total de l'actif a légèrement progressé, passant de 0,56 en 2024 à 0,58 en 2025. Cette tendance confirme le poids croissant des dettes financières et d'exploitation dans le financement des actifs, bien que ce niveau reste proche de la moyenne de 0,56 observée sur la période 2022–2025.

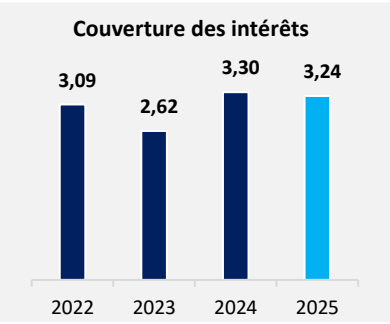
En revanche, le ratio de couverture des charges d'intérêts est pratiquement le même, atteignant 3,24 en 2025 contre 3,30 en 2024. Cette stabilité reflète une meilleure capacité de l'entreprise à honorer ses engagements financiers grâce à l'augmentation de son résultat d'exploitation. Ce niveau est supérieur à la moyenne quadriennale de 3,06, indiquant un renforcement de la solvabilité à court terme malgré l'augmentation du levier financier.

Ratio de solvabilité SAH Tunisie 2022-2025

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Dette % capitaux propres | 1,35 | 1,14 | 1,28 | 1,37 | 1,29 |
| Dettes % actifs | 0,58 | 0,53 | 0,56 | 0,58 | 0,56 |
| Couverture charges d'intérêts | 3,09 | 2,62 | 3,30 | 3,24 | 3,06 |



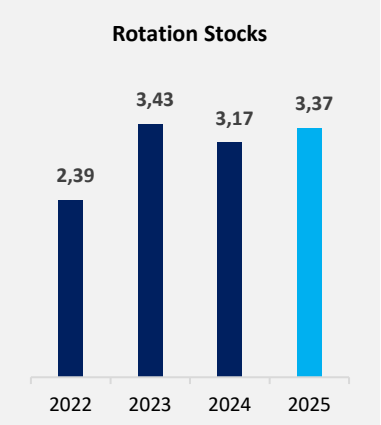

En 2025, les indicateurs d'efficacité opérationnelle de SAH ont connu des évolutions contrastées, en lien avec le repli de l'activité commerciale et les ajustements apportés à la gestion du cycle d'exploitation. Le ratio de rotation des actifs, qui mesure le chiffre d'affaires généré par unité d'actif, s'est replié à 0,59 contre 0,66 en 2024. Ce niveau reste inférieur à la moyenne des quatre dernières années, qui s'établit à 0,69.

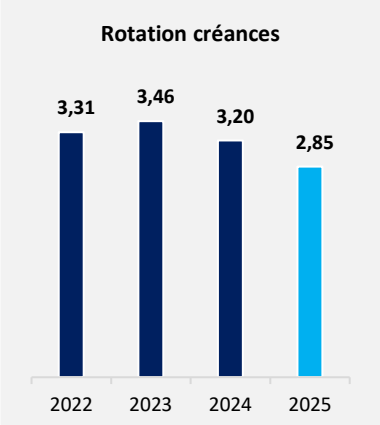
Le ratio de rotation des créances est également en recul, passant de 3,20 à 2,85, ce qui se traduit par un allongement du délai moyen de recouvrement (DSO), passé de 114 à près de 128 jours

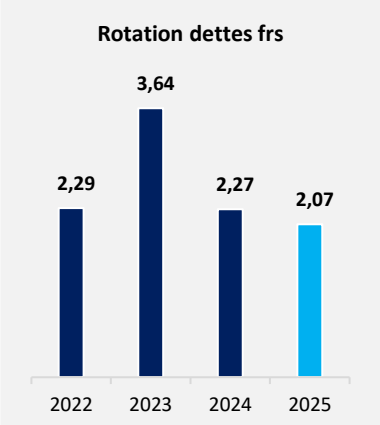
Concernant la rotation des dettes fournisseurs, un changement significatif a été observé avec un repli du ratio à 2,07 contre 2,27 en 2024, ce qui correspond à un allongement du délai moyen de paiement à 176 jours. Cette stratégie reflète une volonté de préserver la trésorerie en prolongeant les délais de règlement vis-à-vis des fournisseurs, dans un contexte de pression sur les flux de trésorerie.

Ratio d'exploitation SAH Tunisie 2022-2025

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Rotation de l'actif | 0,71 | 0,80 | 0,66 | 0,59 | 0,69 |
| Rotation des créances | 3,31 | 3,46 | 3,20 | 2,85 | 3,21 |
| Rotation des stocks | 2,39 | 3,43 | 3,17 | 3,37 | 3,09 |
| Rotation des dettes frs | 2,29 | 3,64 | 2,27 | 2,07 | 2,57 |
| Délais moyens clients (DSO) | 110,2 | 105,4 | 114,0 | 128,1 | 114,4 |
| Délais moyen stocks (DIO) | 152,4 | 106,6 | 115,0 | 108,3 | 120,6 |
| Délais moyen fournisseurs (DPO) | 159,6 | 100,3 | 160,6 | 176,4 | 149,2 |



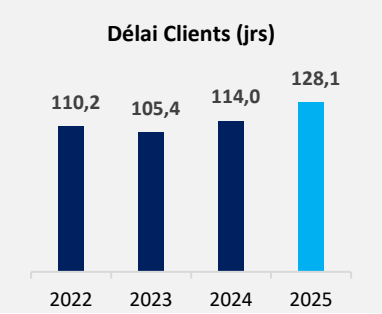



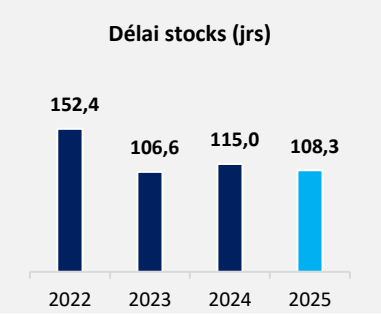



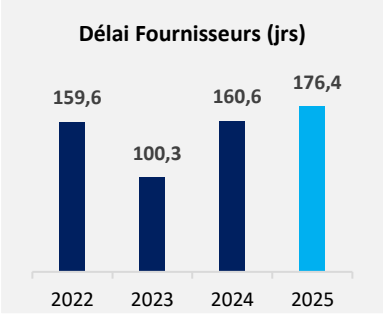

En matière de BFR, l'année 2025 a été marquée par une légère augmentation du besoin s'établissant à 169,3 millions de dinars contre 164,3 millions de dinars à fin 2024. Malgré cette légère hausse, cette performance reste inférieure à la moyenne du BFR réalisé sur la période 2022-2025, qui s'élève à 183,0 millions de dinars.

Evolution BFR SAH Tunisie 2022-2025

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Moyenne |
|---|---|---|---|---|---|
| BFR | 210 180 | 188 126 | 164 316 | 169 321 | 182 986 |



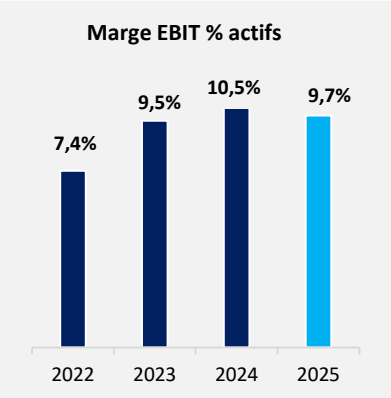

En termes de performance, l'année 2025 a été marquée par un léger retard en valeur des différents agrégats de rentabilité.

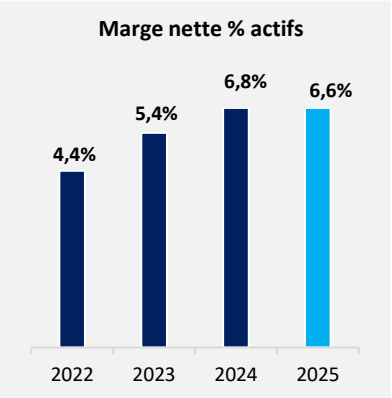
La rentabilité brute d'exploitation (RBE) dégagée par les éléments d'actifs a atteint 12,7% contre 14,2% à fin 2024 et 12,8% en moyenne sur les quatre derniers exercices. La raison de cette hausse est expliquée par la baisse plus que proportionnelle de l'actif total comparativement à l'évolution de l'excédent brut d'exploitation. En matière de rentabilité nette, les niveaux de marges dégagées par unité d'actif et par unité de capitaux propres se sont bien améliorés pour se situer à 6,6% et 15,6%, respectivement. La consolidation de la capacité bénéficiaire de la société a permis de récupérer le retard de performance

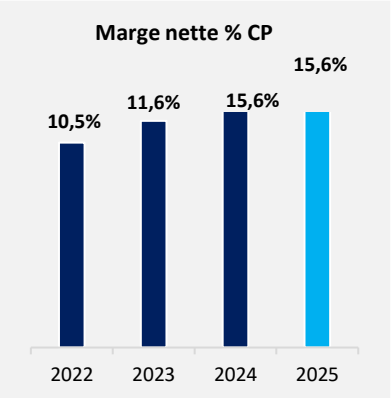
affiché au terme de l'année 2023 ce qui avait ramené les rentabilités d'actifs et des capitaux propres à des moyennes de 5,2% et 11,5%, respectivement.

Ratio de rentabilité SAH Tunisie 2022-2025

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Moyenne |
|---|---|---|---|---|---|
| Marge brute de l'actif | 23,5% | 28,5% | 27,9% | 25,9% | 26,4% |
| Marge EBITDA de l'actif | 10,4% | 13,9% | 14,2% | 12,7% | 12,8% |
| Marge EBIT de l'actif | 7,4% | 9,5% | 10,5% | 9,7% | 9,3% |
| Rentabilité nette de l'actif | 4,4% | 5,4% | 6,8% | 6,6% | 5,8% |
| Rentabilité nette des capitaux | 10,5% | 11,6% | 15,6% | 15,6% | 13,3% |



# ADMINISTRATION ET DIRECTION

La société SAH est dirigée par un conseil d'administration et par un directeur général. Le conseil d'administration est composé de 3 membres au moins et 12 membres au plus, nommés et révocables par l'assemblée générale ordinaire. Le conseil d'administration a les pouvoirs les plus étendus pour gérer et administrer tous les biens et les affaires de la société sans exception dans la limite de l'objet social. Sa compétence s'étend également à tous les actes non réservés aux assemblées par la loi et par les statuts.

Le directeur général assure sous sa responsabilité la direction générale de la société. En cette qualité, il exécute les décisions du conseil d'administration. Ce dernier lui délègue à cet effet tous les pouvoirs qu'il peut juger nécessaire avec la faculté de substitution et de délégation pour lui permettre de remplir cette mission. Au 31 décembre 2025, la composition du conseil d'administration est comme suit :

Composition conseil d'administration SAH Tunisie

| Nom et prénom/Dénomination sociale | Qualité | Fin mandat |
|---|---|---|
| Mme JALILA MEZNI | Membre/DG | 2026 |
| M. MOUNIR EL JAIEZ | Président | 2026 |
| PGH représenté par M. Mohamed Mahjoub LANGAR | Membre | 2027 |
| M. AHMED BOUZGUENDA | Membre | 2027 |
| M. HAITHEM EBN MOALLEM | Membre | 2027 |
| M. SKANDER KAMMOUN | Membre | 2027 |
| M. ADEL GHLILA | Membre | 2027 |
| M. ANIS EL FEHEM | Membre indépendant | 2027 |
| M. MOHAMED NIDHAL MOSBAH | Représentant Actionnaires minoritaires | 2027 |
| EQUITY CAPITAL | Membre | 2025 |
| M. SLIM OUALI | Membre | 2025 |
| M. MOHAMED AMINE BEN MALEK | Membre | 2025 |

## 1. COMITE PERMANENT D'AUDIT INTERNE

Le conseil d'administration désigne parmi ses membres, autre que le président, le directeur général ou les directeurs généraux adjoints, 3 membres pour composer le comité permanent d'audit. Le comité permanent d'audit veille au respect par la société de la mise en place de système de contrôle interne performant de nature à promouvoir l'efficience, l'efficacité, la protection des actifs, la fiabilité de l'information financière et le respect des dispositions légales et réglementaires. Le comité assure le suivi des travaux des organes de contrôle de la société, propose la nomination des commissaires aux comptes et agrée la désignation des auditeurs internes. Au 31 décembre 2025, le comité d'audit de « SAH » est composé comme suit :

Membre comité permanant d'audit interne SAH Tunisie

| Membre | Description | Fin mandat |
|---|---|---|
| EKUITY CAPITAL | Président | 2025 |
| M. SKANDER KAMMOUN | Membre | 2027 |
| M. HAITHEM BEN MOALLEM | Membre | 2027 |

# 2. CONTROLE INTERNE

SAH définit le contrôle interne comme étant un processus mis en œuvre par son conseil d'administration, sa direction générale et son personnel, et destiné à fournir une assurance raisonnable sur :

- L'identification, la prévention et la gestion des principaux risques de la société
- La conformité aux lois et aux réglementations
- L'application des instructions et des orientations fixées par la direction générale
- La fiabilité des informations financières et comptables
- Le Conseil d'administration, via le Comité d'Audit, est tenu informé des évolutions majeures du dispositif de contrôle interne et peut procéder à tout contrôle spécifique qui lui semble opportun. Ce dispositif se fonde sur l'organisation de la société, l'environnement de contrôle interne et s'inscrit dans une démarche continue d'identification, d'évaluation et de gestion des facteurs de risques susceptibles d'affecter la réalisation des objectifs et des opportunités pouvant améliorer les performances.

## 1.1 PROCEDURES DU CONTROLE INTERNE

La qualité du dispositif de contrôle interne constitue une préoccupation permanente pour la société qui renforce de manière continue ce dispositif, à travers notamment une documentation des procédures et la mise en place des indicateurs nécessaires. Le contrôle interne s'appuie également sur les responsables des entités opérationnelles. Par ailleurs, l'amélioration continue des outils informatiques et des fonctionnalités du système ERP participe à la consolidation du contrôle interne. Enfin, il incombe à la direction « Qualité » de diffuser les procédures et les points clefs du contrôle interne aux employés de la société afin de les sensibiliser par rapport aux points les plus pertinents.

Les activités de contrôle sont d'une importance capitale pour les opérations quotidiennes de la société SAH. Une structure appropriée de contrôle a été mise en place dans l'objectif de garantir l'efficacité des contrôles internes en définissant les activités de contrôle sur les différents niveaux opérationnels. Les activités du contrôle interne sont axées autour d'un ensemble de mesures dont les examens effectués au niveau supérieur, les contrôles d'activité appropriés pour les différents départements ou unités, les contrôles physiques, la vérification périodique du respect des plafonds d'engagement, les systèmes d'approbation et d'autorisation ainsi que le système de vérification et de contrôle par rapprochement. Toutes ces activités sont définies et détaillées clairement au niveau d'un manuel de procédures. La société est dotée aussi d'un manuel comptable.

## 1.2 INFORMATION ET COMMUNICATION

Le système d'information mis en place par la direction générale a pour objectif de satisfaire aux exigences de sécurité, de fiabilité, de disponibilité et de traçabilité de l'information technique, comptable et financière. Une documentation fonctionnelle, appropriée aux besoins des utilisateurs, a été déployée dans l'objectif de garantir la qualité et la pertinence de l'information disponible sur ERP. La direction générale a également mis en place des dispositifs destinés à assurer la sécurité des systèmes d'information et de l'intégrité des données informatiques qui font l'objet des tests périodiques.

Par ailleurs, une politique de communication interne a été instaurée afin d'assurer la généralisation des informations à toutes les parties prenantes. Les informations portant sur les politiques et procédures affectant les tâches et les responsabilités sont ainsi communiquées à temps afin d'assurer l'efficacité des mesures, notes de services et instructions proposées.

## 1.3 PILOTAGE DU SYSTEME DE CONTROLE INTERNE

Le pilotage du système de contrôle interne est l'une des composantes les plus déterminantes de l'efficacité durable du système de contrôle interne. Il permet de surveiller le système en le dotant d'un dispositif lui assurant une efficacité continue. La direction générale joue le rôle principal dans le processus de pilotage du contrôle interne. C'est elle qui détermine les contrôles qui doivent être surveillés, les personnes et services concernés, les outils et procédures à mettre en œuvre et les rôles et responsabilités de chaque membre de l'organisation dans le processus. Quant au conseil d'administration, son rôle consiste à assister et à surveiller le déroulement du processus.

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité de pilotage, en identifiant les risques liés aux objectifs de l'organisation, les contrôles que la direction a mis en place pour gérer ou réduire ces risques et la façon dont elle exerce pour garantir que le système continue à fonctionner efficacement. La direction générale et le conseil d'administration ont mis en place deux organes internes à savoir l'audit interne et le comité permanant d'audit qui jouent un rôle déterminant dans le processus de pilotage du contrôle interne. La direction audit interne de SAH a pour fonction principale l'évaluation de l'efficacité du système de contrôle interne à travers les missions d'audit qu'elle exerce. Quant au comité d'audit, il joue le rôle d'un organe de contrôle par rapport au déroulement du processus de pilotage, aux travaux effectués par les auditeurs aussi bien internes qu'externes et à la conduite des opérations par la direction.

## 3. CONTROLE DES COMPTES

Dans le cadre de la mission de Co-commissariat, le contrôle des comptes de SAH est confié à :

- Cabinet CAF "Membre de PwC" représenté par Mme ABIR MATMTI. Date fin mandat 2026
- Cabinet ADR Auditing and Advertising, représenté par Mr Adel Rekik. Date fin mandat 2027

## 4. COMITE DE NOMINATION D'ADMINISTRATEURS INDEPENDANTS ET DE L'ADMINISTRATEUR REPRESENTANT DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES.

En application des dispositions de la règlementation en vigueur, la loi n° 2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat de l'investissement et à la décision générale du Conseil du Marché Financier n°23 du 10 mars 2020 relative aux critères et modalités de désignation des membres indépendants au Conseil d'Administration et au conseil de surveillance et du représentant des actionnaires minoritaires, la société SAH met en place un comité de nomination d'administrateurs indépendants et de l'administrateur représentant des actionnaires minoritaires et qui sera composé des membres suivants :

- EKUITY CAPITAL
- M. HAITHEM BEN MOALLEM
- M. Mohamed Ezdine NACCACHE

Le Conseil d'administration confère au comité de nomination d'administrateurs indépendants et de l'administrateur représentant des actionnaires minoritaires les pouvoirs nécessaires pour le dépouillement des candidatures, l'arrêté de la liste des candidats et la supervision du processus de sélection et désignation des membres indépendants ainsi que la tenue de l'Assemblée élective du représentant des actionnaires minoritaires de la société SAH

# RAPPORT DE GESTION
# GROUPE SAH

# CHIFFRES CLEFS GROUPE 2025

| | | |
|---|---|---|
| **983 195 KTND** VENTES NETTES TOTALES | **472 692 KTND** VENTES NETTES SAH TUNISIE | **179 623 KTND** VENTES NETTES AZUR DETERG. |
| **112 582 KTND** VENTES NETTES AZUR PAPIER | **72 813 KTND** VENTES NETTES SAH ALGERIE | **66 725 KTND** VENTES NETTES AZUR COSM. |
| **40 797 KTND** VENTES NETTES SAH LIBYE | **34 669 KTND** VENTES NETTES SAH AFRIQUE | **434 944 KTND** RESULTAT BRUT GROUPE |
| **175 337 KTND** EBITDA GROUPE | **114 065 KTND** EBIT GROUPE | **63 287 KTND** RESULTAT NET PART GROUPE |
| **(3 001) KTND** PART DES MINO RITAIRES | **1 452 997 KTND** TOTAL ACTIFS | **490 126 KTND** CAPITAUX PROPRES |

*Les ventes sont après élimination des intercos.

# ACTIVITES ET RESULTATS GROUPE

La performance consolidée du Groupe SAH s'est maintenue renforcée à la clôture de l'exercice 2025 par rapport à 2024. Cette stabilité est notamment portée par la bonne performance de SAH Tunisie et les autres filiales malgré les pertes constatées par Azur Cosmétique, Azur Plastique et SAH Sénégal

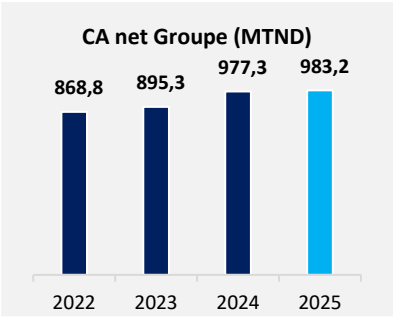
## PERFORMANCE COMMERCIALE ET FINANCIERE

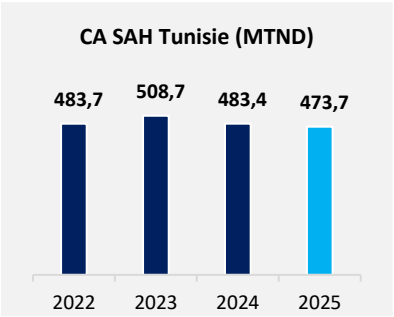
### 1. PERFORMANCE COMMERCIALE

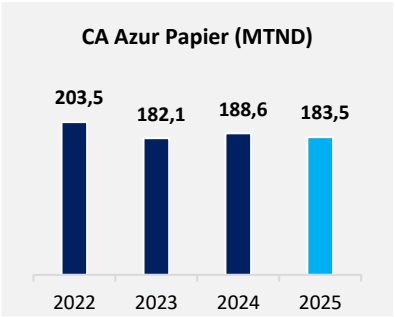
À la fin de l'exercice 2025, les ventes nettes consolidées du Groupe SAH se sont élevées à 983,2 millions de dinars, contre 977,3 millions de dinars en 2024, marquant une légère croissance de 0,6 % et une croissance annuelle moyenne de 4,2 % sur la période 2022-2025.

À la fin de l'année 2025, le chiffre d'affaires total net de la filiale Azur Papier a enregistré une baisse de son activité avec un chiffre d'affaires net de 183,5 millions de dinars contre 188,6 millions de dinars en 2024, soit une diminution annuelle de 2,7% et une décroissance annuelle de 3,4% sur la période 2022-2025. Le chiffre d'affaires total net de la filiale Azur Détergent a atteint 179,6 millions de dinars, représentant une augmentation annuelle de 8,4 % et un taux de croissance annuel composé (CAGR)de 2.3 % sur la période 2022-2025.

| *(en KTND)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| SAH Tunisie | 483 711 | 508 725 | 483 387 | 473 741 | -0,7% |
| AZUR Papier | 203 456 | 182 093 | 188 571 | 183 487 | -3,4% |
| AZUR Détergent | 167 567 | 165 922 | 165 734 | 179 626 | 2,3% |
| **CA net Groupe** | **868 773** | **895 255** | **977 257** | **983 195** | **4,2%** |




Les performances commerciales des autres filiales se sont également améliorées portant ainsi le chiffre d'affaires net avant retraitements des filiales du Groupe à l'étranger à un total de 148,3 millions de dinars contre 143,0 millions de dinars au terme de l'année 2024, soit une croissance de 3,7%. Ce chiffre d'affaires additionnel a été réalisée grâce, entre autres, à la très bonne tenue de la partie TOPLINE des filiales SAH Libye, SAH Algérie et SAH Sénégal dont les revenus annuels nets se sont respectivement soldés à 40,8 millions de dinars, 72,8 millions de dinars et 22,8 millions de dinars à fin 2025, soit des croissances annuelles respectives 9,4%, 3,1% et 17,4%. La consolidation du potentiel de production et la diversification du mix produits ont été favorable à la réalisation de cette croissance.

# 2. PERFORMANCE FINANCIERE

## 2.1 RESULTATS FINANCIERS

Les performances commerciales de l'année 2025 ont contribué à la consolidation de la performance financière du Groupe. Le total des produits d'exploitation de l'année 2025 a totalisé 987,0 millions de dinars contre 982,0 millions de dinars en 2024, soit une croissance annuelle de 0,5% et un taux de croissance annuel moyen de 3,9% sur l'horizon 2022-2025. Les achats consommés de l'année 2025 sont passés de 553,1 millions de dinars à 552,0 millions de dinars, soit en baisse de 0,2% et un CAGR de 0,2% sur la période 2022-2025.

Compte d'exploitation Groupe SAH 2022-2025

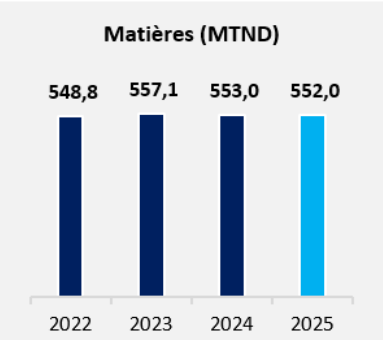
| *(en kTND)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenus | 868 773 | 895 255 | 977 257 | 983 195 | 4,2% |
| Autres produits | 11 848 | 6 730 | 4 732 | 3 786 | (31,6)% |
| **Total revenus nets** | **880 620** | **901 985** | **981 990** | **986 981** | **3,9%** |
| Achats consommés | 548 791 | 557 073 | 553 049 | 552 036 | 0,2% |
| **Gross Profit** | **331 830** | **344 912** | **428 940** | **434 944** | **9,4%** |
| Payroll | 76 656 | 81 249 | 107 699 | 118 083 | 15,5% |
| Marketing | 21 610 | 24 738 | 37 066 | 36 706 | 19,3% |
| Maintenance technique | 12 576 | 19 421 | 17 709 | 14 910 | 5,8% |
| Electricité | 28 389 | 28 497 | 29 346 | 28 205 | (0,2)% |
| Fret | 20 938 | 15 646 | 12 650 | 13 062 | (14,6)% |
| Carburant & entretien | 8 590 | 4 230 | 5 599 | 6 045 | (11,1)% |
| Autres charges | 28 124 | 29 507 | 31 591 | 42 597 | 14,8% |
| **EBITDA** | **134 947** | **141 624** | **187 280** | **175 337** | **9,1%** |
| Amts/Provisions | 53 354 | 52 936 | 70 845 | 61 273 | 4,7% |
| **Résultat d'exploitation** | **81 593** | **88 688** | **116 435** | **114 065** | **11,8%** |
| Charges financières nettes | (37 034) | (47 765) | (47 992) | (46 691) | 8,0% |
| Autres produits/charges | 658 | (1 443) | 3 611 | 1 287 | 25,1% |
| **Résultat avant impôts** | **45 217** | **39 481** | **72 054** | **68 661** | **14,9%** |
| Impôt sur les bénéfices | 3 014 | 3 268 | 4 938 | 8 375 | 40,6% |
| **Résultat net** | **42 203** | **36 213** | **67 116** | **60 286** | **12,6%** |
| Minority interest | 6 879 | 563 | 5 507 | (3 001) | |
| **Net income attributable** | **35 324** | **35 650** | **61 609** | **63 287** | **21,5%** |

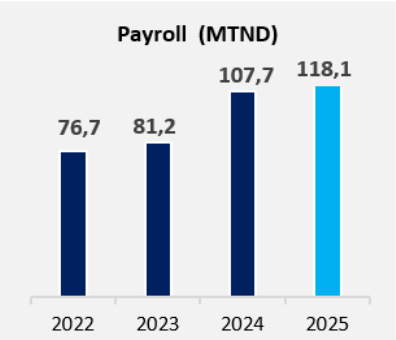
Le résultat brut de l'année 2025 s'est ainsi soldé à 434,9 millions de dinars contre 429,0 millions de dinars en 2024, soit une croissance en valeur de 1,4%.

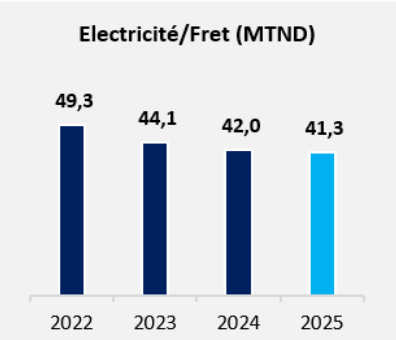
L'augmentation a également touché d'autres éléments des charges d'exploitation, en raison des effets combinés de l'inflation et de l'augmentation des volumes. Le total des charges de personnel pour l'année 2025 s'est élevé à 118,1 millions de dinars, contre 107,7 millions de dinars l'année précédente, enregistrant ainsi une hausse de 9,6%. Cette variation s'explique par les augmentations périodiques des charges de personnel ainsi que par le besoin supplémentaire en ressources pour la nouvelle activité savonnerie et le levé des avantages octroyés au titre de développement régional.

D'autres postes de charges ont également enregistré des évolutions significatives. Les autres charges ont fortement augmenté, atteignant 42,6 millions de dinars, soit une progression de 34,8 % par rapport

à 2024. Cette hausse s'explique principalement par la charge de rémunérations et honoraires qui a fortement augmenté de 36,1% (3,7 millions de dinars) par rapport à 2024 dont 1,8 millions engagées par Azur Cosmétique et 1 millions de dinars des dépenses engagées pour améliorer le système d'information



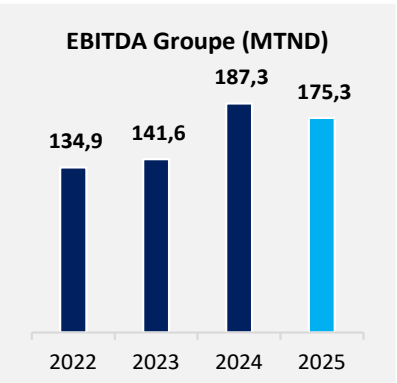



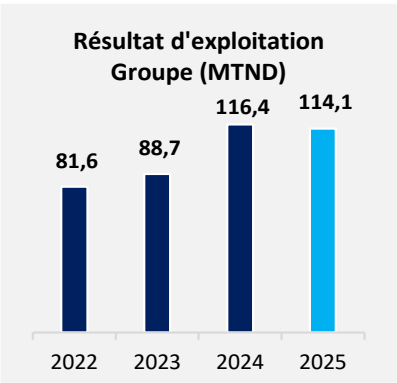



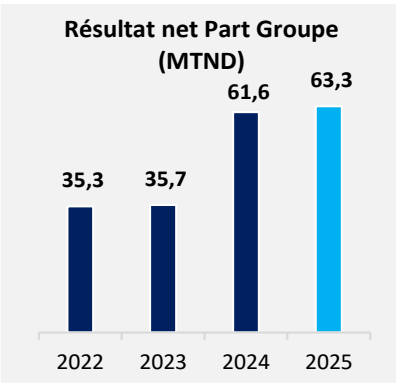

À la fin de l'année 2025, les charges d'exploitation hors matières, amortissements et provisions, s'élèvent à 259,6 millions de dinars, contre 241,7 millions de dinars en 2024, représentant une augmentation annuelle de 7,4%. L'excédent brut d'exploitation du Groupe atteint 175,3 millions de dinars contre 187,3 millions de dinars en 2024, soit une baisse annuelle de 6,4% et une croissance annuelle moyenne de 9,1% sur 2022-2025.

Les charges d'amortissements et de provisions sont passées de 70,8 millions de dinars en 2024 à 61,3 millions de dinars en 2025, portant le résultat d'exploitation du Groupe à 114,1 millions de dinars, soit une légère régression de 2% par rapport à 2024. Ce retard a également conduit à une baisse de la marge d'exploitation, qui atteint 11,6%.

Compte tenu des engagements financiers conséquents du Groupe, les charges financières hors effets de change se sont élevées à 52,7 millions de dinars en 2025, contre 48,5 millions en 2024. Malgré une augmentation notable de la charge d'impôt, le résultat net part du Groupe a enregistré une nette amélioration, atteignant 63,3 millions de dinars, contre 61,6 millions l'année précédent.




## 2.2 ANALYSE DES MARGES

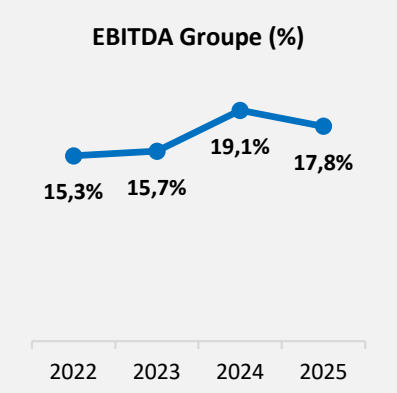
En 2025, la marge du groupe SAH est restée quasi-stable et ce malgré les pertes constatées par Azur Cosmétique, Azur Plastique et SAH Sénégal.

Compte d'exploitation Groupe SAH en (%) 2022-2025

| (en %) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Moyenne |
|---|---|---|---|---|---|
| **Total revenus nets** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |
| Achats consommés | 62,3% | 61,8% | 56,3% | 55,9% | 59,1% |
| **Profit Profit** | **37,7%** | **38,2%** | **43,7%** | **44,1%** | **40,9%** |
| Payroll | 8,7% | 9,0% | 11,0% | 12,0% | 10,2% |
| Marketing | 2,5% | 2,7% | 3,8% | 3,7% | 3,2% |
| Maintenance technique | 1,4% | 2,2% | 1,8% | 1,5% | 1,7% |
| Electricité | 3,2% | 3,2% | 3,0% | 2,9% | 3,1% |
| Fret | 2,4% | 1,7% | 1,3% | 1,3% | 1,7% |
| Carburant & entretien | 1,0% | 0,5% | 0,6% | 0,6% | 0,7% |
| Autres charges | 3,2% | 3,3% | 3,2% | 4,3% | 3,5% |
| **EBITDA** | **15,3%** | **15,7%** | **19,1%** | **17,8%** | **17,0%** |
| Amts/Provisions | 6,1% | 5,9% | 7,2% | 6,2% | 6,3% |
| **Résultat d'exploitation** | **9,3%** | **9,8%** | **11,9%** | **11,6%** | **10,6%** |
| Charges financières nettes | (4,2)% | (5,3)% | (4,9)% | (4,7)% | (4,8)% |
| Autres produits/charges | 0,1% | (0,2)% | 0,4% | 0,1% | 0,1% |
| **Résultat avant impôts** | **5,1%** | **4,4%** | **7,3%** | **7,0%** | **6,0%** |
| Impôt sur les bénéfices | 0,3% | 0,4% | 0,5% | 0,8% | 0,5% |
| **Résultat net** | **4,8%** | **4,0%** | **6,8%** | **6,1%** | **5,4%** |
| Minority interest | 0,8% | 0,1% | 0,6% | (0,3)% | 0,3% |
| **Net income attributable** | **4,0%** | **4,0%** | **6,3%** | **6,4%** | **5,2%** |

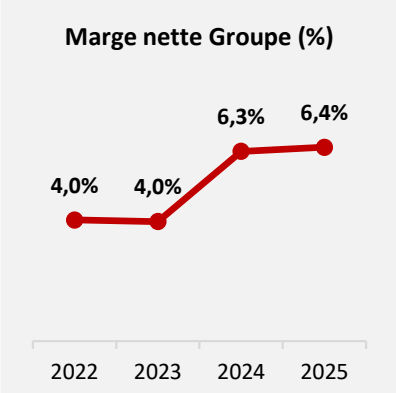
Les achats consommés ont atteint 55,9% des produits d'exploitation contre 56,3% au terme de l'année passée. En revanche L'EBITDA a passé de 19,1% en 2024 à 17,8% à fin 2025 et cette suite à l'augmentation des charges d'exploitations de 24,6% à 26,3% notamment la progression des charges de personnel.

La maitrise des charges d'amortissements et de provisions, a porté la marge d'exploitation Groupe à 11,6%, soit 0,3 points de pourcentage de moins comparativement à l'année 2024. La marge nette part Groupe s'est enfin située à 6,4% et une moyenne de 5,2% sur la période 2022-2025.










## 3. EQUILIBRE FINANCIER

A la clôture de l'exercice 2025, le total des actifs consolidés Groupe s'est soldé à un niveau de 1 453,0 millions de dinars contre 1 335,0 millions de dinars à fin 2024, soit une croissance de 8,8%. Cette évolution a été le résultat de la variation des éléments d'actifs non-courants et d'actifs cycliques de près de

3,8% et 11,9%, respectivement. Les investissements périodiques ont contribué à la consolidation de la base d'actifs immobilisés, et ce à une moyenne de 6,3% sur la période 2022-2025.

L'évolution a été surtout remarquable pour les éléments d'actifs courants qui se sont soldés à 927,2 millions de dinars contre 828,3 millions de dinars.

Au terme de l'année 2025, le total des éléments de capitaux propres consolidés a atteint 490,1 millions de dinars contre 452,7 millions de dinars en 2024, soit en évolution de 8.3% et en croissance annuelle moyenne de 7,4% sur la période 2022-2025. Les éléments de passifs consolidés ont totalisé 962,9 millions de dinars contre 882,3 millions de dinars au terme de l'année 2024. En termes de structure financière, les ressources propres ont affiché une croissance de 4,7% pour se situer à 587,9 millions de dinars contre 561,6 millions de dinars au terme de l'année 2024.

## 3.1 STRUCTURE BILANCIELLE

Les améliorations de la performance opérationnelle et financière du Groupe ont impacté la structure des actifs et des ressources financières consolidés. Au terme de l'année 2025, le total des actifs immobilisés s'est soldé à 509,4 millions de dinars, soit 3,6% de plus par rapport à l'année 2024 et un CAGR estimé de 6,3% sur la période 2022-2025. Ces évolutions puisent leur explication dans l'intensité capitalistique du Groupe et l'importance des investissements engagés sur les quelques dernières années, et ce conformément au plan directeur Groupe. Les changements des termes des crédits d'exploitation ont également contribué aux variations observées au niveau de la structure des éléments d'actifs.

Bilan Consolidé Groupe SAH 2022-2025

| (en KTND) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| **Actifs non courants** | **430 224** | **478 387** | **506 656** | **525 747** | **6,9%** |
| Actifs immobilisés | 424 665 | 468 190 | 491 707 | 509 372 | 6,3% |
| Autres Actifs NC | 5 559 | 10 198 | 14 949 | 16 375 | 43,4% |
| **Actifs courants** | **679 934** | **680 917** | **828 315** | **927 250** | **10,9%** |
| Stocks | 362 245 | 321 721 | 380 597 | 392 559 | 2,7% |
| Créances | 219 869 | 252 360 | 283 758 | 340 703 | 15,7% |
| Autres actifs courants | 50 957 | 59 791 | 72 877 | 79 341 | 15,9% |
| Liquidités et équivalents | 46 862 | 47 045 | 91 083 | 114 647 | 34,7% |
| **Total actifs** | **1 110 158** | **1 159 304** | **1 334 971** | **1 452 997** | **9,4%** |
| **Capitaux propres** | **395 139** | **398 986** | **452 652** | **490 126** | **7,4%** |
| **Total passifs NC** | **104 497** | **123 329** | **112 871** | **102 409** | **(0,7)%** |
| Dettes LMT | 102 487 | 119 179 | 108 972 | 97 801 | (1,5)% |
| Autres passifs NC | 2 010 | 4 149 | 3 899 | 4 608 | 31,9% |
| **Total passifs courants** | **610 522** | **636 989** | **769 448** | **860 462** | **12,1%** |
| Dettes fournisseurs | 208 342 | 163 699 | 234 240 | 299 679 | 12,9% |
| Autres passifs courants | 60 276 | 58 855 | 82 378 | 75 874 | 8,0% |
| Passifs financiers courants | 330 872 | 386 111 | 440 376 | 469 005 | 12,3% |
| Concours bancaires | 11 032 | 28 324 | 12 453 | 15 904 | 13,0% |
| **Total passifs** | **715 019** | **760 318** | **882 318** | **962 871** | **10,4%** |
| **Total CP et passifs** | **1 110 158** | **1 159 304** | **1 334 971** | **1 452 997** | **9,4%** |

En termes d'actifs courants, l'année 2025 a été marquée par une remarquable hausse du niveau des créances clients qui ont atteint 340,7 millions de dinars contre 283,7 millions de dinars à fin 2024, soit

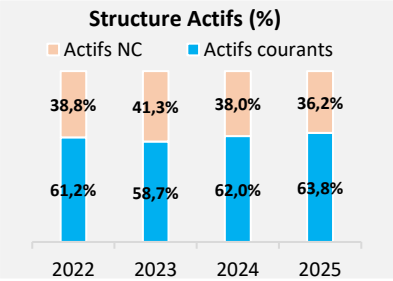
une hausse annuelle de 20,1% et un CAGR estimé de 15,7% sur la période de 2022-2025. Cette hausse a été, entre autres, tirée par le solde de SAH Tunisie.

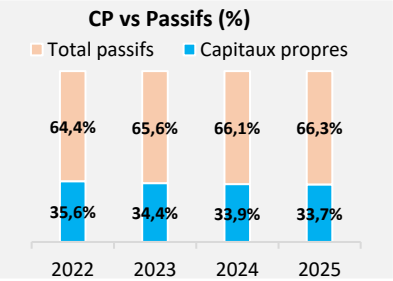
Les stocks ont également augmenté de 3,1 % pour atteindre 392,6 millions de dinars, tandis que la trésorerie et équivalents de trésorerie ont poursuivi leur amélioration pour s'établir à 114,6 millions de dinars, en hausse de 25,9 % par rapport à 2024.

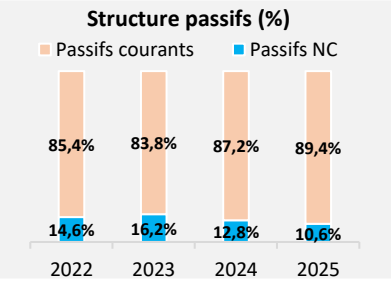
Du côté des ressources, les capitaux propres consolidés ont atteint 490,1 millions de dinars à fin 2025 contre 452,7 millions de dinars en 2024, soit une progression de 8,3 % et un CAGR de 7,4 % sur la période 2022-2025.

Au terme de l'année 2025, le total des passifs consolidés a atteint 962,9 millions de dinars contre 882,3 millions de dinars à fin 2024, soit en croissance annuelle 9,1% et un CAGR estimé de 10,4% sur la période 2022-2025. Cette évolution est principalement tirée par les variations observées au niveau des passifs courants qui ont cru de 11,8% pour se situer à 860,5 millions de dinars.

Les passifs courants hors exploitation ont également observé des changements relativement importants, principalement au niveau de la partie financière, et ce par l'effet du reclassement des parties à moins d'un an des dettes à long terme. Au terme de l'année 2025, les passifs financiers courants ont atteint 469,0 millions de dinars, soit 6,5% de plus par rapport à 2024. Le poids croissant de l'endettement Groupe a porté la croissance des passifs financiers courants à un CAGR de 12,3%.




Bilan Consolidé Groupe SAH en (%) 2022-2025

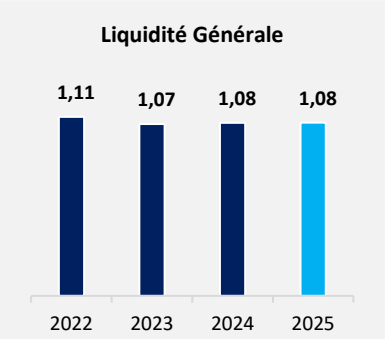
| (En %) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Moyenne |
|---|---|---|---|---|---|
| **Actifs non courants** | **38,8%** | **41,3%** | **38,0%** | **36,2%** | **38,5%** |
| Actifs immobilisés | 38,3% | 40,4% | 36,8% | 35,1% | 37,6% |
| Autres Actifs NC | 0,5% | 0,9% | 1,1% | 1,1% | 0,9% |
| **Actifs courants** | **61,2%** | **58,7%** | **62,0%** | **63,8%** | **61,5%** |
| Stocks | 32,6% | 27,8% | 28,5% | 27,0% | 29,0% |
| Créances | 19,8% | 21,8% | 21,3% | 23,4% | 21,6% |
| Autres actifs courants | 4,6% | 5,2% | 5,5% | 5,5% | 5,2% |
| Liquidités et équivalents | 4,2% | 4,1% | 6,8% | 7,9% | 5,7% |
| **Total actifs** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |
| **Capitaux propres** | **35,6%** | **34,4%** | **33,9%** | **33,7%** | **34,4%** |
| **Total passifs NC** | **9,4%** | **10,6%** | **8,5%** | **7,0%** | **8,9%** |
| Dettes LMT | 9,2% | 10,3% | 8,2% | 6,7% | 8,6% |
| Autres passifs NC | **0,2%** | **0,4%** | **0,3%** | **0,3%** | **0,3%** |
| **Total passifs courants** | **55,0%** | **54,9%** | **57,6%** | **59,2%** | **56,7%** |
| Dettes fournisseurs | 18,8% | 14,1% | 17,5% | 20,6% | 17,8% |
| Autres passifs courants | 5,4% | 5,1% | 6,2% | 5,2% | 5,5% |
| Passifs financiers courants | 29,8% | 33,3% | 33,0% | 32,3% | 32,1% |
| Concours bancaires | **1,0%** | **2,4%** | **0,9%** | **1,1%** | **1,4%** |
| **Total passifs** | **64,4%** | **65,6%** | **66,1%** | **66,3%** | **65,6%** |
| **Total CP et passifs** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |

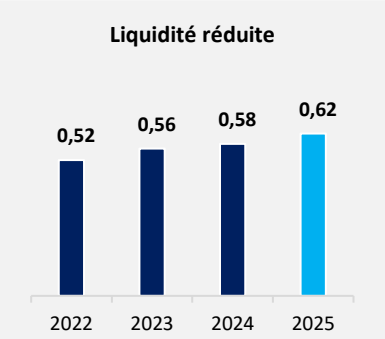
## 3.2 ANALYSE PAR LES RATIOS

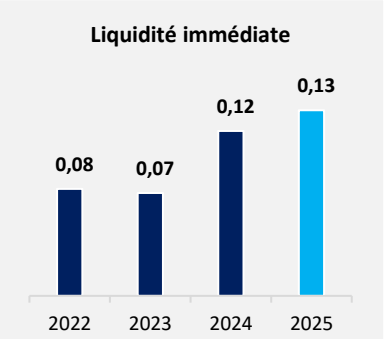
L'évolution du niveau d'activité et les améliorations réalisées au niveau de la performance consolidée ont clairement impacté la structure et les équilibres financiers du Groupe. En termes de liquidité, le ratio de liquidité générale, indicateur de mesure de la couverture des passifs courants par les actifs courants, s'est situé à 1,08 restant inchangé par rapport à l'année précédente. La liquidité réduite s'est améliorée en passant de 0,58 en 2024 à 0,62 à fin 2025.

Ratio de liquidité Groupe SAH 2022-2025

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|
| Liquidité générale | 1,11 | 1,07 | 1,08 | 1,08 |
| Liquidité réduite | 0,52 | 0,56 | 0,58 | 0,62 |
| Liquidité immédiate | 0,08 | 0,07 | 0,12 | 0,13 |



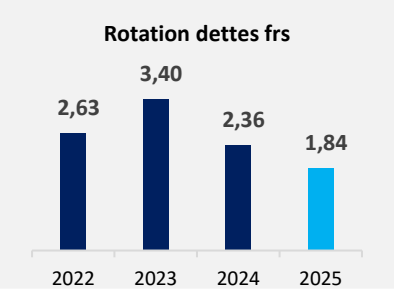



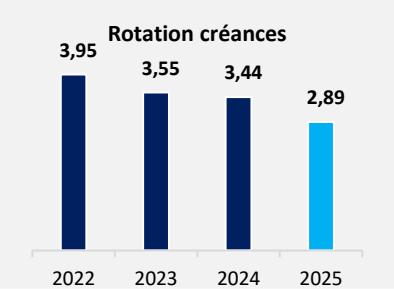

En matière de structure des ressources opérationnelles et financières, l'assise financière du Groupe a été favorablement impactée par le double effet de l'amélioration de la capacité bénéficiaire et l'évolution du niveau des engagements financiers. Au terme de l'année 2025, le ratio des dettes aux capitaux propres, indicateur de mesure du rapport du passif total par les ressources stables propres, s'est situé à 1,96 contre 1,95 à fin 2024. Par ailleurs, le ratio des dettes aux actifs indique que les ressources économiques contrôlées au terme de l'année 2025 sont à plus de 66% financées par des dettes financières ou d'exploitation. Ces équilibres sont le résultat normal de l'évolution du volume des opérations du Groupe et de l'impact qui en résultait en matière de dettes opérationnelles et financières.

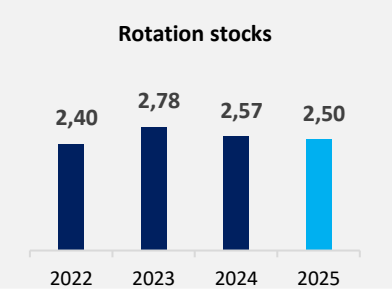
Le ratio de couverture des charges d'intérêts, indicateur de mesure de la capacité du Groupe à couvrir ses charges financières, hors variations de change, via sa performance d'exploitation, s'est soldé à 2,28 contre 2,51 à fin 2024.

Ratio de solvabilité Groupe SAH 2022-2025

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Moyenne |
|---|---|---|---|---|---|
| Dette % capitaux propres | 1,81 | 1,91 | 1,95 | 1,96 | 1,91 |
| Dettes % actifs | 0,64 | 0,66 | 0,66 | 0,66 | 0,66 |
| Couverture charges d'inétrêts | 2,28 | 1,83 | 2,51 | 2,28 | 2,22 |



En matière d'efficacité opérationnelle, les indicateurs d'activité ont été affectés par l'évolution des principaux agrégats opérationnels et financiers du Groupe. Le ratio de rotation des actifs, qui mesure le niveau de chiffre d'affaires généré par unité d'actif, s'est établi à 0,68 en 2025 contre 0,73 en 2024, traduisant une légère baisse de l'efficacité d'utilisation des actifs.

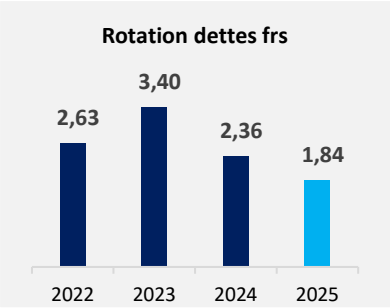
Par ailleurs, les composantes du besoin en fonds de roulement ont connu des évolutions contrastées. La rotation des stocks a légèrement reculé pour s'établir à 2,50 contre 2,57 à fin 2024, reflétant un allongement modéré de la durée moyenne de stockage.

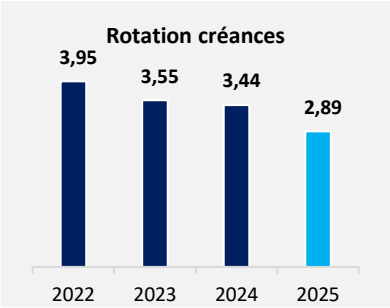
La rotation des créances clients a diminué de 3,44 à 2,89, en lien avec l'allongement du délai moyen de recouvrement des créances. De même, la rotation des dettes fournisseurs est passée de 2,36 à 1,84, traduisant un allongement des délais de règlement accordés par les fournisseurs. Cette évolution a contribué au financement du besoin en fonds de roulement et a soutenu la trésorerie du Groupe.

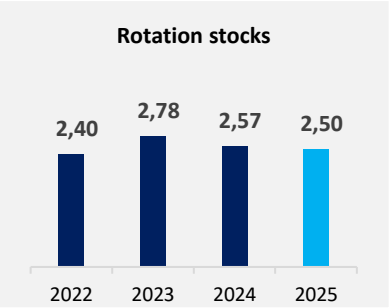
Ainsi, malgré le recul de certains indicateurs de rotation, l'allongement des délais de paiement fournisseurs a permis une amélioration du cycle de trésorerie, qui s'est établi à 70,6 jours en 2025 contre 90,6 jours en 2024.

Ratio de solvabilité Groupe SAH 2022-2025

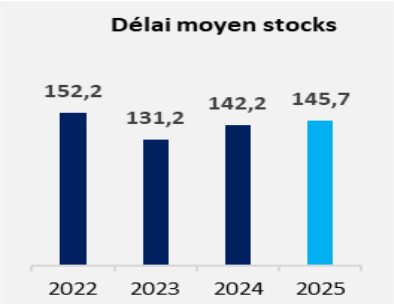
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Moyenne |
|---|---|---|---|---|---|
| Rotation de l'actif | 0,78 | 0,77 | 0,73 | 0,68 | 0,74 |
| Rotation des créances | 3,95 | 3,55 | 3,44 | 2,89 | 3,46 |
| Rotation des stocks | 2,40 | 2,78 | 2,57 | 2,50 | 2,56 |
| Rotation des dettes frs | 2,63 | 3,40 | 2,36 | 1,84 | 2,56 |
| Délais moyens clients (DSO) | 89,8 | 100,1 | 103,1 | 123,0 | 104,00 |
| Délais moyen stocks (DIO) | 152,2 | 131,2 | 142,2 | 145,7 | 142,81 |
| Délais moyen fournisseurs (DPO) | 138,6 | 107,3 | 154,6 | 198,1 | 149,64 |
| Cycle de trésorerie | 103,5 | 124,0 | 90,6 | 70,6 | 97,17 |

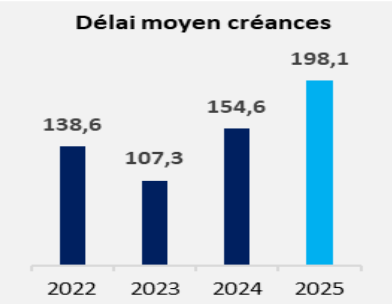


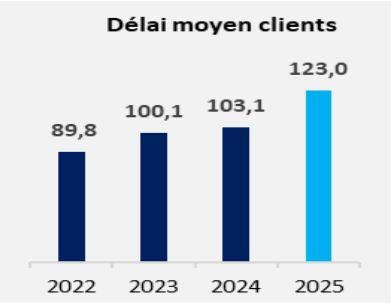




En 2025, le Groupe SAH a enregistré une amélioration de son cycle de trésorerie, qui s'est établi à 70,6 jours contre 90,6 jours en 2024, soit une réduction de 20 jours. Cette évolution favorable résulte principalement de l'allongement significatif du délai moyen de règlement des fournisseurs (DPO), passé de 154,6 jours à 198,1 jours.




En 2025, le besoin en fonds de roulement (BFR) a augmenté par rapport à 2024, s'établissant à 437,1 millions de dinars contre 420,6 millions de dinars à la clôture de l'exercice précédent.

Le groupe SAH poursuit l'optimisation de son BFR en s'appuyant sur une stratégie d'approvisionnement efficace et une négociation des conditions de paiement auprès des fournisseurs et ce malgré une augmentation des délais de recouvrement des créances suite principalement aux problèmes rencontrés par les grandes et moyennes surfaces

Evolution BFR SAH Groupe Tunisie 2022-2025

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Moyenne |
|---|---|---|---|---|---|
| BFR | 364 454 | 411 318 | 420 613 | 437 050 | 408 359 |

En 2025, le Groupe SAH a maintenu un niveau de rentabilité globalement solide, malgré un léger repli de certains indicateurs par rapport à l'exercice 2024. Cette évolution s'inscrit dans un contexte marqué par la poursuite des efforts d'optimisation opérationnelle et la préservation des équilibres financiers du Groupe.

La marge brute de l'actif s'est établie à 29,9 % en 2025, contre 32,1 % en 2024. Bien qu'en retrait par rapport au niveau exceptionnel atteint l'année précédente, elle demeure proche de sa moyenne sur la période 2022-2025 (30,4 %), témoignant de la capacité du Groupe à préserver un niveau satisfaisant de création de valeur à partir de ses actifs.

La marge EBITDA de l'actif a également enregistré un recul, passant de 14,0 % à 12,1 % tout en restant proche de la moyenne observée sur les quatre dernières années (12,6 %).

De même, la marge EBIT de l'actif s'est établie à 7,9 % en 2025 contre 8,7 % en 2024 tout en demeurant supérieure aux niveaux enregistrés en 2022 et 2023.

La rentabilité nette de l'actif a atteint 4,1 % en 2025, contre 5,0 % en 2024. Malgré ce recul, cet indicateur reste supérieur à sa moyenne quadriennale de 4,0 %, confirmant la capacité du Groupe à générer un résultat net satisfaisant au regard des ressources investies.

Par ailleurs, la rentabilité nette des capitaux propres s'est maintenue à un niveau élevé de 12,9 %, contre 13,6 % en 2024. Bien qu'en légère diminution, elle demeure largement supérieure à la moyenne de la période (11,1 %), traduisant une création de valeur significative pour les actionnaires et une bonne rémunération des fonds propres engagés.

Dans l'ensemble, l'exercice 2025 se caractérise par une normalisation des niveaux de rentabilité après la forte progression observée en 2024. Le Groupe SAH conserve des performances financières robustes, avec des niveaux de rentabilité supérieurs ou proches des moyennes historiques, confirmant la résilience de son modèle économique et sa capacité à générer durablement de la valeur.

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Moyenne |
|---|---|---|---|---|---|
| Marge brute de l'actif | 29,9% | 29,8% | 32,1% | 29,9% | 30,4% |
| Marge EBITDA de l'actif | 12,2% | 12,2% | 14,0% | 12,1% | 12,6% |
| Marge EBIT de l'actif | 7,3% | 7,7% | 8,7% | 7,9% | 7,9% |
| Rentabilité nette de l'actif | 3,8% | 3,1% | 5,0% | 4,1% | 4,0% |
| Rentabilité nette des capitaux propres | 8,9% | 8,9% | 13,6% | 12,9% | 11,1% |

# FILIALES DU GROUPE

La performance consolidée des filiales s'est remarquablement reculée en 2025 pour passer de 15,3 millions dinars en 2024 à 4,2 millions de dinars en 2025, soit une régression de 72,9% et ce, en grande partie, impacté par les résultats d'Azur Cosmétique et Azur Plastique qui ont affiché des déficits respectivement de 25 et 1,2 millions de dinars en 2025. Malgré cette perte, ces deux filiales représentent le futur du groupe. Hors Azur cosmétique et Azur plastique, la performance consolidée des filiales s'est remarquablement améliorée en dégageant un résultat net de 30,9 millions de dinars en 2025 contre 16,3 millions de dinars 2024, soit une croissance annuelle de 88,9% et ce grâce aux résultats des filiales Azur Papier, SAH Lybie et SAH Algérie qui ont affiché des performances financières nettement meilleurs comparativement à celles de l'exercice 2024.

## PERFORMANCE FINANCIERE

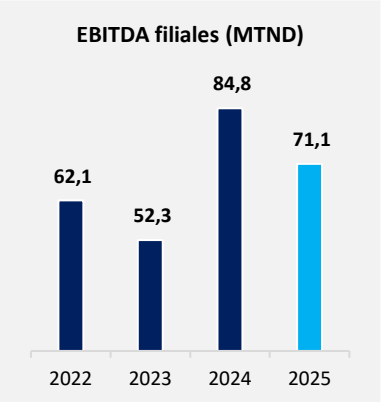
Au terme de l'exercice 2025 et compte non tenu de l'entité SAH Tunisie, le total revenu avant éliminations des revenus consolidés des filiales du Groupe a atteint 597,7 millions de dinars contre 597,8 millions de dinars à fin 2024, soit une légère évolution de 0,01% et une croissance annuelle moyenne de 7,7% sur la période 2022-2025.

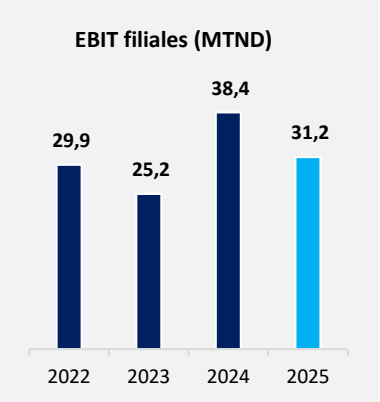
Compte d'exploitation Pro-forma des filiales du Groupe SAH 2022-2025

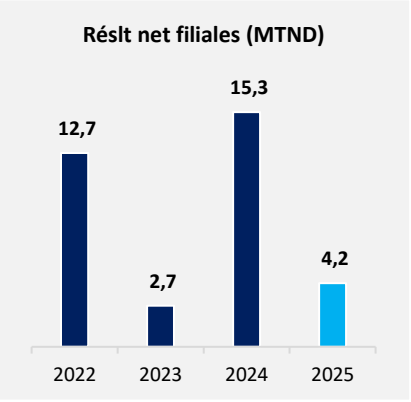
| *(En kTND)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenus | 477 982 | 486 870 | 597 768 | 597 681 | 7,7% |
| Autres produits | 2 249 | 2 410 | 3 639 | 3 640 | 17,4% |
| **Total revenus nets** | **480 231** | **489 280** | **601 407** | **601 322** | **7,8%** |
| Achats consommés | 312 627 | 319 573 | 366 078 | 361 595 | 5,0% |
| **Gross Profit** | **167 604** | **169 707** | **235 329** | **239 727** | **12,7%** |
| Payroll | 32 377 | 33 840 | 48 784 | 51 842 | 17,0% |
| Marketing | 9 438 | 11 542 | 23 612 | 24 162 | 36,8% |
| Maintenance technique | 8 511 | 10 700 | 11 605 | 8 397 | (0,4) % |
| Electricité | 20 981 | 21 055 | 22 030 | 22 808 | 2,8% |
| Fret | 15 811 | 10 851 | 13 210 | 16 436 | 1,3% |
| Carburant & entretien | 1 775 | 2 566 | 3 703 | 3 940 | 30,4% |
| Autres charges | 16 607 | 26 814 | 27 619 | 41 064 | 35,2% |
| **EBITDA** | **62 104** | **52 339** | **84 765** | **71 079** | **4,6%** |
| Amts/Provisions | 32 180 | 27 163 | 46 343 | 39 908 | 7,4% |
| **Résultat d'exploitation** | **29 924** | **25 176** | **38 422** | **31 170** | **1,4%** |
| Charges financières nettes | (18 456) | (22 927) | (24 419) | (23 994) | 9,1% |
| Autres produits/charges | 1 633 | 778 | 2 356 | 690 | (25,0) % |
| **Résultat avant impôts** | **13 101** | **3 026** | **16 360** | **7 866** | **(15,6) %** |
| Impôt sur les bénéfices | 426 | 337 | 1 020 | 3 707 | 105,7% |
| **Résultat net** | **12 675** | **2 689** | **15 340** | **4 160** | **(31,0) %** |

Le résultat brut de l'année s'est ainsi soldé à 239,7 millions de dinars contre 235,3 millions de dinars à fin 2024, soit une croissance de 1,9% et un CAGR de 12,7%. L'évolution du niveau d'activité d'Azur Cosmétique et Plastique année pleine en 2025 ont porté les charges d'exploitation hors matières à des niveaux est plus élevés que ceux de l'année 2024. L'excédent brut d'exploitation s'est soldé à 71,1 millions de dinars contre 84,8 millions de dinars, soit une baisse annuelle de 16,1%. Le résultat opérationnel

des filiales s'est enfin situé à 31,2 millions de dinars, soit en recul de 18,9% par rapport à l'année précédente. A fin 2025, le résultat net consolidé des filiales du Groupe a atteint un niveau de 4,2 millions de dinars contre 15,3 millions de dinars au terme de l'année 2024, soit donc une décélération de 72,9% par rapport à 2024.




Hors Azur Cosmétique et Plastique, les agrégats précédemment énumérés ont une tendance haussière et montre une forte performance des filiales Groupe en 2025.

Compte d'exploitation Pro-forma des filiales du Groupe SAH 2022-2025

| *(En kTND)* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenus | 477 982 | 486 870 | 506 700 | 525 284 | 3,2% |
| Autres produits | 2 249 | 2 410 | 3 301 | 3 439 | 15,2% |
| **Total revenus nets** | **480 231** | **489 280** | **510 001** | **528 723** | **3,3%** |
| Achats consommés | 312 627 | 319 573 | 314 955 | 316 908 | 0,5% |
| **Gross Profit** | **167 604** | **169 707** | **195 047** | **211 815** | **8,1%** |
| Payroll | 32 377 | 33 840 | 37 389 | 40 253 | 7,5% |
| Marketing | 9 438 | 11 542 | 11 772 | 12 388 | 9,5% |
| Maintenance technique | 8 511 | 10 700 | 10 800 | 7 797 | (2,9) % |
| Electricité | 20 981 | 21 055 | 20 890 | 22 156 | 1,8% |
| Fret | 15 811 | 10 851 | 12 116 | 14 992 | (1,8) % |
| Carburant & entretien | 1 775 | 2 566 | 3 574 | 3 782 | 28,7% |
| Autres charges | 16 607 | 26 814 | 31 788 | 35 010 | 28,2% |
| **EBITDA** | **62 104** | **52 339** | **66 718** | **75 438** | **6,7%** |
| Amts/Provisions | 32 180 | 27 163 | 33 250 | 26 852 | (5,9) % |
| **Résultat d'exploitation** | **29 924** | **25 176** | **33 469** | **48 585** | **17,5%** |
| Charges financières nettes | (18 456) | (22 927) | (18 523) | (14 512) | (7,7) % |
| Autres produits/charges | 1 633 | 778 | 2 377 | 559 | (30,0) % |
| **Résultat avant impôts** | **13 101** | **3 026** | **17 323** | **34 632** | **38,3%** |
| Impôt sur les bénéfices | 426 | 337 | 955 | 3 706 | 105,6% |
| **Résultat net** | **12 675** | **2 689** | **16 369** | **30 927** | **34,6%** |

# 1. ANALYSE DES MARGES

En 2025, la performance consolidée des filiales du Groupe SAH a enregistré une nette régression par rapport à 2024, suite aux difficultés rencontrées par l'activité Cosmétique causé par la campagne de diffamation sur les réseaux sociaux et un marché très concurrentiel marqué par la présence des plus grandes multinationales du monde.

La marge brute s'est légèrement améliorée, atteignant 39,9 % des revenus contre 39,1 % en 2024. Cette quasi-stabilité est attribuable à une meilleure gestion des coûts d'achat et à une politique de valorisation des prix. En valeur absolue, le résultat brut a augmenté de 1,9 %, atteignant 239,7 millions de dinars contre 235,3 millions en 2024.

Les charges de personnel ont connu une hausse de 6,3 %, atteignant 51,8 millions de dinars (8,6 % des revenus), en lien avec le renforcement des équipes, notamment dans la nouvelle entité cosmétique, et les ajustements salariaux. De même, les autres charges ont fortement augmenté, s'élevant à 41,6 millions de dinars contre 41,1 millions en 2024 (+48,7 %), soit 6,8 % des revenus.

Les coûts de maintenance technique ont diminué de 27,6 %, tandis que les dépenses d'électricité sont restées relativement stables (+3,5 %) à 22,8 millions de dinars, soit 3,8 % des revenus (contre 3,7 % en 2024), ce qui témoigne d'une certaine optimisation énergétique.

Les charges de fret ont connu une hausse significative de 24,4 %, atteignant 16,4 millions de dinars.

L'EBITDA s'est reculé, atteignant 71,1 millions de dinars, soit 11,8 % des revenus contre 14,1 % en 2024. Cette baisse résulte de la mauvaise performance d'Azur Cosmétique dont l'EBITDA a fortement diminué s'élevant à (- 4,2) millions de dinars soit -6,3 % des revenus contre 13,3 millions de dinars en 2024, soit 17,5% des revenus.

Les dotations aux amortissements et provisions ont baissé, atteignant 39,9 millions de dinars, soit 6,6 % des revenus, contre 7,7 % en 2024, en lien avec l'investissement massif dans les capacités de production et les nouveaux projets compensé par l'âge du parc des anciens actifs provoquant une baisse globale des dotations.

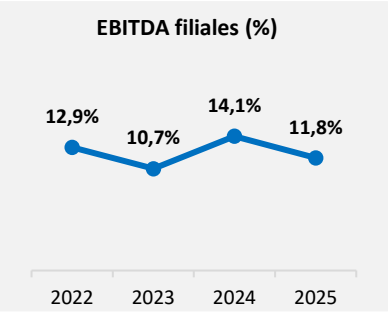
Le résultat d'exploitation s'est ainsi établi à 31,1 millions de dinars, en régression de 18,9 % par rapport à 2024, portant la marge opérationnelle à 5,2 % des revenus (contre 6,4 % en 2024).

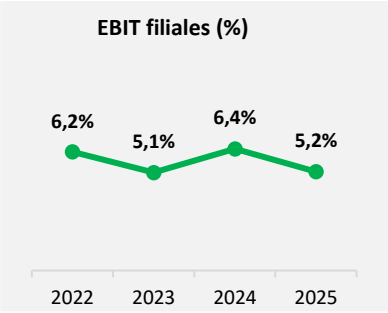
Les charges financières nettes ont connu une régression pour s'établir à 23,9 millions de dinars, soit 4,0 % des revenus. Leur impact a été contenu par l'amélioration des résultats opérationnels.

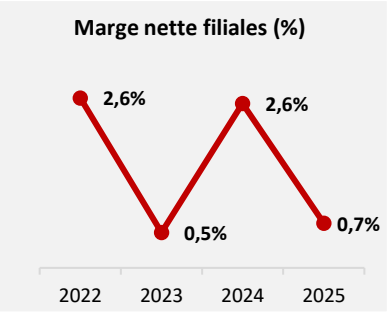
Au final, le résultat net des filiales a atteint 4,2 millions de dinars, en baisse par rapport à 15,3 millions en 2024, soit un retour à une rentabilité nette de 0,7 % des revenus. Les résultats d'Azur Cosmétique et Plastique sont cumulativement négatif soit 26,8 millions de dinars ce qui a impacté la performance du Groupe en ayant un CAGR négatif de 31,0 % sur la période 2022-2025.

## Compte d'exploitation Pro-forma en (%) des filiales du Groupe SAH 2022-2025

| (en %) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Moyenne |
|---|---|---|---|---|---|
| **Total revenus nets** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |
| Achats consommés | 65,1% | 65,3% | 60,9% | 60,1% | 62,9% |
| **Profit Profit** | **34,9%** | **34,7%** | **39,1%** | **39,9%** | **37,1%** |
| Payroll | 6,7% | 6,9% | 8,1% | 8,6% | 7,6% |
| Marketing | 2,0% | 2,4% | 3,9% | 4,0% | 3,1% |
| Maintenance technique | 1,8% | 2,2% | 1,9% | 1,4% | 1,8% |
| Electricité | 4,4% | 4,3% | 3,7% | 3,8% | 4,0% |
| Fret | 3,3% | 2,2% | 2,2% | 2,7% | 2,6% |
| Carburant & entretien | 0,4% | 0,5% | 0,6% | 0,7% | 0,5% |
| Autres charges | 3,5% | 5,5% | 4,6% | 6,8% | 5,1% |
| **EBITDA** | **12,9%** | **10,7%** | **14,1%** | **11,8%** | **12,4%** |
| Amts/Provisions | 6,7% | 5,6% | 7,7% | 6,6% | 6,6% |
| **Résultat d'exploitation** | **6,2%** | **5,1%** | **6,4%** | **5,2%** | **5,7%** |
| Charges financières nettes | (3,8)% | (4,7)% | (4,1)% | (4,0)% | (4,1)% |
| Autres produits/charges | 0,3% | 0,2% | 0,4% | 0,1% | 0,3% |
| **Résultat avant impôts** | **2,7%** | **0,6%** | **2,7%** | **1,3%** | **1,8%** |
| Impôt sur les bénéfices | 0,1% | 0,1% | 0,2% | 0,6% | 0,2% |
| **Résultat net** | **2,6%** | **0,5%** | **2,6%** | **0,7%** | **1,6%** |



# PERFORMANCE PREVISIONNELLE

L'exercice 2025 s'est distingué par un recul de la capacité bénéficiaire vu le contexte économique et monétaire difficile, principalement pour l'activité Cosmétique s'agit bien de le plus dur, les prochaines années devraient, sous réserve de conditions inchangées, confirmer une consolidation significative de la rentabilité financière du Groupe. La dynamique de reprise renforcée en 2025 et légèrement stabilisé en 2026 est appelée à se relancer, portée par une solide performance opérationnelle et par l'amélioration attendue des rendements liés aux investissements réalisés au cours des exercices précédents.

## 1. PERFORMANCE PREVISIONNELLE GROUPE

Dans un contexte économique mondial instable, la modélisation des prévisions financières du Groupe s'est révélée particulièrement complexe, notamment en ce qui concerne la continuité des chaînes d'approvisionnement. Malgré ces incertitudes, des projections ont été élaborées avec une approche prudente, intégrant les principaux risques liés à l'approvisionnement et à la volatilité des prix des matières premières, en particulier dans le cadre des nouveaux investissements engagés.

Conformément au plan d'affaires établi pour les quatre prochaines années, l'exercice 2026 devrait maintenir une performance financière stable, sous réserve de conditions inchangées. Le Groupe anticipe une croissance nette des revenus d'environ 11,6 % par rapport à 2025, portée essentiellement par le lancement de nouvelles gammes de produits et l'ouverture d'une nouvelle filiale en Mauritanie.

## 2. MARGES PREVISIONNELLES GROUPE

D'après les prévisions du Business Plan 2026-2028, le Groupe SAH table sur une amélioration de ses marges opérationnelles. Bien qu'une hausse des volumes d'achats de matières premières soit attendue, le Groupe prévoit de bénéficier d'un ralentissement du rythme inflationniste, ce qui devrait favoriser une amélioration de sa marge brute.

Dès 2026, une meilleure maîtrise des achats consommés est envisagée, avec pour objectif une marge brute comprise entre 45 % et 46 % d'ici la fin de l'exercice. Cette progression serait soutenue par la diversification du mix produit, le pouvoir de négociation auprès des fournisseurs.

Sur le plan de l'EBITDA, le Groupe ambitionne d'atteindre une marge comprise entre 19 % et 19,5 %, en hausse par rapport à l'exercice précédent. Cette dynamique serait renforcée par l'intégration de la nouvelle filiale SAH Mauritanie et appuyée par des programmes d'optimisation et d'amélioration de la productivité, visant à générer des économies d'échelle et surtout la croissance de l'activité cosmétique sur le marché.

En ce qui concerne la structure financière, le maintien des charges financières nettes dans une fourchette de 4,4 % à 4,8 % des revenus permettrait au Groupe d'atteindre une marge nette projetée entre 7,3 % et 7,8 % à fin 2026.

Enfin, la stratégie de croissance du Groupe repose sur la poursuite de la diversification de son portefeuille de produits, avec un accent particulier mis sur l'amélioration de la rentabilité. Les projets d'efficacité énergétique et les synergies inter-filiales attendues devraient également contribuer à la réduction des charges d'exploitation et au renforcement durable des performances financières.

# RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

# Société d'Articles Hygiéniques S.A

# "SAH"

## Rapports des Commissaires aux Comptes
## Exercice clos le 31 décembre 2025

# RAPPORT GENERAL

Conseil Audit Formation

Société d'expertise Comptable

Immeuble The Screen

Les Berges du Lac II 1053 Tunis - Tunisie.

RNE 0024410T

Tél +216 71 963 900

ADR Auditing and Advising

Société d'expertise Comptable

Immeuble Espace Tunis, Bloc F,
3éme étage, Montplaisir 1073 Tunis

RNE 1213490X

Tél (216) 94 423 876 / (216) 20 358 857

***Tunis, le 19 Mai 2026***

***Mesdames et Messieurs les actionnaires***
***de la Société d'Articles Hygiéniques SA « SAH SA »***

***5, Rue 8610 Zone Industrielle. Charguia I - Tunis***

## *Rapport sur l'audit des états financiers*

### Opinion

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des états financiers de la Société d'Articles Hygiéniques SA, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2025, l'état de résultat et l'état de flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers font ressortir des capitaux propres positifs de 338.803.128 dinars y compris le résultat bénéficiaire de l'exercice s'élevant à 52.783.636 dinars.

A notre avis, les états financiers ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société au 31 décembre 2025 ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au système comptable des entreprises

### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit applicables en Tunisie. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers en Tunisie et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

**Questions clés de l'audit**

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions. Nous avons déterminé que la question décrite ci-après constitue la question clé de l'audit qui doit être communiquée dans notre rapport.

Valorisation des stocks

*Description de la question clé d'audit*

Les stocks, figurant au bilan au 31 décembre 2025 pour un montant net de 140.532.678 DT représentent un des postes les plus importants des états financiers de la société SAH SA. Au 31 décembre 2025, la provision sur les stocks s'élève à 5.469.476 DT.

Les stocks sont valorisés au coût moyen pondéré pour les éléments achetés (matières premières et pièces de rechange), et au coût de production pour les éléments produits (produits finis et semi-finis), ou à leur valeur de réalisation nette si elle est inférieure au coût de production.

*Réponse d'audit*

Nous avons examiné, évalué et testé le fonctionnement des contrôles pertinents en place liés au processus de la gestion et la valorisation des stocks. Nos travaux ont aussi consisté à :

- Valider l'existence physique des stocks à la date de clôture ;
- Vérifier que l'évaluation des coûts d'entrée en stock est conforme aux dispositions de la norme comptable NCT 04 relative au stock ;
- Tester le calcul automatique du coût moyen pondéré des matières premières et pièces de rechanges et le calcul du coût de production des produits finis et semi-finis ; et
- Apprécier les données et les hypothèses retenues par la direction pour déterminer la valeur de réalisation nette.

## Rapport de gestion du Conseil d'Administration

La responsabilité du rapport de gestion du Conseil d'Administration incombe au Conseil d'Administration.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas au rapport de gestion du Conseil d'Administration et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ce rapport.

En application des dispositions de l'article 266 du Code des Sociétés Commerciales, notre responsabilité consiste à vérifier l'exactitude des informations données sur les comptes de la société dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration par référence aux données figurant dans les états financiers. Nos travaux consistent à lire le rapport de gestion du Conseil d'Administration et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celui-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si le rapport de gestion du Conseil d'Administration semble autrement comporter une anomalie significative.

Si à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration, nous sommes tenus de signaler ce fait.

Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

## Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance pour les états financiers

Le Conseil d'Administration est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

## Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit, réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées dans les circonstances ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que les informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des évènements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de

notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des évènements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;

- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et évènements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit ;
- Nous fournissons également aux responsables de la gouvernance une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles de déontologie pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir des incidences sur notre indépendance ainsi que les sauvegardes connexes s'il y a lieu ;
- Parmi les questions communiquées aux responsables de la gouvernance, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers de la période considérée : ce sont les questions clés de l'audit. Nous décrivons ces questions dans notre rapport, sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer une question dans notre rapport parce que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les conséquences néfastes de la communication de cette question dépassent les avantages pour l'intérêt public.

-

## ***Rapport relatif aux obligations légales et réglementaires***

Dans le cadre de notre mandat de commissariat aux comptes, nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par les normes publiées par l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie et par les textes réglementaires en vigueur en la matière.

### Efficacité du système de contrôle interne

En application des dispositions de l'article 3 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994, telle que modifiée par la loi 2005-96 du 18 octobre 2005, portant promulgation de la réorganisation du marché financier, nous avons procédé à une évaluation générale portant sur l'efficacité du système de contrôle interne de la société. A ce sujet, nous rappelons que la responsabilité de la conception et de la mise en place d'un système de contrôle interne ainsi que la surveillance périodique de son efficacité et de son efficience incombe à la direction et au Conseil d'Administration.

Sur la base de notre examen, nous n'avons pas identifié de déficiences importantes du contrôle interne. Un rapport traitant des faiblesses et des insuffisances identifiées au cours de notre audit a été remis à la Direction Générale de la société.

### Conformité de la tenue des comptes des valeurs mobilières à la réglementation en vigueur

En application des dispositions de l'article 19 du décret n°2001-2728 du 20 novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications portant sur la conformité de la tenue des comptes des valeurs mobilières émises par la société avec la réglementation en vigueur.

La responsabilité de veiller à la conformité aux prescriptions de la réglementation en vigueur incombe au Conseil d'Administration.

Sur la base des diligences que nous avons estimé nécessaire de mettre en œuvre, nous n'avons pas détecté d'irrégularité liée à la conformité des comptes des valeurs mobilières de la société avec la réglementation en vigueur.

**Conseil Audit Formation**

***Abir Matmti***

**ADR Auditing and Advising**

***Adel Rekik***

# RAPPORT SPECIAL

Conseil Audit Formation
Société d'expertise Comptable
Imm. PwC Rue du Lac d'Annecy
Les Berges du Lac 1053 Tunis - Tunisie
RNE 0024410T
Tél +216 71 963 900

ADR Auditing and Advising
Société d'expertise Comptable
Immeuble Espace Tunis, Bloc F, 3éme étage, Montplaisir 1073 Tunis
RNE 1213490X
Tél (216) 94 423 876 / (216) 20

*Tunis, le 19 mai 2026*

***Mesdames et Messieurs les actionnaires***
***de la Société d'Articles Hygiéniques SA - SAH SA***

***5, Rue 8610 Zone Industrielle. Charguia I –Tunis***

En application de l'article 200 et suivants et l'article 475 du code des sociétés commerciales, nous reportons ci-dessous sur les conventions conclues et opérations visées par les textes sus-indiqués.

Notre responsabilité est de nous assurer du respect des procédures légales d'autorisation et d'approbation de ces conventions ou opérations et de leur traduction correcte, in fine, dans les états financiers. Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle de telles conventions ou opérations mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données et celles obtenues au travers de nos procédures d'audit, leurs caractéristiques et modalités essentielles, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien fondé. Il vous appartient d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et à la réalisation de ces opérations en vue de leur approbation.

## A. Conventions et opérations nouvellement réalisées

Le Conseil d'Administration nous a tenu informés des conventions et opérations suivantes nouvellement conclues au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 :

- La société SAH SA prend en charge certaines dépenses de sa filiale, la société Azur Détergent SA, (fournitures de bureau, frais d'abonnement IT, frais de mission et frais d'assistance) et procède ensuite à leur refacturation sous forme de notes de débit à cette dernière. Les fournitures de bureau, frais d'abonnement IT, frais de mission et frais d'assistance refacturés à la société Azur Détergent courant 2025 s'élèvent respectivement à 188kDT HT, à 94kDT HT, à 73kDT HT et à 56kDT HT.
- Au 30 juillet 2025, la filiale Azur Papier SA a consenti à la société SAH SA, qui a accepté, une mise à disposition de fonds à titre d'avance en compte courant d'actionnaires pour un montant de 6.000kDT. Cette avance est productive d'intérêts au taux annuel de 8%.

Le remboursement de ladite avance sera effectué en deux échéances, réparties comme suit :

- 3.000kDT remboursée le 29 septembre 2025 ; et
- 3.000kDT remboursée le 28 octobre 2025.

Les charges d'intérêts comptabilisées par la société SAH SA s'élèvent, au 31 décembre 2025, à 100kDT.

- La société SAH SA a pris en charge certaines dépenses de sa filiale la société Azur Papier SA (frais de missions, frais d'assistance douanière et frais d'abonnement annuel IT) et a procédé ensuite à leur refacturation à cette dernière sous forme de notes de débit. Les frais de mission, d'assistance douanière et d'abonnement IT refacturés courant 2025 se sont élevés respectivement à 47kDT HT, 33kDT HT et 28kDT HT.
- La société Azur Papier SA, filiale, a pris en charge certaines dépenses (frais de prestations de services) de la société SAH SA et a procédé ensuite à sa refacturation à cette dernière sous forme de notes de débit. Le montant de la charge refacturé courant 2025 s'est élevé à 112kDT HT, y compris une marge de 10%.
- Au cours de l'exercice 2025, la société Azur Papier SA, filiale, a facturé à la société SAH SA le transport de l'excédent de l'énergie électrique produit par la première. Au 31 décembre 2025 la charge correspondante comptabilisée par la société SAH SA s'élève à 2.060kDT.
- La société SAH SA prend en charge certaines dépenses de sa filiale société Azur Industrie Cosmétique (fournitures bureau, frais d'abonnement annuel IT, frais de missions, frais d'assistance) et procède ensuite à leur refacturation à cette dernière sous forme de notes de débit. Les fourniture bureau, frais d'abonnement annuel IT, frais de missions et les frais d'assistance refacturés courant 2025 s'élèvent respectivement à 158kDT HT, 63kDT HT, 3kDT HT et 4kDT HT.
- La société SAH SA prend en charge certaines dépenses de sa filiale Azur d'Articles Plastiques (fournitures bureau ,frais d'abonnement annuel IT) et procède ensuite à leur refacturation à cette dernière sous forme de notes de débit. Les fourniture bureau et les frais d'abonnement annuel IT refacturés courant 2025 s'élèvent respectivement à 49kDT HT et 28kDT HT.
- La société SAH SA prend en charge certaines dépenses de sa filiale Transflèche (fournitures bureau, frais d'abonnement annuel IT) et procède ensuite à leur refacturation à cette dernière sous forme de notes de débit. Les fournitures de bureau et les frais d'abonnement annuel IT refacturés courant 2025 s'élèvent respectivement à 1kDT HT et 3kDT HT.
- La société SAH SA s'est portée en 2025, comme caution solidaire au profit de sa filiale la société Transflèche SARL pour garantir une ligne de crédit de gestion de 800kDT au profit de la banque BIAT.
- Au 31 décembre 2025 les financements à court terme de la société SAH SA (financement stock et financement en devises) se détaillent comme suit:

| Banque | Solde au 31 décembre en kDT |
|---|---|
| Attijari Bank de Tunisie – ABT | 31 891 |
| Banque Nationale Agricole – BNA | 17 000 |
| Banque Internationale Arabe de Tunisie - BIAT | 58 428 |
| Banque Tuniso-Libyenne – BTL | 8 639 |
| Union Internationale de Banques – UIB | 22 000 |
| Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie - UBCI | 26 712 |
| Arab Tunisian Bank – ATB | 11 000 |
| Arab Banking Corporation – ABC | 13 153 |
| Amen Bank – AB | 29 326 |
| **Total** | 218 149 |

- La société a contracté au cours de 2025 les emprunts suivants :

| Banque | Durée | Taux d'intérêt | Montant En KTND |
|---|---|---|---|
| BIAT | 7 ans | TMM+1,25% | 12 000 |
| Attijari Bank | 7 ans | TMM+1,25% | 5 195 |

- La société SAH SA a émis au cours de 2025 les billets de trésorerie suivants :

| Banque | Date Début | Date Fin | Taux d'intérêt | Montant (kDT) |
|---|---|---|---|---|
| UBCI | 13/03/2025 | 11/06/2025 | 8% | 4 000 |
| UBCI | 11/06/2025 | 09/09/2025 | 8% | 4 000 |
| UBCI | 09/09/2025 | 08/11/2025 | 8% | 4 000 |
| UBCI | 08/11/2025 | 08/12/2025 | 8% | 4 000 |
| UBCI | 08/12/2025 | 07/01/2026 | 8% | 4 000 |
| Attijari Bank | 01/04/2025 | 29/06/2025 | 8% | 2 900 |
| Attijari Bank | 28/06/2025 | 26/09/2025 | 8% | 2 900 |
| Attijari Bank | 26/09/2025 | 25/12/2025 | 8% | 2 900 |
| Attijari Bank | 25/12/2025 | 25/03/2026 | 8% | 2 900 |
| BIAT | 15/02/2025 | 15/03/2025 | 8% | 1 700 |
| BIAT | 27/03/2025 | 24/06/2025 | 8% | 3 900 |
| BIAT | 27/03/2025 | 24/06/2025 | 8% | 1 000 |
| BIAT | 04/04/2025 | 03/06/2025 | 8% | 1 700 |
| BIAT | 13/06/2025 | 03/07/2025 | 8% | 1 700 |
| BIAT | 27/06/2025 | 24/09/2025 | 8% | 3 900 |
| BIAT | 26/06/2025 | 24/09/2025 | 8% | 1 000 |
| BIAT | 13/06/2025 | 12/08/2025 | 8% | 1 000 |
| BIAT | 19/08/2025 | 12/09/2025 | 8% | 1 000 |
| BIAT | 19/09/2025 | 19/10/2025 | 8% | 1 000 |
| BIAT | 28/09/2025 | 27/12/2025 | 8% | 1 000 |
| BIAT | 29/09/2025 | 27/12/2025 | 8% | 3 900 |
| BIAT | 21/10/2025 | 20/11/2025 | 8% | 1 000 |
| BIAT | 22/11/2025 | 22/12/2025 | 8% | 1 000 |
| BIAT | 26/12/2025 | 22/01/2026 | 8% | 1 000 |
| BIAT | 29/12/2025 | 27/03/2026 | 8% | 1 000 |
| BIAT | 29/12/2025 | 27/03/2026 | 8% | 3 900 |
| BNA | 31/07/2025 | 29/10/2025 | 8% | 5 000 |
| BNA | 28/10/2025 | 27/12/2025 | 8% | 5 000 |
| BNA | 27/12/2025 | 25/02/2026 | 8% | 5 000 |
| **Total** | | | | **77 300** |

Au 31 décembre 2025 les facilités de caisse se détaillent comme suit:

| Banque | Montant (en kDT) |
|---|---|
| Attijari Bank de Tunisie - ABT | 1 283 |
| Arab Tunisian Bank - ATB | 638 |
| Banque Internationale Arabe de Tunisie - BIAT | 588 |
| Union Internationale de Banques - UIB | 256 |
| **Total** | **2 765** |

Les conventions et opérations susmentionnées nouvellement réalisées au cours de l'exercice 2025 ont été autorisées par le Conseil d'Administration réuni le 29 avril 2026.

Cependant, ces conventions n'ont pas fait l'objet d'autorisation au préalable par le Conseil d'Administration aux vues d'un rapport de la direction et d'un rapport spécial des commissaires aux comptes conformément aux dispositions de l'article 29 de la loi
47-2019 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat de l'investissement.

## B. Conventions et opérations conclues durant les exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie en 2025

L'exécution des conventions suivantes conclues au cours des exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 :

La société SAH SA prend en charge certaines dépenses de sa filiale la société Azur Détergent SA (frais de prestations de services, frais de marketing, frais de transport du personnel et frais de carburant) et procède ensuite à leur refacturation sous forme de notes de débit à cette dernière. Les frais de prestations de services, de marketing, de transport du personnel et de carburant refacturés à la société Azur Détergent courant 2025 s'élèvent respectivement à 6.829kDT HT, à 2.272kDT HT, à 1.047kDT HT et à 288kDT HT, y compris une marge de 10% sur les frais de prestations de services.

Au 31 décembre 2025, le solde du compte courant actionnaire Azur Détergent SA s'élève à 3.786kDT et le solde du compte des produits à recevoir auprès de la société Azur Détergent SA s'élève à 2.489kDT.

La société prend en charge certaines dépenses de sa filiale la société Azur Papier SA (frais de prestations de services et frais de transport du personnel) et procède ensuite à leur refacturation sous forme de notes de débit à cette dernière. Les frais de prestations de services et de transport refacturés à la société Azur Papier SA courant 2025 s'élèvent respectivement à 415kDT HT et à 499kDT, y compris une marge de 10% sur les frais de prestations de services.

Au 31 décembre 2025, le solde du compte courant actionnaire Azur Papier SA s'élève à 941kDT et le solde du compte des produits à recevoir auprès de la société Azur Papier SA s'élève à 32kDT.

La société SAH SA prend en charge certaines dépenses de sa filiale la société Azur Industrie Cosmétique (frais de prestations de services, frais de Marketing, frais de transport du personnel et frais de carburant) et procède ensuite à leur refacturation sous forme de notes de débit à cette dernière. Les frais de prestations de services, de marketing, de transport du personnel et de carburant refacturés courant 2025 s'élèvent respectivement à 2.028kDT HT, à 2.308kDT HT, à 767kDT HT et à 108kDT HT, y compris une marge de 10% sur les frais de prestations de services.

Au 31 décembre 2025, le solde du compte courant actionnaire Azur Industrie Cosmétique s'élève à 8.857kDT et le solde du compte des produits à recevoir auprès de la société Azur Industrie Cosmétique s'élève à 83kDT.

La société SAH SA prend en charge certaines dépenses de sa filiale la société Azur d'Articles Plastiques (frais de prestations de services, frais de transport du personnel et frais de carburant) et procède ensuite à leur refacturation sous forme de notes de débit à cette dernière. Les frais de prestations de services, de transport du personnel et de carburant refacturés courant 2025 s'élèvent respectivement à 282kDT HT, à 304kDT HT et à 356DT HT, y compris une marge de 10% sur les frais de prestations de services.

Au 31 décembre 2025, le solde du compte courant actionnaire Azur d'Articles Plastiques SA s'élève à 2.275kDT (solde créditeur) et le solde du compte des produits à recevoir auprès de la société Azur d'Articles Plastiques SA s'élève à 782kDT.

La société SAH SA prend en charge certaines dépenses de sa filiale la société Transflèche SARL (frais de prestations de services et frais de transport du personnel) et procède ensuite à leur refacturation sous

forme de notes de débit à cette dernière. Les frais de prestations de services et de transport de personnel refacturés courant 2025 s'élèvent à 128kDT HT et 103kDT y compris une marge de 10% sur les frais de prestations de services.

La société a facturé à sa filiale la société Transflèche SARL des produits de location relatifs à la mise à disposition de locaux administratifs pour un montant annuel de 13kDT HT. La convention prévoit également un cautionnement de 2kDT.

Au 31 décembre 2025, le solde du compte courant actionnaire Transflèche SARL s'élève à 332kDT et le solde du compte des produits à recevoir auprès de la société Transflèche SARL s'élève à 32kDT.

La société a engagé des frais de prestations de services pour le compte de sa filiale la société SAH de Commerce SARL qui se sont élevés à 119kDT au 31 décembre 2025.

La société a loué à sa filiale la société SAH de Commerce SARL un bureau avec une place de parking situé dans son siège social sis à Charguia 1 pour une durée d'une année renouvelable par tacite reconduction pour un montant annuel de 13kDT. La convention prévoit également un cautionnement de 2kDT.

Au 31 décembre 2025, le solde du compte courant actionnaire SAH de Commerce SARL s'élève à 622kDT et le solde des produits à recevoir auprès de la société SAH de Commerce SARL à 20kDT.

La convention a été conclue entre la société SAH SA d'une part et le Directeur Général et le Président du Conseil d'Administration, d'autre part et portant sur la mise à disposition d'un espace publicitaire par ses derniers sis à la Soukra à titre gracieux afin de permettre à la société SAH SA la fixation de panneaux publicitaires sans contrepartie financière pour une durée d'un an renouvelable par tacite reconduction.

Une avance de 5.500kDT a été accordée par la société SAH SA à sa filiale la société Azur Papier SA pour l'acquisition par la société SAH SA du terrain et des locaux construits à Béja. Le Conseil d'Administration de la société Azur Papier SA a autorisé la cession à la société SAH SA du terrain de Béja et des bâtiments pour une valeur de 4.600kDT HT en date du 17 mars 2011. Le 4 mai 2018, un contrat de cession du terrain sis à Béja a été conclu avec Azur Papier SA pour une valeur de 656kDT. Le montant de l'avance s'élève au 31 décembre 2025 à 4.843kDT.

La société SAH SA a accordé en 2019 une garantie bancaire pour un crédit à moyen terme engagé par sa filiale la société SAH Sénégal d'un montant global de 1.300mFCFA (équivalant à 6,6mDT) en faveur de la banque CBAO.

La société SAH SA a accordé en 2022 une lettre de garantie pour un crédit à moyen terme engagé par sa filiale la société SAH Sénégal d'un montant global de 240mFCFA (équivalant à 1,2mDT) en faveur de la banque BSIC Sénégal.

La société SAH SA a accordé en 2022 une garantie autonome pour un crédit à moyen terme engagé par sa filiale la société SAH Sénégal d'un montant global de 680mFCFA (équivalant à 3,4mDT) en faveur de la banque BSIC Sénégal.

La société SAH SA a accordé en 2022 une lettre de confort de 2.600mFCFA (équivalent à 13,4mDT) au profit de la banque BCICI pour garantir des lignes spot, les cautions et les découverts engagés par sa filiale la société SAH Côte d'Ivoire.

La société SAH SA a accordé en 2022 une garantie autonome pour plusieurs concours bancaires engagés par sa filiale la société SAH Côte d'Ivoire d'un montant global de 1.550 MFCFA (équivalent à 8mDT) en faveur de la banque BSIC Côte d'Ivoire.

La société SAH SA a accordé en 2023 une lettre de confort de 2.850kDT au profit de la banque Amen Bank pour garantir un crédit et une ligne de crédit de gestion engagés par sa filiale la société Transflèche SARL.

La société SAH SA s'est portée en 2023 comme caution solidaire au profit de sa filiale la société Azur Industrie Cosmétique pour garantir une ligne de crédit de gestion de 17.000kDT et un Crédit à Moyen et Long Terme de 9.000kDT au profit de la banque Amen Bank.

La société SAH SA s'est portée en 2023 comme caution solidaire au profit de sa filiale la société Azur Industrie Cosmétique pour garantir une ligne de crédit de gestion de 17.500kDT et un Crédit à Moyen et Long Terme de 10.000kDT au profit de la banque BIAT.

La société SAH SA a accordé en 2024, une lettre de confort de 480mDZD (équivalent à 11,2mDT) au profit de la banque FRANSBANK AL DJAZAIER pour garantir une ligne de crédit de gestion engagée par sa filiale la société SAH Algérie.

En décembre 2024, la société SAH SA a accordé une lettre d'intention forte au profit d'Orabank Sénégal afin de garantir une ligne de crédit d'exploitation de 850mFCFA (équivalent à 4,3mDT) sollicitée par sa filiale la société SAH Sénégal.

En mai 2024, la société SAH SA a accordé une lettre de confort au profit de la banque BSIC Sénégal afin de garantir un Crédit à Moyen Terme de 1.925mFCFA (équivalent à 9,7mDT) pour l'acquisition d'un terrain et d'une construction de l'usine, un financement du déficit de trésorerie de 200mFCFA (équivalent à 1mDT) et des financements des importations pour 400mFCFA (équivalent à 3mDT) sollicités par sa filiale la société SAH Sénégal.

## C. Rémunération des dirigeants

Les obligations et engagements de la société envers les dirigeants tels que visés à l'article 200 (nouveau) II § 5 du code des sociétés commerciales se détaillent comme suit :

Le Conseil d'Administration du 28 juin 2024 a décidé de renouveler le mandat du Directeur Général pour une durée de 3 années qui arrivera à échéance lors de la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui aura à statuer sur les états financiers de l'exercice clos au 31 décembre 2026.

La rémunération et avantages accordés au Directeur Général, comme fixés par le Conseil d'Administration du 28 novembre 2024 et tels qu'ils ressortent des états financiers se présentent comme suit :

Une rémunération brute annuelle s'élevant en 2025 à 627kDT ;

Une rémunération variable brute d'un montant équivalent à 4% du résultat net consolidé ;

D'autres avantages en nature sont accordés au Directeur Général et sont liés à sa fonction (téléphone, voiture et charges connexes).

Le Conseil d'Administration du 28 juin 2024 a décidé de renouveler le mandat du Président du Conseil d'Administration pour une durée de 3 années qui arrivera à échéance lors de la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui aura à statuer sur les états financiers de l'exercice clos au 31 décembre 2026.

Monsieur Mounir El JAIEZ ne perçoit aucune rémunération au titre de ses fonctions de PCA.

Par ailleurs, il convient de noter que Monsieur Mounir EL JAIEZ occupe le poste de Directeur Commercial de la société SAH SA et à ce titre il a continué à percevoir en 2025 sa rémunération en tant que salarié. Sa rémunération brute annuelle s'élève en 2025 à 134kDT.

Monsieur Mohamed Amine BEN MALEK a été désigné en tant qu'administrateur de la société SAH SA et ne perçoit aucune rémunération au titre de cette fonction.

Par ailleurs, il continue à percevoir sa rémunération en tant que salarié pour le poste qu'il continue actuellement à occuper au sein de la société.

L'Assemblée Générale Ordinaire du 12 juin 2025 a décidé d'allouer :

Des jetons de présence au profit des administrateurs pour un montant de 20kDT, net par administrateur ;

Une rémunération aux membres du comité permanent d'audit pour un montant de 5kDT, net par membre.

Par ailleurs, et en dehors des conventions et opérations précitées, nos travaux n'ont pas révélé l'existence d'autres conventions ou opérations rentrant dans le cadre des dispositions de l'article 200 et suivants et 475 du code des sociétés commerciales.

**Conseil Audit Formation**

***Abir Matmti***

**ADR Auditing and Advising**

***Adel Reki***

# Bilan arrêté au31 Décembre (Exprimé en Dinar Tunisien)

| ***Actifs*** | ***31.12.2025*** | ***31.12.2024*** |
|---|---|---|
| ***Actifs Non Courants*** | | |
| ***Actifs immobilisés*** | | |
| Immobilisations incorporelles | 6 271 661 | 5 644 913 |
| Moins : amortissements immobilisations incorporelles | (4 986 130) | (3 980 795) |
| | **1 285 531** | **1 664 118** |
| Immobilisations corporelles | 327 262 396 | 309 814 845 |
| Moins : amortissements immobilisations corporelles | (170 856 949) | (156 296 092) |
| Moins : provisions pour dépréciation des immobilisations | (276 543) | (359 128) |
| | **156 128 904** | **153 159 625** |
| Immobilisations financières | 269 246 950 | 211 521 716 |
| Moins : Provisions immobilisations financières | (6 715 168) | (4 785 137) |
| | **262 531 782** | **206 736 579** |
| ***Total des actifs immobilisés*** | **419 946 217** | **361 560 322** |
| Autres actifs non courants | 2 435 957 | - |
| ***Total des actifs non courants*** | ***422 382 174*** | ***361 560 322*** |
| ***Actifs Courants*** | | |
| Stocks | 146 002 154 | 157 948 843 |
| Moins : provisions stock | (5 469 476) | (5 646 103) |
| | **140 532 678** | **152 302 740** |
| Clients et comptes rattachés | 195 604 285 | 179 324 653 |
| Moins : provisions clients et comptes rattachés | (29 315 999) | (28 372 023) |
| | **166 288 286** | **150 952 630** |
| Autres actifs courants | 37 881 481 | 24 772 328 |
| Moins : provisions autres actifs courants | (2 041 118) | (1 779 072) |
| | **35 840 363** | **22 993 256** |
| Placements et autres actifs financiers | 21 004 216 | 21 504 216 |
| Liquidités et équivalents de liquidités | 18 348 257 | 19 022 774 |
| ***Total des actifs courants*** | ***382 013 800*** | ***366 775 616*** |
| **Total des actifs** | **804 395 974** | **728 335 938** |

# Bilan arrêté au31 Décembre (Exprimé en Dinar Tunisien)

| ***Capitaux propres et passifs*** | ***31.12.2025*** | ***31.12.2024*** |
|---|---|---|
| ***Capitaux propres*** | | |
| Capital social | 84 015 979 | 84 015 979 |
| Réserve légale | 8 401 598 | 8 401 598 |
| Subvention d'investissement | 4 472 427 | 3 640 915 |
| Prime d'émission | - | 74 957 |
| Résultats reportés | 189 129 488 | 172 867 563 |
| ***Total des capitaux propres avant résultat*** | **286 019 492** | **269 001 012** |
| ***Résultat de l'exercice*** | 52 783 636 | 49 793 360 |
| ***Total des capitaux propres avant affectation*** | **338 803 128** | **318 794 372** |
| ***Passifs*** | | |
| ***Passifs Non Courants*** | | |
| Emprunts | 37 395 878 | 33 437 213 |
| Autres passifs non courants | 1 762 990 | 1 497 704 |
| ***Total des passifs non courants*** | **39 158 868** | **34 934 917** |
| ***Passifs Courants*** | | |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 130 470 194 | 125 114 661 |
| Autres passifs courants | 42 870 382 | 36 818 134 |
| Autres passifs financiers courants | 250 328 609 | 211 968 744 |
| Concours bancaires | 2 764 793 | 705 110 |
| ***Total des passifs courants*** | **426 433 978** | **374 606 649** |
| ***Total des passifs*** | **465 592 846** | **409 541 566** |
| ***Total des capitaux propres et des passifs*** | **804 395 974** | **728 335 938** |

# Etat de résultat relatif à l'exercice clos le 31 Décembre
# (Exprimé en Dinar Tunisien)

| | 31.12.2025 | 31.12.2024 |
|---|---|---|
| Produits d'exploitation | | |
| Revenus | 473 740 546 | 483 387 130 |
| Autres produits d'exploitation | 4 325 214 | 3 829 578 |
| Total des produits d'exploitation | 478 065 760 | 487 216 708 |
| Charges d'exploitation | | |
| Variation de stock de produits finis et encours | 363 949 | (1 701 367) |
| Achats consommés de matières et d'emballages | (270 305 544) | (282 588 339) |
| Charges de personnels | (56 953 207) | (51 440 471) |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | (23 834 012) | (27 365 207) |
| Autres charges d'exploitation | (49 090 267) | (47 891 002) |
| Total des charges d'exploitation | (399 819 081) | (410 986 386) |
| Résultat d'exploitation | 78 246 679 | 76 230 322 |
| Charges financières nettes | (22 214 822) | (24 475 032) |
| Produits des placements | 544 511 | 627 131 |
| Autres gains ordinaires | 3 404 492 | 1 653 346 |
| Autres pertes ordinaires | (2 528 808) | (323 806) |
| Résultat des activités ordinaires avant impôt | 57 452 052 | 53 711 961 |
| Impôt sur les sociétés | (3 596 567) | (3 020 494) |
| Contribution sociale | (1 071 849) | (898 107) |
| Résultat net de l'exercice | 52 783 636 | 49 793 360 |

| *Etat de flux de trésorerie Relatif à l'exercice clos au 31 décembre (Exprimé en Dinar Tunisien)* | | |
|---|---|---|
| | 31.12.2025 | 31.12.2024 |
| | | |
| **Flux de trésorerie liés à l'exploitation** | | |
| **Résultat net** | **52 783 636** | **49 793 360** |
| Ajustements pour : | | |
| *Amortissements et provisions | 23 100 942 | 27 365 207 |
| *Variation des : | | |
| Stocks | 11 946 689 | (5 453 688) |
| Créances clients (*) | (16 279 632) | (6 128 349) |
| Autres actifs courants | (13 109 153) | (6 267 696) |
| Fournisseurs et autres dettes | 3 141 359 | 33 759 327 |
| Autres passifs (hors dividendes) | 6 052 248 | 1 205 948 |
| Autres actifs non courants | (3 169 027) | - |
| *Autres ajustements : | | |
| Plus ou moins-value de cession | (2 729 669) | (186 000) |
| Quotte part des subventions inscrites en résultat | (668 488) | (587 803) |
| Résorptions des charges à répartir | 733 070 | - |
| Interets courrus non échus | 406 495 | - |
| **Flux de trésorerie liés de l'exploitation** | **62 208 470** | **93 500 306** |
| | | |
| **Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement** | | |
| Encaissements sur cession d'immobilisations | 196 048 | 186 000 |
| Décaissements pour acquisition d'immobilisations | (21 484 350) | (27 766 098) |
| Encaissement/Décaissements sur immobilisations financières | (53 960 012) | (42 708 449) |
| **Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement** | **(75 248 314)** | **(70 288 547)** |
| | | |
| **Flux de trésorerie liés aux activités de financement** | | |
| Encaissement de nouveaux CMT (*) | 17 195 000 | 14 500 000 |
| Décaissement Sur Remboursement CMT (*) | (11 110 639) | (11 837 516) |
| Encaissement / Décaissement de crédits de gestion | 35 827 674 | 29 856 843 |
| Encaissement de subventions d'Investissement | 1 500 000 | 1 000 000 |
| Encaissement / Décaissement sur CCA Azur Papier | - | 990 773 |
| Dividendes versés aux actionnaires | (33 606 392) | (29 405 593) |
| **Flux de trésorerie liés activités de financement** | **9 805 644** | **5 104 507** |
| | | |
| **Variation de trésorerie** | **(3 234 200)** | **28 316 266** |
| | | |
| **Trésorerie au début de l'exercice** | **39 821 880** | **11 505 614** |
| **Trésorerie à la clôture de l'exercice** | **36 587 680** | **39 821 880** |

# Groupe « Société d'Articles Hygiéniques SAH »

## Rapport des Commissaires aux Comptes sur les Etats Financiers Consolidés

## Exercice clos le 31 décembre 2025

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Conseil Audit Formation

Société d'expertise Comptable

Imm. PwC Rue du Lac d'Annecy

Les Berges du Lac 1053 Tunis - Tunisie

RNE 0024410T

Tél +216 71 963 900

ADR Auditing and Advising

Société d'expertise Comptable

Immeuble Espace Tunis, Bloc F, 3éme étage, Montplaisir 1073 Tunis

RNE 1213490X

Tél (216) 94 423 876 / (216) 20

***Tunis, le 20 Mai 2026***

***Mesdames et Messieurs les actionnaires***
***du Groupe « Société d'Articles Hygiéniques - SAH »***

***5, Rue 8610 Zone Industrielle. Charguia I –Tunis***

**Rapport sur l'audit des états financiers consolidés**

## Opinion

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés du groupe « Société d'Articles Hygiéniques – SAH », qui comprennent le bilan au 31 décembre 2025, l'état de résultat et l'état de flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers font ressortir des capitaux propres consolidés positifs (part du groupe) de 379.362.503 dinars y compris le résultat bénéficiaire (part du groupe) de l'exercice s'élevant à 63.286.733 dinars ainsi que la part des minoritaires dans les capitaux propres de 110.763.521 dinars.

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière du Groupe au 31 décembre 2025, ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au système comptable des entreprises.

## Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit applicables en Tunisie. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du Groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés en Tunisie et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

## Observation

Nous attirons votre attention sur la note VII des états financiers qui indique que :

- La société filiale Azur Papier SA a fait l'objet d'un contrôle social couvrant la période allant du 1er janvier 2022 au 31 décembre 2024.
- La filiale SAH Libye fait actuellement l'objet d'un contrôle fiscal approfondi portant sur les différents impôts et taxes pour la période allant de la date de la constitution de la société jusqu'au 31 décembre 2024.

Les procédures liées à ces contrôles étant toujours en cours, et sur la base des informations disponibles à ce jour, l'impact définitif de ces contrôles ne peut être estimé de façon précise à la date du présent rapport.

Notre opinion n'est pas modifiée à l'égard de ces points.

## Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions. Nous avons déterminé que la question décrite ci-après constitue la question clé de l'audit qui doit être communiquée dans notre rapport.

### Valorisation des stocks

*Description de la question clé d'audit*

Les stocks, figurant au bilan arrêté au 31 décembre 2025 pour un montant net de 392.559.284 DT, représentent un des postes les plus importants des états financiers du groupe SAH. Au 31 décembre 2025, la provision sur les stocks s'élève à 12.839.627 DT.

Les stocks sont valorisés au coût d'acquisition selon la méthode du coût moyen pondéré pour les éléments achetés (matières premières, pièces de rechange et marchandises), et au coût de production pour les éléments produits (produits finis et semi-finis), ou à leur valeur de réalisation nette si elle est inférieure.

*Réponse d'audit*

Nous avons examiné, évalué et testé le fonctionnement des contrôles pertinents en place liés au processus de la valorisation des stocks. Nos travaux ont aussi consisté à :

Valider l'existence physique des stocks à la date de clôture ;

Vérifier que l'évaluation des coûts d'entrée en stock est conforme aux dispositions de la norme comptable NCT 04 relative au stock ;

Tester le calcul du coût moyen pondéré des matières premières et des pièces de rechanges et du coût de production des produits finis et semi-finis ; et

Apprécier les données et les hypothèses retenues par la direction pour déterminer la valeur de réalisation nette.

## Rapport de gestion du Conseil d'Administration

La responsabilité du rapport de gestion du Conseil d'Administration incombe au Conseil d'Administration de la société mère SAH SA.

Notre opinion sur les états financiers consolidés ne s'étend pas au rapport de gestion Groupe du Conseil d'Administration de la société mère SAH SA et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ce rapport.

En application des dispositions de l'article 266 du Code des Sociétés Commerciales, notre responsabilité consiste à vérifier l'exactitude des informations données sur les comptes du Groupe dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration de la société mère SAH SA par référence aux données figurant dans les états financiers consolidés. Nos travaux consistent à lire le rapport de gestion du Conseil d'Administration de la société mère SAH SA et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celui-ci et les états financiers consolidés du Groupe SAH ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si le rapport de gestion du Conseil d'Administration de la société mère SAH SA semble autrement comporter une anomalie significative. Si à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans le rapport de gestion Groupe du Conseil d'Administration de la société mère SAH SA, nous sommes tenus de signaler ce fait.

Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

## Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance pour les états financiers consolidés

Le Conseil d'Administration de la société mère SAH SA est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction du Groupe SAH SA qu'il incombe d'évaluer la capacité du Groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance du Groupe SAH de surveiller le processus d'information financière du Groupe.

## Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit, réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

Nous obtenons les éléments probants que nous estimons suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées dans les circonstances ;

Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que les informations y afférentes fournies par cette dernière ;

Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des évènements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des évènements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le Groupe à cesser son exploitation.

Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et évènements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Nous fournissons également aux responsables de la gouvernance une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles de déontologie pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir des incidences sur notre indépendance ainsi que les sauvegardes connexes s'il y a lieu.

Parmi les questions communiquées aux responsables de la gouvernance, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée : ce sont les questions clés de l'audit.

Nous décrivons ces questions dans notre rapport, sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer une question dans notre rapport parce que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les conséquences néfastes de la communication de cette question dépassent les avantages pour l'intérêt public.

## ***Rapport relatif aux obligations légales et réglementaires***

Dans le cadre de notre mandat de commissariat aux comptes, nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par les normes publiées par l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie et par les textes réglementaires en vigueur en la matière.

### Efficacité du système de contrôle interne

En application des dispositions de l'Article 3 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994, telle que modifiée par la loi 2005-96 du 18 octobre 2005, portant réorganisation du marché financier, nous avons procédé à une évaluation générale portant sur l'efficacité du système de contrôle interne du Groupe relatif au traitement de l'information comptable et la préparation des états financiers consolidés. A ce sujet, nous rappelons que la responsabilité de la conception et de la mise en place d'un système de contrôle interne ainsi que la surveillance périodique de son efficacité et de son efficience incombe à la direction et au conseil d'administration de la société mère SAH SA.

Sur la base de notre examen, nous n'avons pas identifié de déficiences importantes du contrôle interne susceptibles d'avoir un impact sur notre opinion sur les états financiers consolidés.

| | |
|---|---|
| **Conseil Audit Formation** | ***ADR Auditing and Advising*** |
| ***Abir Matmti*** | ***Adel Rekik*** |

## Bilan Consolidé arrêté au31 Décembre (Exprimé en Dinar Tunisien)

| ***Actifs*** | ***31.12.2025*** | ***31.12.2024*** |
|---|---|---|
| ***Actifs Non Courants*** | | |
| Ecart d'acquisition | *39 299 833* | *27 652 619* |
| Moins : amortissements | (7 146 272) | (5 717 536) |
| | ***32 153 561*** | ***21 935 083*** |
| Immobilisations incorporelles | *8 237 112* | *7 492 915* |
| Moins : amortissements | (6 240 369) | (4 978 894) |
| | ***1 996 743*** | ***2 514 021*** |
| Immobilisations corporelles | *805 842 805* | *762 327 094* |
| Moins : amortissements | (340 513 350) | (300 849 134) |
| Moins : dépréciations | (276 543) | |
| | ***465 052 912*** | ***461 118 832*** |
| Immobilisations financières | ***6 403 568*** | ***6 139 054*** |
| Titre mis en équivalence | ***3 765 222*** | |
| ***Total des actifs immobilisés*** | **509 372 006** | **491 706 990** |
| Autres actifs non courants | *16 374 989* | *14 948 970* |
| Moins : résorptions | - | - |
| | *16 374 989* | *14 948 970* |
| ***Total des actifs non courants*** | **525 746 995** | **506 655 960** |
| ***Actifs Courants*** | | |
| Stocks | *405 398 911* | *393 575 099* |
| Moins : provisions | (12 839 627) | (12 978 470) |
| | ***392 559 284*** | ***380 596 629*** |
| Clients et comptes rattachés | *370 915 028* | *312 503 738* |
| Moins : provisions | (30 211 602) | (28 746 178) |
| | ***352 054 704*** | ***283 757 560*** |
| Autres actifs courants | *85 143 387* | *77 942 335* |
| Moins : provisions | (5 802 433) | (5 065 093) |
| | ***79 340 954*** | ***72 877 242*** |
| Placements et autres actifs financiers | *45 804 216* | *41 004 216* |
| Liquidités et équivalents de liquidités | *57 491 024* | *50 088 043* |
| Moins : provisions | - | *-9 064* |
| | ***57 491 024*** | ***50 078 979*** |
| ***Total des actifs courants*** | **927 250 182** | **828 314 626** |
| ***Total des actifs*** | **1 452 997 177** | **1 334 970 586** |

# Bilan Consolidé arrêté au31 Décembre (Exprimé en Dinar Tunisien)

| ***Capitaux propres et passifs*** | ***31.12.2025*** | ***31.12.2024*** |
|---|---|---|
| ***Capitaux propres*** | | |
| Capital social | 84 015 979 | 84 015 979 |
| Réserves légales | 8 401 598 | 8 401 598 |
| Résultats reportés | 189 989 574 | 172 867 563 |
| Réserves consolidés | 29 196 192 | 22 878 860 |
| Subventions d'investissements | 4 472 427 | 3 640 915 |
| Primes d'émission | - | 74 957 |
| Résultat consolidé (part du groupe) | 63 286 733 | 61 608 801 |
| ***Total des capitaux propres (part du Groupe)*** | **379 362 503** | **353 488 673** |
| ***Part des minoritaires*** | **110 763 521** | **99 163 422** |
| ***Passifs*** | | |
| ***Passifs Non Courants*** | | |
| Emprunts | 97 800 512 | 108 972 328 |
| Autres passifs non courants | 4 608 348 | 3 898 587 |
| ***Total des passifs non courants*** | **102 408 860** | **112 870 915** |
| ***Passifs Courants*** | | |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 299 679 065 | 234 239 802 |
| Autres passifs courants | 75 874 441 | 82 378 217 |
| Autres passifs financiers courants | 469 004 572 | 440 376 437 |
| Concours bancaires | 15 904 215 | 12 453 120 |
| ***Total des passifs courants*** | **860 462 293** | **769 447 576** |
| ***Total des passifs*** | **962 871 153** | **882 318 491** |
| ***Total des capitaux propres et des passifs*** | **1 452 997 177** | **1 334 970 586** |

# Etat de résultat consolidé relatif à l'exercice clos le 31 Décembre (Exprimé en Dinar Tunisien)

| | 31.12.2025 | 31.12.2024 |
|---|---|---|
| Produits d'exploitation | | |
| Revenus | 983 194 664 | 977 257 157 |
| Autres produits d'exploitation | 3 785 880 | 4 732 696 |
| Total des produits d'exploitation | 986 980 544 | 981 989 853 |
| Charges d'exploitation | | |
| Var de stock de produits finis et encours | (5 854 131) | 22 886 299 |
| Achats consommés de matières et d'emballages | (546 182 080) | (575 935 735) |
| Charges de personnel | (118 082 557) | (107 698 523) |
| Dot aux amortissements et aux provisions | (61 272 788) | (70 845 118) |
| Autres charges d'exploitation | (141 524 278) | (133 961 511) |
| Total des charges d'exploitation | (872 915 834) | (865 554 588) |
| Résultat d'exploitation | 114 064 710 | 116 435 265 |
| Charges financières nettes | (49 299 791) | (50 068 613) |
| Produits des placements | 2609250 | 2076859 |
| Autres gains ordinaires | 4 995 322 | 6 694 601 |
| Autres pertes ordinaires | (3 708 283) | (3 083 771) |
| Résultat des activités ordinaires avant impôt | 68 661 208 | 72 054 341 |
| Impôt sur les sociétés | (8 375 042) | (4 938 357) |
| Résultat des activités ordinaires après impôt | 60 286 166 | 67 115 984 |
| Résultat consolidé part du Groupe | 63 286 733 | 61 608 801 |
| Part des minoritaires | -3 000 558 | 5 507 183 |

*de flux de trésorerie consolidé Relatif à l'exercice clos au 31 décembre (Exprimé en Dinar Tunis*

| | 31.12.2025 | 31.12.2024 |
|---|---|---|
| | | |
| ***Flux de trésorerie liés à l'exploitation*** | | |
| ***Résultat net*** | ***60 286 166*** | ***67 115 984*** |
| **Ajustements pour :** | | |
| *Amortissements et provisions* | *61 272 788* | *70 845 118* |
| *Plus ou moins-value de cession* | *(3 907 646)* | *(677 692)* |
| *Quote-part des subventions inscrite en résultat* | *831 512* | *(587 802)* |
| **Variation des :** | | |
| *Stocks* | *(11 823 812)* | *(65 024 242)* |
| *Créances clients* | *(58 411 290)* | *(36 710 636)* |
| *Autres actifs* | *(7 201 052)* | *(16 672 349)* |
| *Fournisseurs et autres dettes* | *65 439 263* | *70 540 743* |
| *Autres passifs* | *(6 503 776)* | *23 523 052* |
| ***Flux de trésorerie provenant de l'exploitation*** | ***99 982 153*** | ***112 352 176*** |
| | | |
| ***Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement*** | | |
| *Décaissement pour acquisition des immob. Corp & incorp* | *(55 433 568)* | *(58 956 359)* |
| *Encaissement sur cession d'immob corp et incorp* | *3 907 646* | *803 420* |
| *Décaissement provenant de l'acquisition d'immob financière* | *(4 029 736)* | *1 428 764* |
| *Décaissement pour acquisition des autres actifs NC* | *(6 488 687)* | *(13 445 405)* |
| *Subventions d'investissements* | | 1 000 000 |
| | | |
| ***Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement*** | ***(62 044 345)*** | ***(69 169 580)*** |
| | | |
| ***Flux de trésorerie liés aux activités de financement*** | | |
| | | |
| *Encaissement / Décaissement d'emprunts et crédit de gestion* | *17 456 319* | *44 058 287* |
| *Distribution des dividendes* | *(33 606 392)* | *(29 405 593)* |
| *Placements* | *(4 800 000)* | *(33 000 000)* |
| ***Flux de trésorerie liés aux activités de financement*** | ***(20 950 073)*** | ***(18 347 306)*** |
| | | |
| | | |
| **Variation de trésorerie** | ***16 987 735*** | ***24 835 290*** |
| | | |
| *Ecart de conversion* | *9 962 644* | *13 601 566* |
| *Ecart d'acquisition* | *(11 647 214)* | *(11 518 072)* |
| ***Trésorerie au début de l'exercice*** | ***37 634 923*** | ***10 716 139*** |
| ***Trésorerie à la clôture de l'exercice*** | ***52 938 087*** | ***37 634 923*** |