



المؤسسة العامة للاستثمار
COMPAGNIE GENERALE D'INVESTISSEMENT

C.G.I. News

New Body Line

Reuters Ref:
NC
ISIN:
TN 0007540016

Secteur	Cours 23/06/22	Perf 2021	Perf 2022	PER	PBR	POR	Div yield	Capitalisation boursière
Industrie Textile et Habillement	5,950	33,3%	8,6%	11,7	2	98%	8,4%	25 289 880

Structure de capital

KarimREJEB SFAR	51,7%
Nessim REJEB	10,9%
Public	37,4%

Ratios boursiers :

	12/18	12/19	12/20	12/21
Prix	5,420	4,990	4,380	5,480
Nominal	1	1	1	1
PER	8,4	15,9	15,3	10,7
BPA	0,645	0,315	0,286	0,510
Dividende	0,600	1,062	0,360	0,500
Dividende Yield	11,1%	21,3%	8,2%	9,1%
FCF yield	19,24	19,66	30,40	11,37
PBR	1,76	1,78	1,54	1,84
VE/CA	2,04	2,29	2,10	2,05
VE/EBITDA	6,05	6,96	13,01	5,80
VE/EBIT	7,14	7,57	20,41	6,60

Informations boursières :

	12/18	12/19	12/20	12/21
Capitalisation	23,0	21,2	18,6	23,3
VE	13,7	13,2	10,3	14,0
Nb de titres	4 250 400	4 250 400	4 250 400	4 250 400

Compte de résultat :

	12/18	12/19	12/20	12/21
CA	6,7	5,78	4,91	6,82
Croissance %	10,6%	-13,8%	-15,1%	38,9%
Marge Brute	4,6	4,17	2,92	4,82
Taux de Marge brute	67,5%	71,2%	59,1%	70,4%
EBITDA	2,3	1,9	0,8	2,4
Marge %	33,7%	32,9%	16,2%	35,2%
Résultat opérationnel - EBIT	1,9	1,7	0,5	2,1
Marge %	28,6%	30,2%	10,3%	31,0%
Résultat financier	-0,1	-0,065	0,282	0,611
Résultat avant impôts	1,8	1,684	0,795	2,727
Charges d'impôts	0,4	0,347	0,066	0,452
Résultat net	2,7	1,338	1,216	2,168
Marge %	40,5%	22,9%	24,6%	31,7%

Free Cash Flows :

	12/18	12/19	12/20	12/21
EBITDA	2,26	1,90	0,79	2,40
Impôt normatif	0,40	0,35	0,07	0,45
Variation du BFR	0,58	0,36	0,10	-0,27
CAPEX	0,09	0,12	0,02	0,18
FCF	1,20	1,08	0,61	2,05

Données financières :

	12/18	12/19	12/20	12/21
ROCE	44,4%	35,2%	12,7%	52,2%
ROE	26,4%	12,6%	11,2%	20,6%
FCF	1,2	1,1	0,6	2,0
Dette nette	-9,4	-8,0	-8,3	-9,3
Gearing	-71%	-67%	-69%	-74%
Dette nette / EBITDA	-4,13	-4,20	-10,44	-3,89
EBITDA / Frais financiers	3,5	3,7	3,3	-44,6

2021 : l'année de rattrapage

Après deux années 2019/2020 consécutives de baisse des ventes (-14% et -15%), le chiffre d'affaires se rattrape en 2021 enregistrant une croissance de **+39%** et retrouvant ainsi le niveau d'avant covid (soit **6,8MDt**) profitant de la reprise de l'activité commerciale et économique post-Covid en Europe et chez les principaux clients.

L'analyse du CA montre un changement au niveau de la structure des ventes par produit. En effet, alors qu'elle représentait en moyenne **62%** du total des ventes sur la période 2017/2020, la lingerie intelligente génère à fin 2021 **41%** du total CA.

La contribution de la lingerie basique dans le Mix produit NBL ressort à 59% à fin 2021 (vs une moyenne de 38% sur 2017-2020).

Malgré la baisse de la contribution de la Lingerie Intelligente, activité à forte valeur ajoutée, dans le CA, la société a réussi à porter son taux de marge commerciale à 70,5% à fin 2021 vs 59% en 2020 et 71% en 2019.

La maîtrise de la marge commerciale à un niveau moyen de **66%** sur les 5 dernières années malgré le renchérissement des coûts des matières premières (Polyamide, Polyester, Coton, Polypropylène, Elasthane,...) est attribuée au fait que la société soit totalement exportatrice. En effet, New Body Line se couvre automatiquement contre les augmentations des prix des matières premières et le taux de change (ces produits étant vendus en euro).

Au niveau de l'exploitation, New Body Line a réussi à maîtriser l'évolution de ses **charges de personnel** représentant à fin 2021, **25,4% du CA** vs une moyenne de 28% sur les cinq dernières années.

L'**EBITDA** s'est alors établi à **2,4MDt** à fin 2021 dépassant ainsi son niveau de 2018 de +6,5%. Le taux de marge d'EBITDA s'est alors établi à 41% (vs une moyenne de 27% sur les 5 dernières années)

La marge industrielle (EBITDA/VA) passe à 62% en 2021 vs une moyenne de 49% sur la période 2016-2020.

Dans le même sillage, le **résultat d'exploitation** a été multiplié par 4 entre 2020 et 2021 (après avoir enregistré son plus bas niveau en 2020) et affiche une croissance de +10,3% comparé à 2018 (à 2,11MDt) entraînant toutes choses égales par ailleurs un accroissement de la marge opérationnelle (EBIT/CA) de 675 points de base sur la période (passant à 30,9% à fin 2021 contre une moyenne de **21% sur les cinq dernières années**).

Enfin, le bottom line de la société évolue dans le même sens que le CA, affichant un taux de croissance de **+70%** entre 2020-2021 (à **2,167MDt** à fin 2021). Cette croissance est attribuée d'une part à l'accroissement de l'activité et d'autre part au faible niveau des charges financières (3% du résultat d'exploitation vs une moyenne de 35% sur les 5 dernières années). La rentabilité des fonds propres s'est par ailleurs inscrite à **20,6%** à fin 2021 contre 26,4% en 2018.

Une situation financière saine et équilibrée

Compte tenu de la nature même de l'activité de New Body Line, le besoin en fond de roulement s'est établi à **2,5MDt** (à fin 2021), représentant 4 mois de chiffre d'affaires et est intégralement couvert par les fonds de roulement de la société expliquant le non endettement de la société (gearing négatif de -18% à fin 2021) et lui permettant de générer un FCF opérationnel excédentaire couvrant ses charges d'investissement (d'en moyenne 1,37MDt sur les 5 dernières années).

Une valorisation attrayante

Après avoir réalisé une performance de +33% sur l'année 2021, le titre New Body Line poursuit son ascension en 2022 accumulant jusqu'au 23/06/22 un rendement de +8,5% (à 5,950 Dt). Ce niveau de cours correspond à un PER de 11,7x, un PBR de 2x, un multiple VE/EBITDA 2021 de 6,6 et un rendement en dividendes de 8,4%. Des niveaux de valorisation attrayant par rapport au marché.