

**ETUDE**  
**MEUBLES INTERIEURS : RÉSISTE AUX**  
**VENTS CONTRAIRES**

Points clés

- En 2025, MEUBLES INTÉRIEURS a évolué dans une conjoncture particulièrement contraignante, marquée par un profond changement réglementaire. L'entrée en vigueur de la nouvelle loi encadrant l'usage des chèques a sensiblement modifié les habitudes de paiement des consommateurs, affectant notamment les secteurs traditionnellement exposés à ce mode de règlement, comme l'ameublement. Ainsi, le groupe MEUBLES INTÉRIEURS a vu son chiffre d'affaires reculer de 6 %, à 27,3 MDt en 2025.
- Sous l'effet de la contraction du chiffre d'affaires, la marge brute a diminué de 3,1 % pour s'établir à 12,1 MDt en 2025. Le taux de marge brute s'est quant à lui amélioré de 1,5 points de pourcentage à 44,2 %. Par ailleurs, En 2025, la rentabilité opérationnelle a marqué un net ralentissement. L'EBITDA a reculé de 7,4 % à 4,6 MDt. Le taux de la marge d'EBITDA s'est également replié de 17 pbs à 17 %. Du côté de la rentabilité nette, le résultat net consolidé du spécialiste du mobilier de bureaux a enregistré une baisse de 6,7 %, pour s'établir à 2,6 MDt en 2025.
- Selon le management, la société a clôturé l'exercice 2025 sans impayés, grâce à un travail en amont rigoureux sur la qualité des clients et les conditions de règlement. La Direction de SAM résume cette orientation par une logique simple : vendre, mais surtout être payé dans de bonnes conditions.
- L'année 2026 devrait s'inscrire sous le signe de la reprise de l'activité et de la rentabilité pour le groupe MEUBLES INTÉRIEURS. Le management table sur un chiffre d'affaires consolidé en amélioration de 6 %, à 29 MDt sur l'année pleine 2026. Par ailleurs, l'EBITDA devrait progresser de 13,1 %, à 5,2 MDt. Selon nos estimations, le *Bottom Line* du groupe devrait progresser de 17,4 %, à 3,1 MDt.
- L'AGO du 25 juin 2026 a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,315 Dt au titre de l'exercice 2025 (contre un dividende de 0,450 Dt versé au titre de l'exercice 2024), soit un *payout* de 75 %, et ce, à partir du 31 août 2026.
- Nous réitérons notre recommandation à « l'Achat » sur le titre SAM.

I- Présentation du groupe MEUBLES INTÉRIEURS

Créée en 1988, à l'initiative de M. Hatem Ben Slimane, la SOCIÉTÉ ATELIER DU MEUBLE INTÉRIEURS – SAM - s'est, depuis, spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de mobilier de bureaux moyen et haut de gamme, ainsi que l'aménagement des espaces de travail. Offrant un large choix de produits à des prix compétitifs, le groupe « INTÉRIEURS » jouit d'une forte notoriété et d'une grande expertise dans le métier.

SAM est la société mère de cinq filiales :

- 1) SOCIÉTÉ LE MOBILIER CONTEMPORAIN « SMC » : Il s'agit d'une SARL, assurant le commerce des meubles, luminaires, décoration, antiquité ;
- 2) BUREAU PLUS : une SARL spécialisée dans la fabrication de tous types de meubles et d'articles de décoration ;
- 3) La société TALOS : une SARL. Il s'agit d'un site e-commerce spécialisé dans la vente de mobilier de bureau, équipements et fourniture ;
- 4) La société « INTERIEURS COTE D'IVOIRE » : une société anonyme de droit ivoirien, assurant le commerce de meubles en Côte d'Ivoire ;
- 5) La société « INTERIEUR FRANCE » : une société de droit français, créée en 2024 et spécialisée dans le commerce de gros et de détail de mobilier de bureau, matériel électrique, équipements et fournitures, matériel audio et vidéo, ainsi que la vente à distance sur catalogue spécialisé.

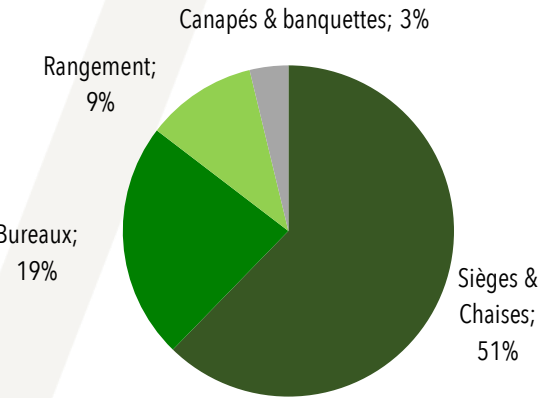
| Actionnariat (au 31.12.2025)  |      |
|-------------------------------|------|
| Famille Ben Slimane           | 58 % |
| Investisseurs institutionnels | 7 %  |
| Autres actionnaires           | 35 % |

Cours (au 30.06.2025) : 5,850 Dt

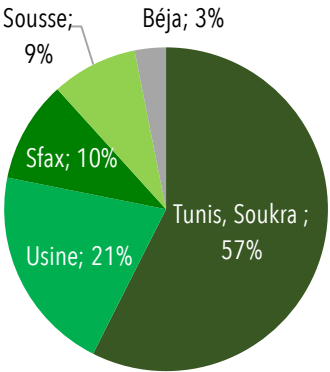
Recommandation: Acheter (+)

ROE consolidé 2025 : 16,7%

Structure du chiffre d'affaires de SAM par famille de produit (2025)



Structure du chiffre d'affaires de SAM par canal de distribution (mobilier du bureau)



## II- Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

### 1- Des revenus en baisse

En 2025, MEUBLES INTÉRIEURS a évolué dans une conjoncture particulièrement contraignante, marquée par un profond changement réglementaire. L'entrée en vigueur, le 2 février 2025, de la nouvelle loi encadrant l'usage des chèques a sensiblement modifié les habitudes de paiement des consommateurs, affectant notamment les secteurs traditionnellement exposés à ce mode de règlement, comme l'ameublement ainsi que la nouvelle législation du travail, qui a renforcé la prudence des opérateurs économiques.

Dans ce contexte, le groupe MEUBLES INTÉRIEURS a vu son chiffre d'affaires reculer de 6 % à 27,3 MDt en 2025.

En 2025, le chiffre d'affaires export du groupe s'est inscrit en net recul, passant de 1,5 MDt en 2024 à 647 mille dinars. Cette baisse s'explique essentiellement par la réalisation en 2024 d'un marché libyen non récurrent, ainsi que le report de certaines commandes en Libye, dans un environnement géopolitique peu favorable. Les ventes à l'export demeurent concentrées autour de deux principaux marchés : la Côte d'Ivoire, qui représente 90 % du chiffre d'affaires export, et la France, avec une contribution de 9 %.

De même, les ventes locales ont légèrement reculé de 2,8 %, à 26,5 MDt sur l'année écoulée. Le groupe continue toutefois de s'appuyer sur une base clientèle solide, composée principalement de grands comptes issus des secteurs financier et industriel. Le secteur privé demeure son principal moteur, avec une proportion de plus 85 % du chiffre d'affaires, contre une contribution de 15 % pour le secteur public. En 2025, MEUBLES INTÉRIEURS a accompagné plus de 2 850 clients, dont plus de 85 ont réalisé des achats avec un panier moyen supérieur à 50 000 Dt.

Sur le plan du réseau commercial local, et malgré la diversité des canaux de distribution, le showroom de La Soukra s'est affirmé comme le principal point d'ancrage de l'activité commerciale, concentrant à lui seul 57 % des ventes. En 2025, MEUBLES INTÉRIEURS a engagé d'importants travaux au niveau de son siège à La Soukra, afin de moderniser les espaces, d'améliorer l'expérience client et de renforcer l'attractivité du site.

### 2- Une rentabilité en repli

Sous l'effet de la contraction du chiffre d'affaires, la marge brute a diminué de 3,1 % pour s'établir à 12,1 MDt en 2025. Le taux de marge brute s'est quant à lui amélioré de 1,5 points de pourcentage à 44,2 %.

En 2025, la rentabilité opérationnelle a marqué un net ralentissement. L'EBITDA a reculé de 7,4 % à 4,6 MDt. Le taux de la marge d'EBITDA s'est également replié de 17 pbs à 17 %.

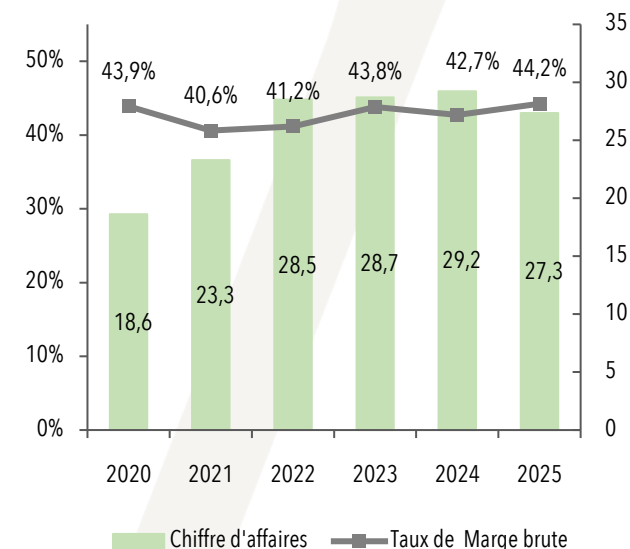
Impacté par la baisse des marges et de la rentabilité d'exploitation, le résultat net consolidé a enregistré une diminution de 6,7 %, s'établissant à 2,6 MDt en 2025.

### 3- Une assise financière toujours solide

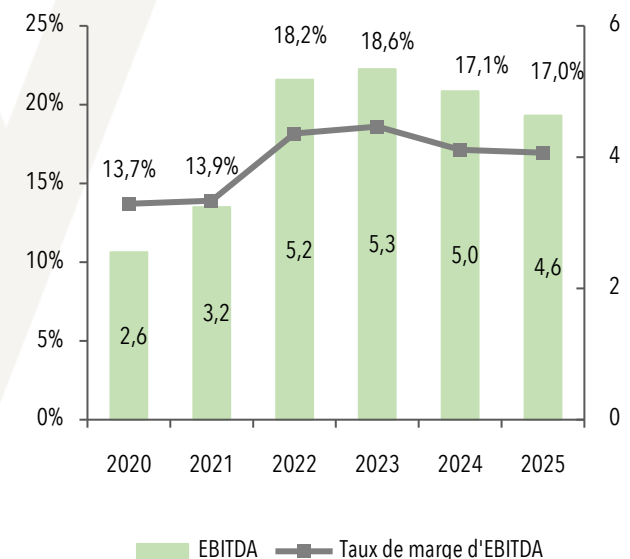
Dans la continuité des exercices précédents, le groupe MEUBLES INTÉRIEURS affiche une assise financière solide. Le groupe présente un faible niveau d'endettement, avec une dette nette de 0,8 MDt en 2025, soit un ratio de gearing de 5,2 % contre 1,5 % en 2024.

Le Besoin en Fonds de Roulement du groupe s'est accru, passant de 8,2 MDt en 2024 à 9,1 MDt en 2025. Cette évolution traduit une pression plus marquée sur le cycle d'exploitation. En conséquence, les flux de trésorerie disponibles se sont réduits à 2,2 MDt en 2025.

Evolution du chiffre d'affaires ( en MDt) et du taux de marge brute du groupe MEUBLES INTÉRIEURS



Evolution de l'EBITDA (en MDt) et du taux de marge d'EBITDA du groupe MEUBLES INTÉRIEURS



III. Perspectives de développement et prévisions

Lors de l'AGO du 25 juin 2026, le management est revenu sur les principaux enjeux auxquels fait face la société, notamment dans un environnement opérationnel encore tributaire de plusieurs facteurs exogènes. Dans ce contexte, MEUBLES INTÉRIEURS privilégie une approche prudente, axée sur la sécurisation des ventes plutôt que sur la recherche des parts de marché. Cette stratégie vise avant tout à limiter le risque d'impayés.

En 2025, la société a ainsi clôturé l'exercice sans impayés, grâce à un travail en amont rigoureux sur la qualité des clients et les conditions de règlement. Le management résume cette orientation par une logique simple : vendre, mais surtout être payé dans de bonnes conditions. Cette prudence concerne principalement les petites structures, les grands comptes avec lesquels la société travaille demeurant globalement solvables.

L'exercice 2026 démarre sous de meilleurs auspices. L'année a démarré sur une bonne dynamique, avec un carnet de commandes de 7,5 MDt, contre 5,8 MDt un an auparavant. La reprise attendue de certains projets reportés en 2025 devrait également soutenir l'activité du groupe au cours de l'exercice. La société poursuit ses efforts de prospection commerciale à l'étranger, armée d'une feuille de route structurée autour de plusieurs axes de développement :

- ❖ Consolider sa présence en Côte d'Ivoire, marché déjà bien ancré dans son activité export ;
- ❖ Développer les ventes au Bénin et élargir progressivement son réseau en Afrique subsaharienne ;
- ❖ Reprendre la prospection en Libye, notamment à Benghazi et à Tripoli, dès que les conditions de marché le permettront ;
- ❖ Explorer le potentiel du marché mauritanien ;
- ❖ Capitaliser sur le showroom de Nice afin de renforcer la clientèle B2B.

L'année 2026 devrait s'inscrire sous le signe de la reprise de l'activité et de la rentabilité pour le groupe MEUBLES INTÉRIEURS. Le management table sur un chiffre d'affaires consolidé en amélioration de 6 %, à 29 MDt sur l'année pleine 2026. Par ailleurs, l'EBITDA devrait progresser de 13,1 %, à 5,2 MDt.

Selon nos estimations, le résultat net consolidé du groupe MEUBLES INTÉRIEURS devrait progresser de 17,4 %, à 3,1 MDt en 2026.

IV. Parcours boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

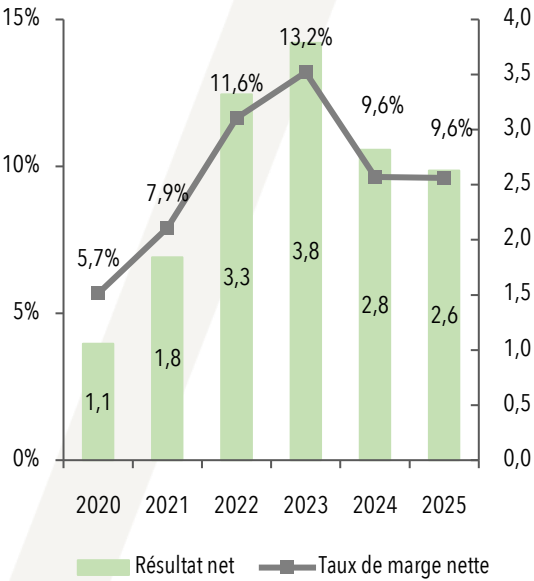
Le titre SAM n'a pas réussi à se distinguer en 2025, réalisant une contreperformance de -4,3 %. La donne semble changer en 2026. L'action du spécialiste en mobilier de bureaux a enregistré une bonne performance boursière depuis le début de l'année, cumulant une hausse de 29 %.

L'AGO du 25 juin 2026 a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,315 Dt au titre de l'exercice 2025 (contre un dividende de 0,450 Dt versé au titre de l'exercice 2024), soit un payout de 75 %. Les dividendes seront mis en paiement à partir du 31 aout 2026.

Valorisée à 35,6 MDt, soit un PER 2026<sup>e</sup> de 11,5 x et un VE/EBITDA 2026<sup>e</sup> de 6,9 x, la société affiche un niveau de valorisation attrayant. Le groupe affiche de bons fondamentaux et un fort potentiel de croissance.

Nous réitérons notre recommandation à « l'Achat » sur le titre SAM.

Evolution du résultat net part du groupe (en MDt) et du taux de marge nette du groupe MEUBLES INTÉRIEURS



Principaux agrégats financiers consolidés du groupe MEUBLES INTÉRIEURS entre 2020 et 2025

|                                   | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BFR                               | 5,0   | 7,0   | 8,4   | 9,2   | 8,2   | 9,1   |
| Flux de trésorerie d'exploitation | 3,0   | 0,5   | 2,4   | 3,8   | 4,1   | 2,7   |
| Free Cash-flow                    | 2,8   | 0,2   | 2,0   | 2,9   | 3,5   | 2,2   |
| Dette nette                       | -0,1  | 1,3   | 0,9   | 0,7   | 0,2   | 0,8   |
| Gearing                           | -1,3% | 10,5% | 6,1%  | 4,5%  | 1,5%  | 5,2%  |
| ROE                               | 9,1%  | 16,2% | 27,0% | 27,3% | 18,2% | 16,7% |

Chiffres clés de l'état de résultat du groupe MEUBLES INTÉRIEURS

| Chiffres en MDt               | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024   | 2025  | 2026 <sup>e</sup> |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------------------|
| Chiffre d'affaires            | 18,6  | 23,3  | 28,5  | 28,7  | 29,2   | 27,3  | 29,0              |
| Progression                   |       | 25,1% | 22,4% | 0,6%  | 1,8%   | -6,5% | 6,0%              |
| Marge brute                   | 8,2   | 9,5   | 11,7  | 12,6  | 12,5   | 12,1  | 13,5              |
| Taux de marge brute           | 43,9% | 40,6% | 41,2% | 43,8% | 42,7%  | 44,2% | 46,4%             |
| EBITDA                        | 2,6   | 3,2   | 5,2   | 5,3   | 5,0    | 4,6   | 5,2               |
| Progression                   |       | 26,8% | 60,0% | 3,1%  | -6,3%  | -7,4% | 13,1%             |
| Taux de marge d'EBITDA        | 13,7% | 13,9% | 18,2% | 18,6% | 17,1%  | 17,0% | 18,1%             |
| Résultat net                  | 1,1   | 1,8   | 3,3   | 3,8   | 2,8    | 2,6   | 3,1               |
| Progression                   |       | 74,3% | 80,3% | 14,1% | -25,7% | -6,7% | 17,4%             |
| Taux de marge nette du groupe | 5,7%  | 7,9%  | 11,6% | 13,2% | 9,6%   | 9,6%  | 10,6%             |

Sources : états financiers consolidé du groupe MEUBLES INTÉRIEURS , prévisions du management de SAM et estimations de TUNISIE VALEURS.

**AVERTISSEMENT :** Les appréciations formulées dans ce document reflètent l’opinion de TUNISIE VALEURS à sa date de publication et sont susceptibles d’être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant, TUNISIE VALEURS ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient-elles. Cette documentation n’a pas pour objet d’être une offre ou une sollicitation d’achat ou de vente d’actions.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d’information. Nous recommandons avant toute décision d’investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation.

| Indicateurs boursiers clés de 2026 <sup>e</sup> (MDt)* |          |
|--------------------------------------------------------|----------|
| Valeur d'entreprise                                    | 36,4     |
| Capitalisation boursière                               | 35,6     |
| P/E                                                    | 11,5 x   |
| VE/EBITDA                                              | 6,9 x    |
| Dividend yield 2025                                    | 5,4 %    |
| Dividende par action 2025                              | 0,315 Dt |

\* Chiffres calculés sur la base du cours boursier au 30 juin 2026.

Echantillon de comparables boursiers internationaux du MEUBLES INTERIEURS

| Société                                            | Pays       | VE/CA 2026e (x) | VE/EBITDA 2026e (x) | PER 2026e (x) |
|----------------------------------------------------|------------|-----------------|---------------------|---------------|
| Meubles interieurs                                 | Tunisie    | 1,3             | 6,9                 | 11,5          |
| F.I.L.A. - Fabbrica Italiana Lapis ed Affini S.p.A | Italie     | 1,2             | 6,6                 | 10,2          |
| Henglin Home Furnishings Co                        | Chine      | 0,4             | 6,5                 | 9,9           |
| HNI Corporation                                    | Etats-Unis | 0,8             | 6,4                 | 9,9           |
| Maisons du Monde                                   | France     | 0,7             | 4,8                 | -             |
| Okamura Corporation                                | Japon      | 0,7             | 7,6                 | 10,7          |
| Roche Bobois                                       | France     | 1,1             | 6,1                 | 27,2          |
| Moyenne internationale                             | -          | 0,9             | 6,4                 | 13,2          |

Sources : S&P CAPITAL IQ et calculs de TUNISIE VALEURS