

TPR

Secteur : Industrie

Code ISIN : TN0007270010



ACHETER

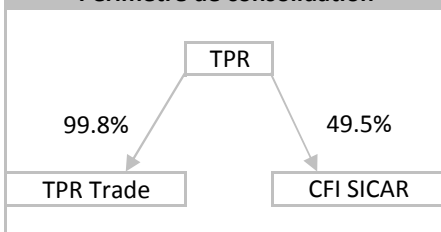
5.33 TND

octobre 2009

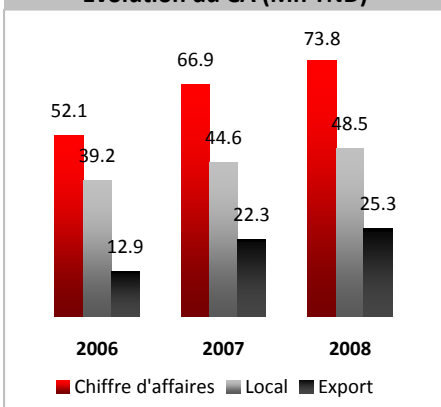
Chiffres clés ('000 TND)

Cours	5.33 TND
Fonds propres	69 625
Capitalisation	191 880
Flottant	22%
Revenus	73 761
Résultat net	14 040

Périmètre de consolidation



Evolution du CA (Mn TND)



En '000 TND	2006	2007	2008	2009e	2010p
Total Actifs	59 666	76 498	84 310	0	0
Fonds Propres	37 363	62 772	69 625	78 148	84 668
Dettes Fin. Nettes	4 323	-14 367	-11 152	0	0
Revenus	52 131	66 945	73 761	71 179	76 162
Marge / Coûts	19 804	22 104	27 122	28 434	30 499
EBITDA	13 818	13 964	17 740	18 888	20 534
Charges Financières	1 186	1 418	958	440	490
RN	9 684	11 125	14 040	14 323	15 520
Cash-Flow	11 277	12 444	16 455	17 582	19 007

Dotée d'une expérience de plus de 30 ans, TPR est la première société tunisienne spécialisée dans la conception et la fabrication de profilés en aluminium.

TPR fait partie d'un groupe de trois sociétés à savoir : « TPR », « TPR trade » (spécialisée dans la fabrication de produits accessoires utilisés dans la menuiserie aluminium), ainsi que « CFI SICAR » qui a pour objet la prise de participations pour son compte ou pour le compte de tiers en vue de leur rétrocession.

Grâce à la solidité de son réseau commercial ainsi qu'à la qualité de ses produits (produits normalisés certifiés et labellisés par des organismes internationaux de renommée), la société TPR est arrivée à garder sa position de leader sur le marché local, avec une part de marché estimée à 80%, et à poursuivre sa stratégie de développement à l'export, à travers sa présence sur plusieurs marchés géographiquement diversifiés (Europe, Maghreb, Afrique..).

Le capital de la société est détenu à hauteur de 78% par le groupe BAYAHI, le reste est réparti entre des actionnaires publics (étrangers et tunisiens). Au 09 octobre 2009, la part de la participation étrangère s'est élevée à 9% contre une part de 16,6% une année auparavant.

Activité et performances de la société en 2008

Chiffre d'affaires

En 2008, le chiffre d'affaires de la société s'est inscrit en hausse de 10,2% à 73,8 MTND, soit une progression moyenne de 18,8% sur les trois dernières années. Mais il reste tout de même inférieur au chiffre d'affaires prévu par le business plan établi par la société (76,5 MTND). Les ventes locales représentent 65,7% du chiffre d'affaires en 2008. Pour les ventes à l'export, elles représentent 34,3% du CA contre une part de 24,8% en 2006.

Sur le marché local, la société reste le producteur le plus important de profilés en aluminium en Tunisie, et ce malgré l'entrée en production de deux nouveaux concurrents. Le chiffre d'affaires local a évolué de 8,7% en 2008 pour un taux de croissance moyen de 11,7% sur les trois exercices précédents.

En ce qui concerne le marché export, le chiffre d'affaires s'est accru de 13,4% par rapport à celui réalisé en 2007, et de 1% par rapport à celui prévu par le business plan réactualisé en 2008. Cette hausse est due à l'amélioration des ventes sur le marché européen (+32%), tandis que les ventes sur le marché maghrébin et africain ont baissé de 6% sur la même période.

Evolution des marges

L'année 2008 a été marquée par la chute des prix des principales matières premières par rapport à leurs niveaux observés en début d'année, et qui est attribuée essentiellement au déclenchement de la crise économique et financière.

Pour ce qui est du cours de l'aluminium coté sur le LME (London Metal Exchange), il a atteint son plus haut niveau à la fin du premier semestre 2008 pour entamer une tendance baissière tout au long de la deuxième moitié de l'année, atteignant un niveau de 1450 dollars la tonne au 31 décembre 2008 contre 3 070 dollars six mois auparavant.

TPR

Secteur : Industrie

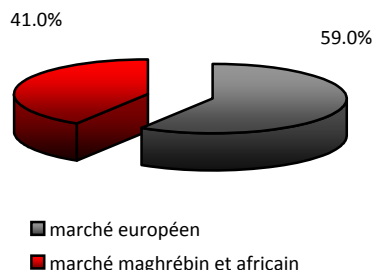
Code ISIN : TN0007270010

ACHETER

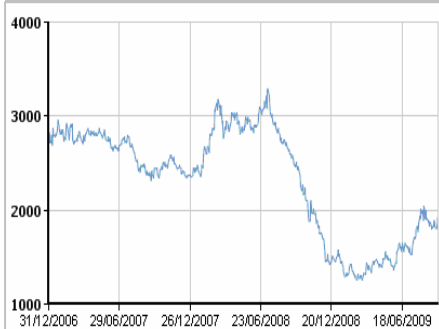
5.33 TND

octobre 2009

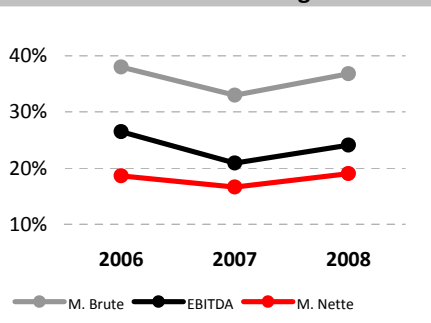
Répartition du CA à l'Export



Evolution du cours de l'aluminium coté sur le LME (USD/tonne)



Evolution des marges



En dépit de cette volatilité du cours de l'aluminium, la société a pu conserver des marges satisfaisantes. Ainsi, le taux de marge brute s'est élevé à 36,8%, en hausse de 3,8 points par rapport à celui enregistré en 2007. Parallèlement, le taux d'EBITDA s'est établi à 24,1% contre un taux de 20,1% une année auparavant, il en ressort ainsi un EBITDA en hausse de 27% à 17,74MD.

Pour ce qui est de la marge nette, les bénéfices nets de la société représentent 19% du chiffre d'affaires réalisé en 2008 contre 16,6% en 2007. Ainsi, le résultat net s'est établi à 14,04MD contre 11,125MD en 2007, soit une hausse de 26,2%. Cette évolution est due d'une part, à l'amélioration du résultat d'exploitation (+21,2% à 15,33MD), et d'autre part, à la baisse des charges financières nettes qui sont passées de 1,42MD au 31/12/2007 à 0,958MD au 31/12/2008.

Activité en 2009

Les effets de la crise économique ont eu un impact négatif sur les revenus de la société durant les six premiers mois de l'année 2009. En effet, la société a dégagé, au 30 juin 2009, un chiffre d'affaires en baisse de 5,9% à 35,64MD. Cette baisse est due essentiellement à la diminution des revenus à l'export (-17,6% à 10,3MD). Le chiffre d'affaires sur le marché local s'est, quant à lui, maintenu au niveau de 25,5MD.

À contrario, le résultat d'exploitation de la période s'est établi en hausse de 8,62% à 8,797MD. Une performance qui peut s'expliquer principalement par la baisse significative au niveau des achats consommés, passant de 21,33MD au 30/06/2008 à 17,77MD au 30/06/2009. Le résultat net s'est donc maintenu quasi-stable à 6,967MD.

Sur l'année 2009, la société compte maintenir le même niveau de ventes en tonnage tout en préservant ses différentes marges opérationnelles. Le chiffre d'affaires devrait, quant à lui, connaître un léger repli en raison du fléchissement des prix des matières premières, et par conséquent, la révision à la baisse des prix de ventes des produits TPR.

Les projets à l'international

Dans le cadre de son plan de développement à l'international, la société TPR compte installer deux nouvelles unités de production sur les deux pays limitrophes à savoir l'Algérie et la Libye. L'entrée en production de ces deux unités avait été prévue pour le 4^{ème} trimestre de l'année en cours.

Profilés Aluminium du Maghreb « PROFAL MAGHREB » (Algérie)

Le montant global de l'investissement est estimé à 25 millions de dinars, financé à parts égales entre fonds propres et dettes. Lors de l'obtention de l'agrément pour la constitution de cette nouvelle société, la part de participation de TPR dans le capital a été fixée à 99,7%, le reste devrait être détenu par des particuliers tunisiens.

Cependant, une nouvelle loi de finance algérienne a été publiée imposant la participation minimale de 51% des résidents algériens dans la création de toute entité industrielle. Pour cette raison, TPR compte adoucir ses conditions d'implantation sur le territoire algérien en modifiant la nature de son projet. Ainsi, la nouvelle entité aura pour objet la commercialisation des produits TPR sur le territoire algérien. Contrairement à ce qui a été prévu au début, le capital social sera détenu à hauteur de 70% par TPR et le reste, soit 30% du capital, par un investisseur algérien. Le démarrage de l'activité a été retardé pour le premier trimestre 2010.

Aluminium Libyan Company « ALICO » (Libye)

Située à Ettajoura à Tripoli, la société sera dotée d'un capital social de 14 millions de dinars, qui sera détenu à hauteur de 50% par TPR, 34% par la société LAFICO (Libye) et le reste, soit 16%, par la Société Nationale de Construction Mécanique et Electrique (Libye). Le coût total de l'investissement est estimé à 28 millions de dinars, qui sera financé à parts égales entre fonds propres et dettes. Contrairement à ce qui a été annoncé au début des travaux, cette nouvelle unité sera opérationnelle au cours du second semestre de l'année 2010.

TPR

Secteur : Industrie

Code ISIN : TN0007270010

ACHETER

5.33 TND

octobre 2009

Du point de vue boursier

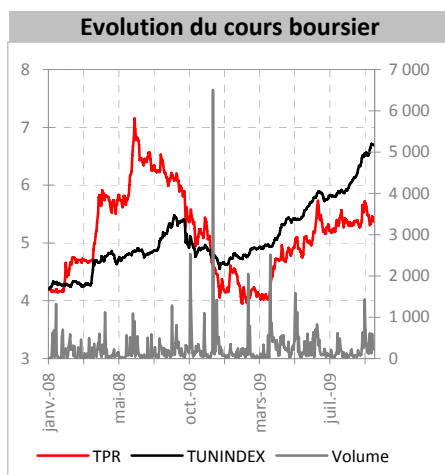
Le titre a été vivement accueilli lors de son introduction en bourse en août 2007, ce qui s'est traduit par un trend haussier marquant l'évolution du cours boursier jusqu'à la fin du premier semestre de l'année 2008. Ainsi, le titre a atteint son plus haut niveau historique en date du 19 juin 2008 avec un cours de 8,010 dinars, soit un rendement de 90,71% par rapport à son cours d'introduction (4,200 dinars).

L'évolution du cours a été dictée par le comportement des investisseurs étrangers. En effet, ce bon parcours boursier s'est accompagné par une progression de la part de la participation étrangère, qui est passée à 18,85% au 30 juin 2008, contre 13,04% au 31 décembre 2007.

Cependant, la sortie massive des institutionnels étrangers au cours de la deuxième moitié de l'année 2008 a largement impacté l'évolution du cours de TPR. Ces investisseurs étrangers, étant en manque de liquidité et en positions déficitaires sur les marchés internationaux, ont préféré concrétiser les plus values sur le marché tunisien. Le titre est ainsi entré dans une mauvaise phase marquée par un glissement du cours, clôturant l'année 2008 au niveau de 4,160 dinars et avec un taux de participation étrangère égal à 8,72%.

En 2009, le titre a signé une nouvelle reprise affichant une performance de 33,62% jusqu'au 09 octobre 2009. A ce niveau, le titre se négocie à 12,65x ses bénéfices en 2009 et 2,84x ses capitaux propres. Le rendement en dividende s'élève à 4,69%, ce qui est supérieur à la moyenne du marché.

	2008	2009e	2010p
BPA	0.44	0.40	0.43
Div.	0.25	0.25	0.25
P/E	10.6	12.7	11.7
P/B	2.1	2.8	2.6
Div. Yield	5.4%	4.7%	4.7%



Synthèse et recommandation

TPR occupe la place de leader dans la production de profilés en aluminium en Tunisie avec une part de marché dépassant les 80%. L'amélioration de la qualité de ses produits ainsi que sa stratégie de fidélisation de sa clientèle lui ont permis de garder sa position sur le marché local et de conquérir des marchés internationaux à forte concurrence.

Malgré le contexte économique actuel et la forte dépendance aux marchés européens (59% des exportations), la société a su maintenir des marges satisfaisantes. Elle reste tout de même en défi de renforcer sa présence sur d'autres marchés représentant un fort potentiel de croissance (le Maghreb, l'Afrique) afin de mieux se positionner sur les marchés à l'étranger.

Le niveau actuel du cours ainsi que les perspectives prometteuses de la société, nous amènent à recommander le titre à l'achat.

ACHETER