

Compte de résultat

Chiffres consolidés (MDt)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022p
Chiffre d'affaires	46,4	57,7	69,0	101,5	89,2	114,6	124,3
Progression	-	24%	20%	47%	-12%	28%	8%
Marge Brute	12,0	14,9	18,0	23,3	20,5	33,1	32,8
Progression	-	25%	20%	29%	-12%	62%	-1%
Taux de marge brute	25,8%	25,9%	26,1%	22,9%	23,0%	28,9%	26,4%
EBITDA	4,4	6,6	8,7	10,1	7,8	18,1	17,7
Progression	-	52%	32%	16%	-23%	132%	-2%
Marge d'EBITDA	9,4%	11,5%	12,7%	10,0%	8,7%	15,8%	14,2%
Résultat net part du groupe	1,6	2,8	3,5	2,9	0,8	7,9	8,5
Progression	-	74%	25%	-17%	-74%	-	7%
Marge nette	3,5%	4,8%	5,1%	2,9%	0,9%	6,9%	6,8%

Source: Etats financiers de MPBS et estimations de MPBS

▪ En 2021, le Groupe MPBS a honoré ses promesses. Après une année fortement impactée par la crise sanitaire, le spécialiste des panneaux en bois a su rebondir, affichant un chiffre d'affaires en hausse de 28,4% à 114,6MDt, en hausse de 2% par rapport au budget et un résultat net de 7,9MDt, dépassant l'objectif fixé à 6,6MDt .

▪ En dépit du contexte local et international délicat, le manufacturier de bois table, en 2022, sur un chiffre d'affaires consolidé de 124,3MDt, en progression annuelle de 8,5%. Une croissance qui sera soutenue par le renforcement des ventes à l'export surtout avec la confirmation de l'ouverture du marché libyen et la consolidation du positionnement de l'industriel sur le marché local.

▪ Le management table sur un résultat net de l'ordre de 8,5MDt en 2022, soit une marge nette stable à 6,8%. Lors de l'AGO, le management de la société MPBS a décidé la distribution d'un dividende de 0,200 Dt par action, distribuable à partir du 30 Juin 2022.

▪ La poursuite de la reprise de l'activité en 2022 et le respect du budget annoncé par le management de la société, ramenant MPBS à un niveau de valorisation fort alléchant (soit un PER_{2022e} de 5,4x et un VE/EBITDA_{2022e} de 3,9x), réconforte notre opinion positive à l'« Achat » sur le titre.

Prix : 4,450 DT

Acheter (+)

Actionnariat*

Sofiène Sellami :	56,5%
Khaled Sellami :	6,6%
Flottant :	36,9%

Capitalisation boursière: 46 MDT

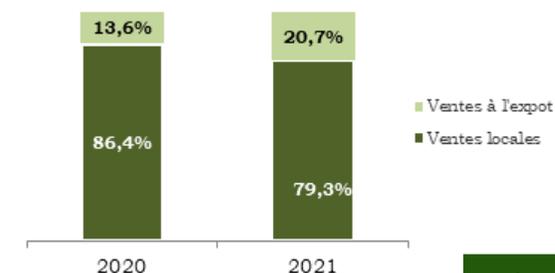
Ratios boursiers:

PER 2021:	5,8x
PER _{2022e} :	5,4x
VE/EBITDA ₂₀₂₁ :	3,8x
VE/EBITDA ₂₀₂₂ :	3,9x
Yield ₂₀₂₁ :	4,5%
Performance 2022:	-14,4%

* Actionnariat datant de Juin 2022

** Données au 06/06/2022

Evolution de la structure des ventes



I. Présentation du Groupe MPBS

Créée en 1980, MPBS est une société spécialisée dans la production de panneaux de bois sous différentes formes. Les produits de la société sont destinés aux industriels du bois et plus généralement au secteur du bâtiment et de l'ameublement (pour la fabrication de portes, de meubles, de cuisines, de dressings, d'habillage de murs, etc...).

Le Groupe MPBS compte désormais 8 filiales. Outre les trois anciennes participations stratégiques (détenues à hauteur de 100%) du Groupe dans : - HABITAT « une société spécialisée dans le commerce des portes de sécurité, de parquets, de dalles de jardin ». -SPECTRA et ENERGIKA deux sociétés spécialisées dans le domaine des énergies renouvelables, trois nouvelles sociétés sont venues s'ajouter au périmètre de consolidation du Groupe, en 2019, à savoir : « CBM : « Comptoir des bois et matériaux », « MBS : Maison du Bois du Sud » et « SCIAF : Scierie Africaine ». Fin 2020, une nouvelle filiale « MOBITECH » a été créée. La société a entamé l'activité de montage des motos NOVAGO en 2022 et a pour but de répondre à une évolution future certaine des véhicules électriques.

Ces acquisitions s'intègrent dans le cadre de la stratégie d'expansion du groupe et permettent un complément de gamme (bois, MDF brut et panneaux OSP, robinetterie et sanitaire) pour les produits de MPBS, spécialisée jusque-là dans les panneaux plaqués, mélaminés et acryliques ainsi que dans les meubles en kit. MPBS serait en mesure de mieux répondre aux besoins de sa clientèle de menuisiers, d'industriels du bois, et de

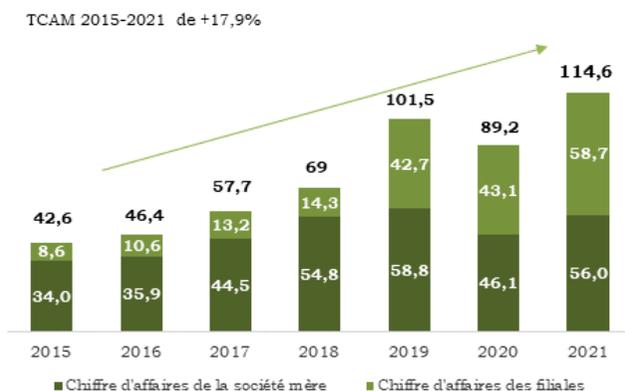
cuisinistes et plus précisément aux besoins du secteur du bâtiment et de l'ameublement.

II- Faits & éléments saillants au 31 décembre 2021

1)- Une forte reprise de l'activité

En 2021, le Groupe MPBS a honoré ses promesses. Après une année fortement impactée par la crise sanitaire, le spécialiste des panneaux en bois a su rebondir, affichant un chiffre d'affaires en hausse de 28,4% à 114,6MDt, en hausse de 2% par rapport au budget. Le chiffre d'affaires de la société mère s'est hissé de 21,2% à 56MDt.

Evolution du chiffre d'affaires du Groupe MPBS (en MDt)

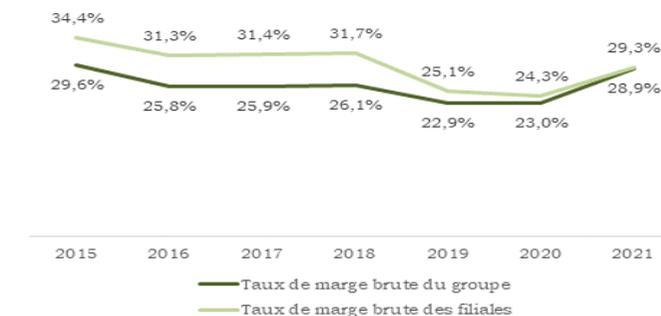


La contribution des filiales aux revenus du Groupe n'a pas cessé de progresser au fil des dernières années, passant de 20% en 2015 à 51,2% en 2020. Le poids des filiales a commencé à se faire sentir en 2019 avec l'intégration globale des trois nouvelles filiales acquises dans le périmètre de consolidation.

2)- Les filiales tirent vers le haut la rentabilité du Groupe

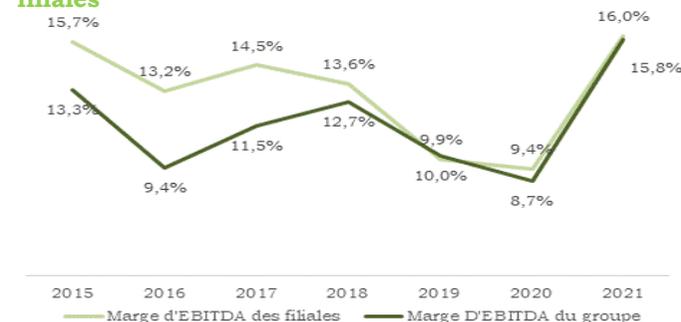
En dépit de la poursuite de la pandémie Covid-19 et d'un contexte marqué par la pénurie des matières premières et la flambée de leurs prix, suite aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement, le Groupe a amélioré sa rentabilité, comparativement à 2020, retrouvant le niveau d'avant 2018. Le taux de marge brute du Groupe est passé de 23% en 2020 à 28,9% en 2021.

Evolution du taux de marge brute du Groupe et des filiales



Parallèlement, le taux de marge brute des filiales s'est bonifié de 5 points de base pour s'établir à 29,3% en 2021. Les filiales continuent de tirer vers le haut le taux de marge brute du Groupe.

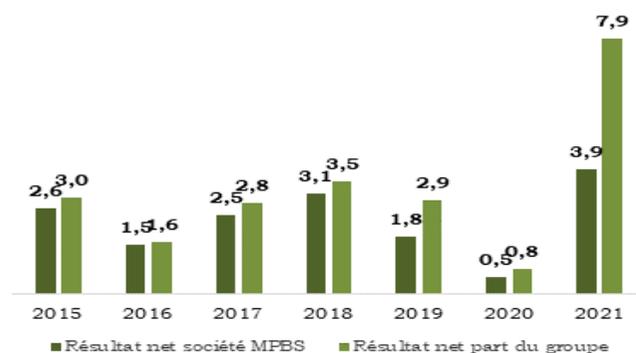
Evolution de la marge d'EBITDA du Groupe et des filiales



- De même, la marge d'EBITDA du Groupe s'est inscrite dans ce même trend haussier, s'enrichissant de 7,1 points de pourcentage, pour s'établir à 15,8% contre 8,7% à fin 2020. Également, le taux de marge d'EBITDA des filiales s'est établi à 16% en 2021 contre 9,7% à fin 2020.

- L'exercice 2021 s'est soldé par un résultat net part du groupe, en forte ascension passant de 0,8MDt 2020 à 7,9MDt. La marge nette a pris 6 points de pourcentage pour s'établir à 6,9% à fin 2021. De même, le ROE a gagné 7,1 points de pourcentage pour s'établir à 15,3%

Evolution du résultat net de la société mère et du résultat net part du groupe 2015-2021 (en MDt)



	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	11,6%	5,8%	10,0%	11,8%	9,0%	1,9%	17,2%
ROCE	13,4%	5,9%	9,7%	10,9%	10,1%	3,6%	14,0%

« En 2021, le Groupe MPBS a honoré ses promesses. Après une année fortement impactée par la crise sanitaire, le spécialiste des panneaux en bois a su rebondir, affichant un résultat net de 7,9MDt, dépassant le budget estimé à 6,6MDt ».

3)- Une structure financière équilibrée

- Le spécialiste en bois préserve une structure bilantielle équilibrée. En 2020, à fin de renforcer ses fonds propres, MPBS a eu recours à une augmentation de capital pour un montant de 3,9MDt par conversion de compte courant actionnaire. Le fonds propres du Groupe à fin 2021 se sont élevés à 53,3MDt contre 35MDt en 2019.

- Même si en hausse, la dette nette du Groupe atteignant les 23MDt à fin 2021, s'établit encore à un niveau raisonnable. Le gearing est passé de 40,3% en 2019 à 42,8% en 2021.

- Le recours à l'endettement a permis au Groupe de financer à hauteur de 2,4MDt, l'achèvement des constructions du site de production THYNA et son agencement, l'acquisition de matériel de transport, ainsi que l'investissement financier, d'une valeur de 582 mille dinars, relatif à la libération du deuxième quart du capital de la filiale SMVDA « Domaine Oliva ».

- En 2021, le BFR s'est fait ressentir davantage pour passer de 26,1MDt en 2019 à 49,7MDt en 2021, représentant 43,84% du chiffre d'affaires du Groupe.

En MDt	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BFR	21,7	21,3	22,6	31,3	26,1	43,5	49,7
BFR/CA	50,9%	45,8%	39,1%	45,3%	25,7%	48,8%	43,4%
Variation du BFR	4,0	-0,4	1,3	8,7	-5,2	17,4	6,2
Investissements	3,5	6,8	2,7	1,4	3,9	4,9	5,8
Dette nette	3,3	7,9	7,3	12,8	14,2	21,7	23,0
Gearing	11,7%	27,6%	24,2%	39,3%	40,3%	46,5%	42,8%
Fonds propres	28,0	28,5	30,3	32,7	35,0	46,6	53,3

4)- Une génération de cash toujours insuffisante

- Toutefois, la génération de cash flow demeure encore insuffisante et irrégulière. Le ratio CFO/EBITDA est nettement inférieur à 1x, s'établissant à 0,3x à fin 2021.

En MDt	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Flux d'exploitation	0,2	3,3	3,0	-3,0	8,1	-3,5	5,1
CFO/EBITDA	0,0	0,8	0,5	-0,3	0,8	-0,4	0,3
Free Cash Flow	-3,3	-3,5	0,3	-4,4	4,2	-8,4	-0,7

III- Perspectives & opinion de Tunisie Valeurs

- Le contexte en 2022 demeure instable marqué par l'avènement de la crise russo-ukrainienne qui a perturbé toutes les transactions à l'échelle mondiale. Les opérateurs économiques font face à la non disponibilité des matières premières avec une flambée significative de leurs prix. La dégradation de la notation souveraine et la révision à la hausse des taux d'intérêt enfonce d'avantage le clou pour les opérateurs économiques locaux.

- En dépit de ce contexte morose, le manufacturier de bois table sur un chiffre d'affaires consolidé de 124,3MDt, en progression annuelle de 8,5%. Une croissance qui sera soutenue par le renforcement des ventes à l'export surtout avec la confirmation de l'ouverture du marché libyen et la consolidation du positionnement de l'industriel sur le marché local. Le spécialiste en bois œuvre, en effet, à : développer d'autres gammes de produits; développer et renforcer ses filiales, renforcer l'activité de commerce électronique et accomplir sa transformation digitale. Le management table sur un résultat net de l'ordre de 8,4MDt en 2022, soit une marge nette plutôt stable à 6,8%.

- La société a décidé d'investir un montant de 5,3MDt portant principalement sur : la mise en place d'une installation photovoltaïque pour autoconsommation et l'acquisition de matériels industriels et de matériels de transport.

IV- Parcours boursier et Opinion de Tunisie Valeurs

- En bourse, malgré les bonnes réalisations de l'industriel , le cours du spécialiste en bois a perdu du terrain en 2022 se délestant jusqu'à la date du 6 juin de 14,4% de sa valeur. **La poursuite de la reprise de l'activité en 2022 et le respect du budget annoncé par le management de la société, ramenant MPBS à un niveau de valorisation fort alléchant (soit un PER2022e de 5,4x et un VE/EBITDA 2022e de 3,9x), réconforte notre opinion positive à l'« Achat » sur le titre.**

« La poursuite de la reprise de l'activité en 2022 et le respect du budget annoncé par le management de la société, ramenant MPBS à un niveau de valorisation fort alléchant, réconforte notre opinion positive à l'« Achat » sur le titre.