

**ETUDE MPBS : UNE
ANNÉE 2024
PROMETTEUSE**

Points clés

- En 2023, le groupe MPBS a fait face à un contexte opérationnel difficile, marqué par un secteur du bâtiment en berne et par un renchérissement continu des prix du bois. Le groupe MPBS a affiché un chiffre d'affaires en hausse de 8,2 % à 124,2 MDt. Face à la concurrence déloyale des produits importés similaires à ceux de MPBS offerts avec des pratiques de dumping, la rentabilité du groupe a été sous pression. Le taux de marge brute a perdu 3,7 points de pourcentage à 22,1 %. De même, le taux de marge d'EBITDA a perdu 3,2 points de pourcentage à 9,1 %. L'exercice 2023 s'est soldé par un résultat net part du groupe en fort retrait de 48% à 3 MDt. La marge nette a lâché 2,6 points de pourcentage à 2,4 % à fin 2023.
- En 2024, porté par l'amélioration des ventes sur le marché local, le manufacturier de bois table sur un chiffre d'affaires consolidé en forte progression annuelle de 36% à 169,4 MDt et un résultat net part du groupe de l'ordre de 9,4 MDt en 2024, soit une marge nette de 5,6%, contre une marge nette de 2,4 % en 2023.
- L'Assemblée Générale Ordinaire du 8 juin 2024 a décidé de distribuer un dividende de 0,200 Dt au titre de l'exercice 2023, soit un rendement en dividende en 2023 de 3,8 %. La date de distribution a été fixée pour le 11 juillet 2024.
- Valorisé à 54,8 MDt, soit un PER 2024e de 5,8x et un VE/EBITDA 2024e de 4,2x, le titre MPBS affiche des niveaux de valorisation très attractifs. Au vu de l'amélioration des perspectives du groupe MPBS et de ses niveaux de valorisations intéressants, nous recommandons le titre à l'Achat.

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 aujourd'hui 8 filiales, réparties en quatre pôles d'activité:
 - Le pôle « Bois et dérivés »** : constitué de la société mère **MPBS**, **MBS** : Maison du Bois du Sud » et **SCI AF** : Scierie Africaine.
 - Le pôle « Energies renouvelables »** : constitué de **SPECTRA**, **ENERGIKA** et **MOBITECH**, qui 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.
 - Le pôle « Agencement »** : constitué d' **HABITAT**, une société spécialisée dans le commerce des portes de sécurité, de parquets et de dalles de jardin» et de « **CBM** : « Comptoir des bois et matériaux ».
 - Le pôle « Agriculture »** constitué de **SMVDA DOMAINE OLIVA** détenue à hauteur de 70,18 % avec un pourcentage d'intérêt de 73,1 %. Une acquisition s'inscrivant dans le cadre d'une diversification des activités.

Les principales acquisitions du groupe s'intègrent dans le cadre de sa stratégie d'expansion 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. Le groupe MPBS serait en mesure de mieux répondre aux besoins de sa

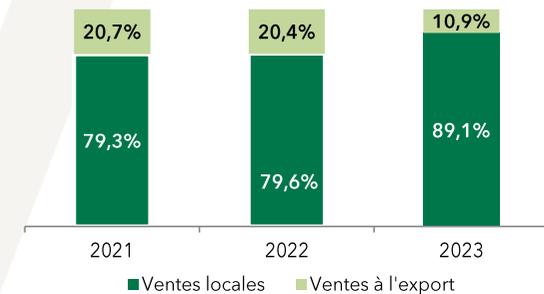
Actionnariat (au 17.06.2023)

M. SOFIENE SELLAMI	56,1%
M. KHALED SELLAMI	6,6%
AUTRES ACTIONNAIRES	37,2%

Cours (au 7.06.2024): 5,300 Dt

Recommandation: Acheter (+)

Evolution de la structure des ventes de la société mère MPBS entre 2020-2023



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 et éléments saillants en 2023

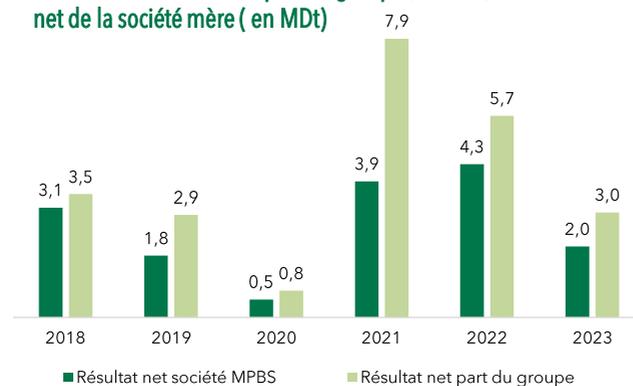
1- Des revenus en amélioration

- En 2023, Le groupe MPBS a fait face à un contexte opérationnel difficile, marqué par un secteur du bâtiment en berne et par un renchérissement continue des prix du bois. Depuis la crise sanitaire, le prix du bois poursuit son envolée, atteignant des sommets inédits. En effet, le réchauffement climatique et l'augmentation des incendies ont eu une influence directe sur la qualité et la rareté du bois, et par conséquent sur son prix. A cela s'ajoutent les conséquences de la crise sanitaire (baisse de l'activité des scieries) et de la guerre en Ukraine (baisse de l'approvisionnement en bois ukrainien, augmentation des coûts de l'énergie et des transports...).
- En 2023, le groupe MPBS a affiché un chiffre d'affaires en hausse de 8,2% à 124,2 MDt. Cette croissance traduit une amélioration de 12,1 % des revenus de la société mère à 56,1 MDt et une évolution de 5,1% du chiffre d'affaires des filiales du groupe à 68,2 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 54,9 % en 2023.

2- Des marges poursuivent leur trend baissier pour la deuxième année consécutive

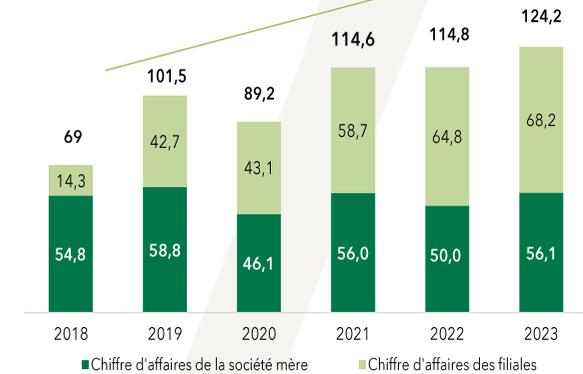
- Outre la hausse des coûts des matières premières, les produits importés similaires à ceux de MPBS offerts avec des pratiques de dumping ont mis la pression sur la rentabilité du groupe, poussant l'industriel à réduire ses marges afin de préserver ses parts de marché. La marge brute du groupe s'est repliée de 7 % à 27,4 MDt. Ainsi, le taux de marge brute a perdu 3,7 points de taux à 22,1 %. De même, la marge d'EBITDA a accusé une baisse de -19,7 % à 11,3 MDt. Ainsi le taux de marge d'EBITDA a perdu 3,2 points de pourcentage à 9,1 %.
- Parallèlement, le taux de marge brute des filiales s'est maintenu stable à 24,6 %. Ainsi, les filiales continuent de tirer vers le haut le taux de marge brute du groupe. Le taux de marge d'EBITDA des filiales s'est établi à 11,1 % contre 11,5 % une année auparavant.
- L'exercice 2023 s'est soldé par un résultat net part du groupe en recul de 48% à 3 MDt. La marge nette a lâché 2,6 points de pourcentage à 2,4 % à fin 2023. De même, le ROE a perdu 5,6 points de pourcentage pour s'établir à 5,3 %

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

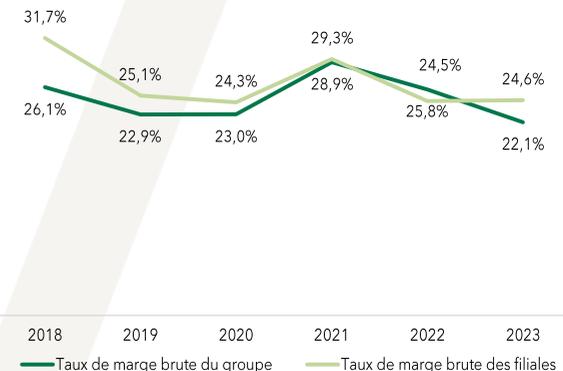


Evolution du chiffre d'affaires du groupe MPBS (en MDt)

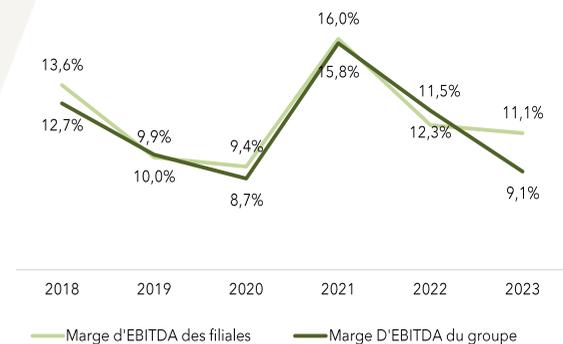
TCAM 2018-2023 de +12,5%



Evolution du taux de marge brute du groupe et des filiales



Evolution du taux de marge d'EBITDA du groupe et des filiales



3- Une assise financière solide

- Le spécialiste en bois préserve une structure bilancielle équilibrée. En 2020, à fin de renforcer ses fonds propres, MPBS a eu recours à une augmentation de capital pour un montant de 3,9 MDt par conversion de compte courant actionnaire. Les fonds propres du groupe à fin 2023 se sont élevés à 57,5 MDt contre 35 MDt en 2019.
- A fin 2023, la dette nette du groupe s'est établie à 21,3 MDt contre 22,6 MDt une année auparavant. Le gearing est passé de 40,3 % en 2019 à 36,5 % en 2023.
- En 2023, le BFR s'est établi quasiment au même niveau que celui des deux années précédentes, pour s'établir à 49,4 MDt, contre 26,1 MDt en 2019, un niveau qui demeure raisonnable représentant 39,7 % du chiffre d'affaires du groupe.

4- Une génération de cash-flows toujours insuffisante

- Toutefois, la génération de cash-flows demeure encore insuffisante et irrégulière. Le ratio (Cash Flux d'exploitation/ EBITDA) demeure inférieur à 1x, s'établissant à 0,7x à fin 2023.

III. Perspectives et Opinion de TUNISIE VALEURS

- L'année 2024 a démarré mieux que l'année précédente compte tenu des efforts fournis par l'équipe commerciale de MPBS depuis la fin de l'année 2023 et aussi grâce à l'impact de la révision de la convention tuniso-turque pour rééquilibrer la balance commerciale et préserver l'industrie locale. En effet, la Loi de Finances de 2024 a rétabli les droits de douane sur quelques produits importés d'origine Turques.
- Au terme du premier trimestre 2024, le chiffre d'affaires de la société MPBS a affiché une remarquable progression annuelle de 94,7 % pour s'établir à 22,2 MDt. Les ventes sur le marché local ont connu une augmentation de l'ordre de 94,3 % au 1er trimestre 2024 par rapport au 1er trimestre 2023. Cette augmentation vient couronner les efforts déployés de la nouvelle stratégie commerciale du groupe axée sur l'innovation et la compétitivité.
- Concernant les filiales du groupe, le management a précisé que la filiale MOBITECH est entrée en exploitation en 2023 et qu'elle est en train de se développer à pas remarquables dans le montage et la commercialisation des motos électriques. La filiale DOMAINE OLIVA avance selon le programme d'investissement prévu et les nouvelles plantations d'oliviers de la filiale SMVDA DOMAINE OLIVA seront productives fin d'année 2024.
- Par ailleurs, le management affirme que les autres filiales du groupe continuent à prospérer sur leurs marchés respectifs et à s'ouvrir sur de nouvelles opportunités prometteuses pour l'avenir.
- Le manufacturier de bois table sur un chiffre d'affaires consolidé en progression annuelle de 36% à 169,4 MDt. Une croissance qui sera soutenue par l'amélioration des ventes 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 part du groupe de l'ordre de 9,4 MDt en 2024, soit une marge nette de 5,6 %, contre une marge nette de 2,4% en 2023.

Evolution de la situation en cash du groupe MPBS (2018-2023)

En MDt	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Flux d'exploitation	-3,0	8,1	-3,5	5,1	8,5	7,8
CFO/EBITDA	-0,3	0,8	-0,4	0,3	0,6	0,7
Free Cash Flow	-4,4	4,2	-8,4	-0,7	1,5	3,7

Principaux agrégats financiers consolidés du groupe MPBS (2018-2023)

En MDt	2018	2019	2020	2021	2022	2023
BFR	31,3	26,1	43,5	49,7	49,8	49,4
BFR/CA	45,3%	25,7%	48,8%	43,4%	43,3%	39,7%
Variation du BFR	8,7	-5,2	17,4	6,2	0,1	-0,4
Investissements	1,4	3,9	4,9	5,8	7,0	4,0
Dette nette	12,8	14,2	21,7	23,0	22,6	21,3
Gearing	39,3%	40,3%	46,5%	42,8%	39,3%	36,5%
Fonds propres	32,7	35,0	46,6	53,3	56,8	57,5
ROE	11,8%	9,0%	1,9%	17,2%	11,0%	5,3%

- En Bourse, le titre MPBS continue de décevoir. Le cours de l'action du spécialiste en bois a légèrement reculé de -1,1% depuis le début de l'année en cours.
- L'Assemblée Générale Ordinaire du 8 juin 2024 a décidé de distribuer un dividende de 0,200 Dt au titre de l'exercice 2023, soit un rendement en dividende en 2023 de 3,8%. La date de distribution a été fixée pour le 11 juillet 2024.
- Valorisé à 54,8 MDt, soit un PER 2024e de 5,8x et un VE/EBITDA 2024e de 4,2x, le titre MPBS affiche des niveaux de valorisation très attractifs. Au vu de l'amélioration des perspectives du groupe MPBS et des niveaux de valorisation intéressants, nous recommandons le titre à l'Achat.

Indicateurs Clefs 2024e (MDt)

Valeur de l'entreprise	85,9
Capitalisation boursière	54,8
P/E	5,8
VE/EBITDA	4,2x
Rendement en dividende	3,8%
Dividende par action 2023	0,200 Dt
ROE consolidé de 2023	5,3%
ROE consolidé estimé de 2024	16,8%

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 07 Juin 2024.

Etats financiers consolidés du groupe MPBS

Chiffres consolidés (MDt)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
Chiffre d'affaires	69,0	101,5	89,2	114,6	114,8	124,2	169,4
Progression	-	47%	-12%	28%	0%	8%	36%
Marge Brute	18,0	23,3	20,5	33,1	29,6	27,4	39,2
Progression	-	29%	-12%	62%	-11%	-7%	43%
Taux de marge brute	26,1%	22,9%	23,0%	28,9%	25,8%	22,1%	23,1%
EBITDA	8,7	10,1	7,8	18,1	14,1	11,3	20,4
Progression	-	16%	-23%	132%	-22%	-20%	80%
Marge d'EBITDA	12,7%	10,0%	8,7%	15,8%	12,3%	9,1%	12,0%
Résultat net part du groupe	3,5	2,9	0,8	7,9	5,7	3,0	9,4
Progression	-	-17%	-74%	-	-28%	-48%	217%
Marge nette	5,1%	2,9%	0,9%	6,9%	5,0%	2,4%	5,6%

Source: Etats financiers consolidés de MPBS et prévisions du management de la société 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.