

Rédigé le 06/06/2023

TPR: de bons résultats en dépit d'un contexte opérationnel difficile

Plan de la note de recherche

- I- Points clefs
- II- Présentation du groupe
- II- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022
- III- Perspectives d'avenir & prévisions
- IV- Comportement boursier et Opinion 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 de cette valeur.

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 ».

TPR : De bons résultats en dépit d'un contexte opérationnel difficile

I- Points clefs

Chiffres consolidés (En MDt)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Chiffre d'affaires	188,7	201,4	180,5	214,9	284,8	313,3
Variation	-	7%	-10%	19%	33%	10%
dont local	116,7	107,1	102,6	96,0	128,8	137,8
Variation	-	-8%	-4%	-6%	34%	7%
dont export	72,0	94,3	77,9	118,9	156,0	166,9
Variation	-	31%	-17%	53%	31%	7%
Marge brute	58,8	76,5	66,8	73,7	89,8	98,8
Taux de marge brute	31,1%	38,0%	37,0%	34,3%	31,5%	31,5%
EBITDA	28,6	42,1	31,1	32,1	49,5	54,7
Variation	-	47%	-26%	3%	54%	10%
Marge d'EBITDA	15%	21%	17%	15%	17%	17%
Résultat net part du groupe	19,8	21,7	21,2	19,1	29,0	33,3
Variation	-	9%	-2%	-10%	52%	15%
Marge nette	10%	11%	12%	9%	10%	11%

▪ En dépit d'un contexte opérationnel difficile, le groupe TPR a annoncé, en 2022, un chiffre d'affaires record atteignant 284,8MDt, en forte ascension de 32,5% par rapport à 2021, traduisant aussi bien l'envolée des ventes à l'export (+31% à 156,0MDt) que la hausse des ventes sur le marché local (+34% à 128,8MDt). Le résultat net consolidé part du groupe de l'extrudeur d'aluminium s'est hissé de 52% à 29MDt. La marge nette s'est engraisée de 1 point de pourcentage pour s'établir à 10%.

▪ En 2023, nous nous attendons à une croissance plus modérée de 10% du chiffre d'affaires pour s'établir à 313,3MDt. Le résultat net devrait se situer aux alentours de 33MDt, soit une marge nette de 11%.

▪ L'Assemblée Générale Ordinaire a décidé de distribuer un dividende de 0,350Dt au titre de l'exercice 2022, soit un rendement en dividende en 2022 de 7%. La date de distribution a été fixée pour le 18 juillet 2023.

▪ Valorisé à 250MDt, soit un PER2023e de 7,5x et un VE/EBITDA 2022 de 5,5x, le titre TPR affiche encore un niveau de valorisation attractif. La poursuite de la croissance du groupe et le retour à la normalité du cours international de l'aluminium nous poussent à réitérer notre opinion à « l'Achat » sur le titre TPR.

Prix : 5,000 Dt

ACHETER (+)

Actionnariat*

CFI :	40%
Famille BAYAHI :	36%
Lloyd Tunisien :	8%
Autres actionnaires :	17%

Capitalisation boursière:
250MDt

Ratios boursiers**:

PER 2022: 8,6x

PER 2023e: 7,5x

EV/EBITDA 2023e : 4,9x

Dividend yield 2022: 7%

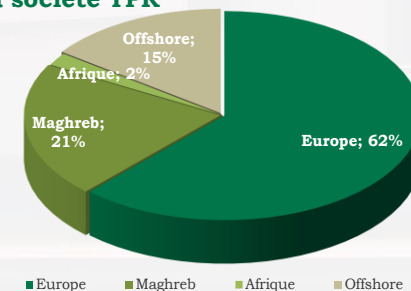
ROE 2022: 21,3%

Performance y-t-d 2023: +20,2%

*Actionnariat au 31 Décembre 2022.

**Données au 6 Juin 2023

Répartition des ventes à l'export de la société TPR



TPR : De bons résultats en dépit d'un contexte opérationnel difficile

II- Présentation du Groupe TPR

- Créée en 1977, Tunisie Profilé d'Aluminium est actuellement l'unique producteur tunisien de profilés d'aluminium. Les profilés sont utilisés principalement dans le bâtiment (réalisation de façades vitrées, aménagements intérieurs, portes coulissantes, fenêtres...). La société appartient au groupe BAYAHI, un des groupes privés les plus diversifiés en Tunisie, présent dans l'agroalimentaire (SICAM, GIAN), la distribution (Promogro), la finance (ATB, Llyod), la gestion de parkings (TPS), l'industrie (Sotuver)...etc. La société dispose de deux sites de production (Mégrine et Saint Gobain), d'une capacité de production totale de 20.000 tonnes/an. Elle détient sa propre gamme 'TPR' (déposée à l'INNORPI et qui représente 80% des ventes) mais développe également des profilés 'personnalisés' pour le compte de 'gammistes' extérieurs (un produit sur mesure).
- Malgré la prolifération de la contrefaçon et de l'importation illégale dans le pays, TPR continue à occuper une position de leader avec une part de marché de 70%, fruit d'une qualité de produits inégalée et reconnue par les professionnels.
- Le groupe TPR est bien positionné sur les marchés exports, particulièrement européens qui lui offrent un contexte de change favorable. Le groupe ne néglige pas non plus les marchés maghrébins (l'Algérie notamment) sur lesquels il profite d'une notoriété historique. Le marché export, constitue à la fois un relais de croissance et un moyen pour contrer l'étroitesse du marché local.
- D'une simple société industrielle, TPR est devenue en quelques années un groupe de profilés, intégré en amont et en aval. Une physionomie fruit d'une stratégie de croissance externe matérialisée par la création de onze filiales, dont principalement :

- **Alufond** (créée en 2010- investissement de 3MDt). Il s'agit d'une fonderie située à Jbel El Ouet permettant de recycler les déchets d'aluminium.
- **Alucolor** (créée en 2013 - investissement de 1MDt). La société est spécialisée dans le traitement de surfaces.
- **Lavaal International** (créée en 2012 - investissement de 0,9MDt). Implantée en Italie et spécialisée dans la fabrication d'accessoires en aluminium.
- **Metecnal** (créée en 2013 - investissement de 2,3MDt) : implantée en Italie, cette société est spécialisée dans la fabrication d'accessoires pour l'industrie des fluides.
- **Profal Maghreb** (créée en 2008 - investissement de 7,3MDt. « LE » projet phare du groupe TPR et la raison même de son introduction en Bourse en 2007. Profal Maghreb est une duplication de la société mère sur le marché algérien (extrusion d'aluminium). Profal Maghreb a démarré ses activités courant 2015. Juridiquement constituée en 2008, cette filiale a échappé à la réglementation algérienne plafonnant la participation des étrangers à 51% du capital. Profal Maghreb est, en effet, détenue à 100% par la maison mère.
- Courant 2020, trois nouvelles entités ont été créées à savoir:
 - **TPR Glass**: spécialisée dans la transformation et le traitement des verres plats.
 - **TPR Color**: spécialisée dans le traitement de surface des profilés de TPR.
 - **TPR Anodal**: spécialisée dans le traitement de surface par anodisation.

TPR : De bons résultats en dépit d'un contexte opérationnel difficile

III- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022

1- Des revenus en nette amélioration

En dépit d'un contexte opérationnel difficile, marqué par un secteur du bâtiment en berne en Tunisie et par l'envolée du prix international de l'aluminium et de l'énergie, le groupe TPR a annoncé, en 2022, un chiffre d'affaires record atteignant 284,8MDt, en forte ascension de 32,5% par rapport à 2021. Cette progression traduit aussi bien l'envolée des ventes à l'export (+31% à 156,0MDt) que la hausse des ventes sur le marché local (+34% à 128,8MDt).

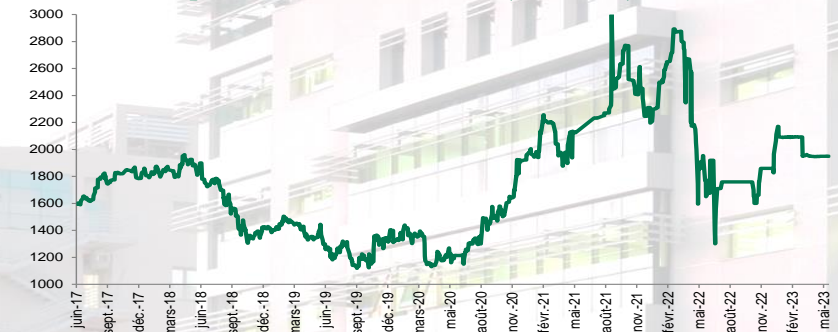
A fin de se prémunir de l'érosion des marges, le groupe TPR a renforcé ses ventes à l'export, en 2022, qui ont représenté 54,7% du chiffre d'affaires du groupe. Des ventes réalisées essentiellement sur les marchés européens à forte valeur ajoutée et le marché algérien. En effet, les marges à l'export sont immunisées notamment que les prix de vente sont indexés au cours du LME, ce qui n'est pas le cas pour les prix de vente sur le marché local.

Sur le marché local, TPR a révisé à la hausse à deux reprises (+10%) ses prix de vente, notamment que le cours de l'aluminium a atteint son plus haut niveau depuis 2008.

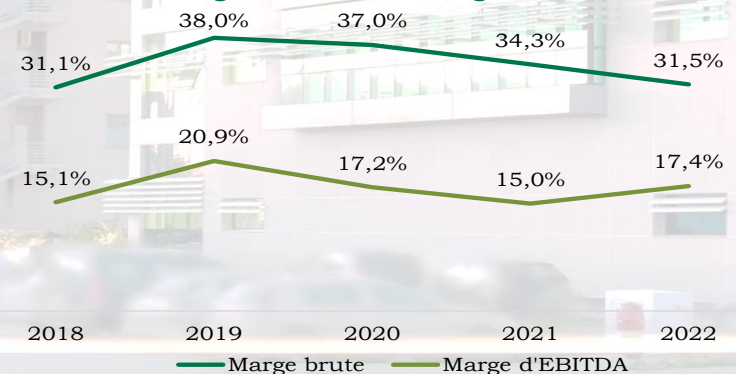
2- Une rentabilité qui s'améliore en dépit du renchérissement du cours de l'aluminium

A fin 2022, la marge brute de l'extrudeur a augmenté de 21,8% à 89,8MDt, une hausse moins importante que celle du chiffre d'affaires, et ce, en raison de la flambée du cours international de l'aluminium. Ainsi, le taux de marge brute a perdu 2,8 points de pourcentage à 31,5%. La marge d'EBITDA s'est établie à 49,5MDt, en nette progression de 54% grâce à la maîtrise de la charge de personnel (représentant 7,4% du CA contre 9% du CA en 2021) et des autres charges d'exploitation. La marge d'EBITDA s'est bonifiée de 2,4 points de pourcentage à 17,4%.

Evolution du prix de l'aluminium LME (\$/tonne)

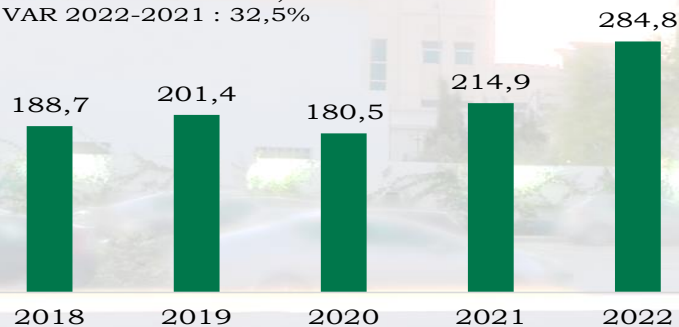


Evolution de la marge brute et de la marge d'EBITDA



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

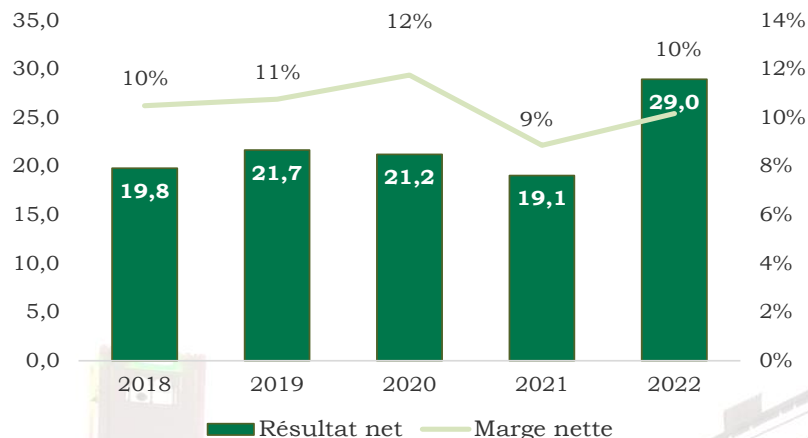
TCAM 2018-2022: 10,8%
VAR 2022-2021 : 32,5%



TPR : De bons résultats en dépit d'un contexte opérationnel difficile

- Grâce à l'amélioration du chiffre d'affaires et des marges, le résultat net consolidé part du groupe de l'extrudeur d'aluminium s'est hissé de 52% à 29MDt. La marge nette s'est engraisée de 1 points de pourcentage pour s'établir à 10%.

Evolution du résultat net et de la marge nette du Groupe TPR (en MDt)



3- Une assise financière saine

- Comme à l'accoutumé, le groupe TPR affiche une assise financière solide. Même si en hausse, la dette nette du groupe demeure faible s'établissant à 20,3MDt à fin 2022, soit un faible gearing de 12,6%. En 2022, le groupe a affiché une hausse de son besoin en fond de roulement de 34,6MDt et ce, suite à la forte reprise de l'activité courant l'année passée et à la hausse du coût des intrants. Le BFR demeure, tout de même maîtrisé, représentant 43,5% du chiffre d'affaires contre 41,5% en 2021 suite à des délais fournisseurs et clients plutôt stables.

4- Une génération de cash sous pression

- A fin 2022, malgré l'amélioration de la rentabilité de l'extrudeur, la hausse du besoin en fonds de roulement du

groupe a tiré vers le bas son flux d'exploitation, s'établissant à 2,5MDt contre 7,5MDt une année auparavant et 42MDt en 2020. Le ratio CFO/EBITDA demeure insuffisant, passant de 0,2x à 0,1x.

Evolution de la situation en cash du Groupe TPR (en MDt)

En MDt	2018	2019	2020	2021	2022
Flux d'exploitation	6,6	13,3	42,0	7,5	2,5
CFO/EBITDA	0,2	0,3	1,4	0,2	0,1
Free Cash Flow	-1,6	14,3	37,4	2,6	-17,1

Principaux indicateurs financiers du Groupe TPR (en MDt)

En MDt	2018	2019	2020	2021	2022
BFR	101,8	118,4	95,3	89,2	123,8
BFR/CA	54,0%	58,8%	52,8%	41,5%	43,5%
Variation du BFR	19,7	16,6	-23,1	-6,1	34,6
Investissements	-8,2	1,0	-4,6	-4,9	-19,7
Dette nette	49,2	46,9	3,2	-9,0	20,3
Gearing	43,5%	38,2%	2,3%	-6,2%	12,6%
ROE	21,9%	21,6%	18,8%	15,7%	21,3%

IV- Perspectives d'avenir et prévisions

- L'année 2022 a été marquée par une forte poursuite de la reprise de l'activité sur le marché local et à l'export. L'extrudeur a fait preuve d'une résilience appréciable, affichant une rentabilité nette en amélioration en dépit du renchérissement du prix international de l'aluminium, et ce, grâce aux efforts de maîtrise des coûts d'exploitation. Les perspectives de l'année en cours s'annoncent plutôt bonnes. En effet, le management s'attend à une décélération de la croissance des ventes sur le marché local au vu d'un secteur de bâtiment en berne. A fin mai 2023, les ventes de la société TPR sur le marché local n'ont progressé que de 6% pour atteindre 50,2MDt. Les ventes à l'export ont poursuivi leur croissance à deux chiffres, s'établissant à 35,8MDt à fin mai 2023.

TPR : De bons résultats en dépit d'un contexte opérationnel difficile

- En 2023, le retour à la normalité du prix international de l'aluminium devrait améliorer la rentabilité de l'industriel.
- Parmi les trois filiales (TPR Glass, TPR Color, TPR Anodal), nouvellement créées, censées entrer en exploitation depuis le début de 2022, uniquement TPR glass est désormais opérationnelle. Pour des problèmes fonciers, l'entrée en exploitation de TPR Color et TPR Anodal sera prévue pour 2024. Ces trois unités ont pour but d'améliorer le taux d'intégration vertical du groupe et d'amortir la hausse des coûts des intrants. TPR a engagé un investissement de 18MDt pour financer ces 3 filiales.
- En 2023, nous nous attendons une croissance plus modérée de 10% du chiffre d'affaires pour s'établir à 313,3MDt. Le résultat net devrait, quant à lui, se situer aux alentours de 33MDt, soit une marge nette de 11%.

IV- Comportement boursier et Opinion de Tunisie Valeurs

- En bourse, le titre TPR continue d'avoir le vent en poupe. Saluant les bonnes réalisations de l'industriel, le cours de l'action de l'extrudeur s'est hissé de 20,2% depuis le début de l'année.
- L'assemblée générale ordinaire a décidé de distribuer un dividende de 0,350Dt au titre de l'exercice 2022, soit un rendement en dividende en 2022 de 7%. La date de distribution a été fixée pour le 18 juillet 2023.
- Valorisé à 250MDt, soit un PER2023e de 7,5x et un VE/EBITDA 2022 de 5,5x, le titre TPR affiche encore un niveau de valorisation attractif. La poursuite de la croissance du groupe et le retour à la normalité du cours international de l'aluminium **nous poussent à réitérer notre opinion à « l'Achat » sur le titre TPR.**

Evolution de la performance boursière du titre TPR

