

ETUDE
**MPBS : UNE AGILITÉ
COMMERCIALE QUI
DEVRAIT ÊTRE COMPRISE
PAR LE MARCHÉ**

Points clés

- En 2025, MPBS a affiché un chiffre d'affaires en forte hausse de 15,7 % à 186,9 MDt. Cette croissance traduit une amélioration de 26,2 % des revenus de la société mère à 105,6 MDt et une modeste évolution de 4,4 % du chiffre d'affaires des filiales du groupe à 81,3 MDt. Selon le management, l'application de la nouvelle réglementation relative aux chèques a notamment eu un impact sur le rythme des transactions commerciales et sur le niveau d'activité de plusieurs entreprises du groupe;
- L'exercice 2026 s'est soldé par un résultat net part du groupe en léger repli de 4 % à 8,1 MDt. Le taux de marge nette du groupe a lâché 0,9 point de pourcentage à 4,3 % à fin 2025. De même, le ROE consolidé est passé de 14,9 % en 2024 à 13,2 % à fin 2025.
- Pour 2026, MPBS table sur un chiffre d'affaires consolidé en progression de 12 % à 209,5 MDt. Une croissance qui sera soutenue par l'amélioration des ventes de l'industriel sur le marché local. Le résultat net part du groupe est prévu atteindre 10,5 MDt en 2026, en hausse de 30 % par rapport à 2025, soit un taux de marge nette de 5 %, contre un taux de 4,3 % en 2025.
- L'Assemblée Générale Ordinaire du 13 juin 2026 a décidé de distribuer un dividende de 0,240 Dt au titre de l'exercice 2026, soit un rendement en dividende en 2025 de 2,4 %. La date de distribution a été fixée pour le 9 juillet 2026.
- Valorisé à 210,8 MDt, soit un PER 2026e de 20,2 x et un VE/EBITDA 2026e de 10,2 x, le titre MPBS affiche des niveaux de valorisation relativement chers. Néanmoins, au vu de l'amélioration des perspectives du groupe et du timing boursier, nous continuons à recommander l'Achat du titre.

Actionnariat (au 14.06.2025)	
M. Sofiène SELLAMI	56,1 %
M. Mahdi SELLAMI	6,8 %
Autres actionnaires	37,1 %

Cours (au 12.06.2025) : 10,200 Dt

Recommandation : Acheter (+)

ROE consolidé 2025 : 13,2 %

Chiffres clés de l'état de résultat consolidé du groupe MPBS

Chiffres consolidés (MDt)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
Chiffre d'affaires	101,5	89,2	114,6	114,8	124,2	161,6	186,9	209,3
Progression	-	-12%	28%	0%	8%	30%	16%	12%
Marge Brute	23,3	20,5	33,1	29,6	27,4	39,3	43,1	49,1
Progression	-	-12%	62%	-11%	-7%	43%	10%	14%
Taux de marge brute	22,9%	23,0%	28,9%	25,8%	22,1%	24,3%	23,1%	23,4%
EBITDA	10,1	7,8	18,1	14,1	11,3	20,1	20,2	24,7
Progression	-	-23%	132%	-22%	-20%	77%	1%	23%
Marge d'EBITDA	10,0%	8,7%	15,8%	12,3%	9,1%	12,4%	10,8%	11,8%
Résultat net part du groupe	2,9	0,8	7,9	5,7	3,0	8,4	8,1	10,5
Progression	-	-74%	-	-28%	-48%	181%	-4%	30%
Marge nette	2,9%	0,9%	6,9%	5,0%	2,4%	5,2%	4,3%	5,0%

Indicateurs boursiers clés 2026e (MDt)	
Valeur de l'entreprise	251,4
Capitalisation boursière	210,8
P/E	20,2 x
VE/EBITDA	10,2x
Dividend yield 2025	2,4%
Dividende par action 2025	0,240 Dt
ROE consolidé de 2025	13,2%
ROE consolidé estimé de 2026	16%

Sources : états financiers consolidés de MPBS, prévisions du management de la société et estimations de TUNISIE VALEURS.

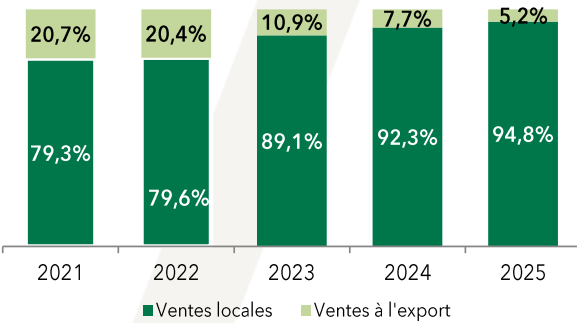
* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 12 juin 2026.

I- Présentation du groupe MPBS

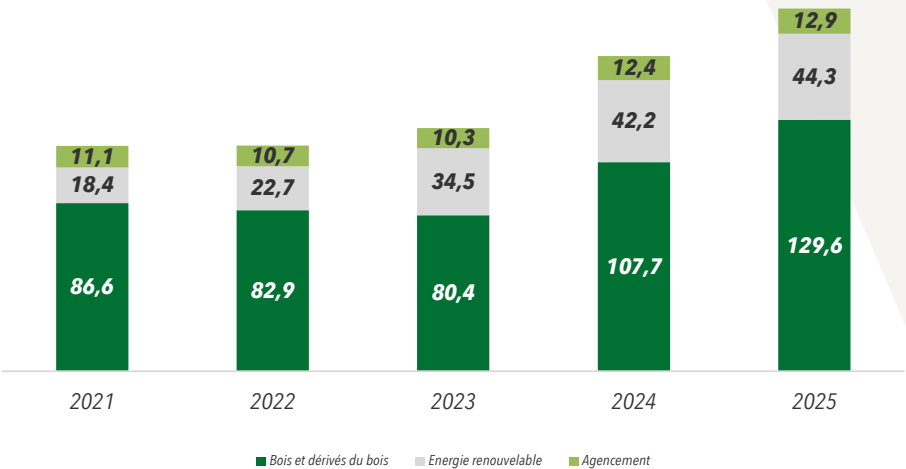
- Créée en 1980, MPBS est une société spécialisée dans la production de panneaux de bois sous différentes formes. Les produits de la société sont destinés aux industriels du bois et plus généralement au secteur du bâtiment et de l'ameublement (pour la fabrication de portes, de meubles, de cuisines, de dressings, d'habillage de murs, etc...).
- Le groupe MPBS compte aujourd'hui 10 filiales, réparties entre quatre pôles d'activité :
 - Le pôle « Bois et dérivés » : constitué de la société mère **MPBS**, **MBS** : Maison du Bois du Sud » et **SCIAF** : 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 73,1 % ; une acquisition, s'inscrivant dans le cadre d'une diversification des activités. La filiale SMVDA domaine OLIVA est entrée en exploitation durant la saison 2024/2025, avec un taux de production estimé à 10 %.
 - « **MPBS MARKET** » : une nouvelle filiale créée début 2024 avec un pourcentage de participation de 98 %. Il s'agit d'une supérette dédiée au personnel du groupe MPBS.

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 clientèle de menuisiers, d'industriels du bois et de cuisinistes et plus précisément aux besoins du secteur du bâtiment et de l'ameublement.

Evolution de la structure des ventes de la société mère MPBS entre 2021-2025



Répartition du chiffre d'affaires consolidé par pôle d'activité en MDt entre 2021- 2025



II- Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

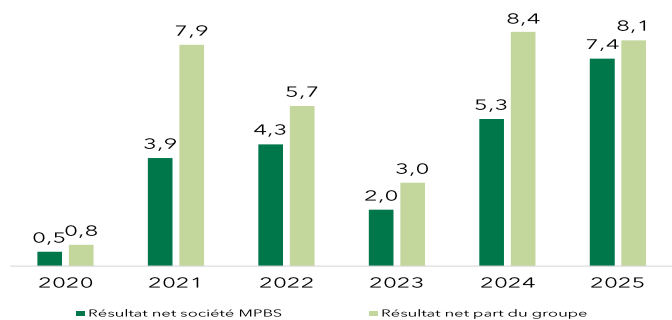
1- Des revenus en nette amélioration

- En 2025, le contexte opérationnel pour le groupe MPBS a été difficile et marqué par de nombreuses incertitudes, tant au niveau international que national. L'environnement des affaires a été caractérisé par des tensions persistantes sur certains marchés, le renchérissement des coûts de production, des perturbations des chaînes d'approvisionnement ainsi que le ralentissement de certains secteurs d'activité. Néanmoins, le groupe MPBS à l'instar de l'année dernière a su s'adapter, accélérer sa dynamique de croissance et améliorer sa rentabilité.
- En 2025, MPBS a affiché un chiffre d'affaires en forte ascension de 15,7 % à 186,9 MDt. Cette croissance traduit une notable amélioration de 26,2 % des revenus de la société mère à 105,6 MDt et une modeste évolution de 4,4 % du chiffre d'affaires des filiales du groupe à 81,3 MDt. Selon le management, l'application de la nouvelle réglementation relative aux chèques a notamment eu un impact sur le rythme des transactions commerciales et sur le niveau d'activité de plusieurs entreprises du groupe. L'évolution positive au niveau de la société mère traduit l'effort de développement commercial déployé par le spécialiste en bois pour s'adapter aux besoins du marché. La contribution des filiales aux revenus du groupe est passée de 48,2 % en 2024 à 43,5 % en 2025. MPBS continue de tirer profit de l'impact de la révision de la convention tuniso-turque pour rééquilibrer la balance commerciale et préserver l'industrie locale.

2- Des marges qui se redressent

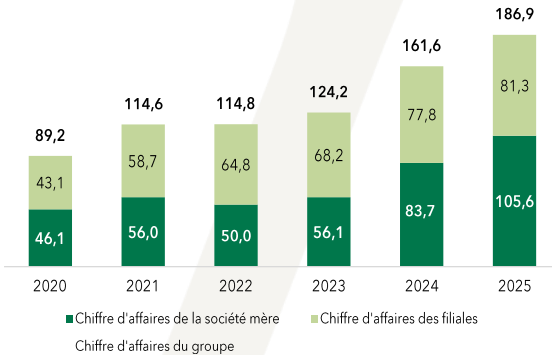
- En raison de la hausse des coûts des matières premières, le groupe MPBS a connu une légère dégradation de sa rentabilité. La marge brute du groupe a évolué de 9,7 % à 23,1 %. Ainsi, le taux de marge brute a perdu 120 points de pourcentage à 23,1 %. De même, la marge d'EBITDA s'est maintenue quasi-stable à 20,2 MDt. Ainsi, le taux de marge d'EBITDA a perdu 1,6 point de pourcentage à 10,8 %.
- Parallèlement, le taux de marge brute des filiales s'est effrité de 0,7 points de pourcentage à 26,3 %. Le taux de marge d'EBITDA des filiales s'est établi à 12 % contre 13,8 % une année auparavant. Ainsi, les filiales continuent de tirer vers le haut la rentabilité du groupe.
- L'exercice 2025 s'est soldé par un résultat net part du groupe en léger repli de 4 % à 8,1 MDt. Le taux de marge nette du groupe a lâché 0,9 point de pourcentage à 4,3 % à fin 2025. De même, le ROE consolidé est passé de 14,9 % en 2024 à 13,2 % à fin 2025.

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

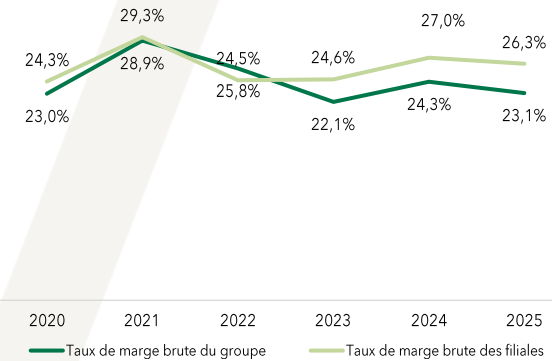


Evolution du chiffre d'affaires du groupe MPBS (en MDt)

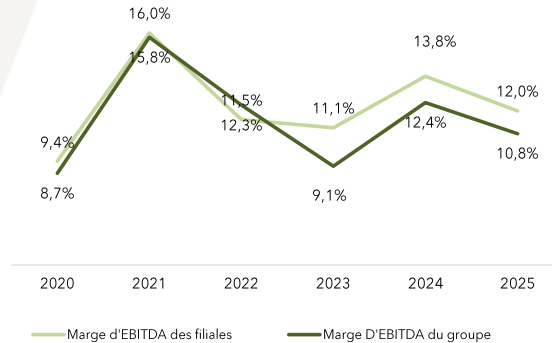
TCAM 2020-2025 du chiffre d'affaires du groupe MPBS +15,9 %



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

- MPBS préserve une structure bilancielle équilibrée. En 2020, afin 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 2025 se sont élevés à 67,3 MDt, contre 35 MDt en 2019.
- A fin 2025, la dette nette du groupe s'est établie à 40,5 MDt contre 33,5 MDt une année auparavant. Cette hausse reflète la progression des crédits à court terme, servant à financer l'activité d'exploitation du groupe. Le gearing est passé de 52,3 % en 2023 à 59,5 % en 2025.
- En 2025, le BFR a augmenté de 12,3 % pour s'établir à 71,1 MDt, en raison de la hausse des revenus du groupe. Rapporté aux revenus, il s'agit d'un niveau qui demeure stable représentant 38 % 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 (Flux d'exploitation/ EBITDA) demeure inférieur à 1 x, s'établissant à 0,2 x à fin 2025, en raison d'un modeste flux d'exploitation à la suite de la hausse du BFR.

III. Perspectives de développement et opinion de TUNISIE VALEURS

- Le management s'est fixé comme objectifs de consolider sa position sur le marché local par rapport à la concurrence et de développer l'activité export visant de nouveaux marchés, et ce, à travers le développement de nouveaux produits à plus forte valeur ajoutée, l'investissement dans de nouvelles lignes de production, permettant une diversification des produits MPBS et l'adoption d'une approche commerciale plus agile adaptée aux développements du marché.
- Au terme du premier trimestre 2026, le chiffre d'affaires de la société MPBS a légèrement augmenté de 2,5 % à 22,9 MDt. Les ventes sur le marché local ont affiché une progression à deux chiffres de 10,6 % à 22,9 MDt, alors que les ventes à l'export ont été nulles en raison de la non-obtention des autorisations administratives nécessaires dans les pays ciblés. Le management de la société a affirmé que l'activité export a repris depuis de mois d'avril.
- La Direction de la société prévoit d'investir un montant de 15 MDt sur la période 2026-2027, afin de renforcer l'activité de la société mère MPBS et celle des filiales du groupe. Le spécialiste en bois œuvre à élargir la liste des pays cibles à l'export et à développer de nouvelles gammes de produits.
- MPBS table sur un chiffre d'affaires consolidé 2026 en progression annuelle de 12 % à 209,5 MDt. Une croissance qui sera soutenue par l'amélioration des ventes de l'industriel sur le marché local.
- Le management table sur un résultat net part du groupe de l'ordre de 10,5 MDt en 2026, en hausse de 30 % par rapport à 2025, soit un taux de marge nette de 5 %, contre un taux de 4,3 % en 2025.

Evolution de la situation en cash du groupe MPBS (2020-2025)

En MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Flux d'exploitation	-3,5	5,1	8,5	7,8	-2,8	3,4
CFO/EBITDA	-0,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,2
Free Cash Flow	-8,4	-0,7	1,5	3,7	-10,4	-3,1

Principaux agrégats financiers consolidés du groupe MPBS (2020-2025)

En MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BFR	43,5	49,7	49,8	49,4	63,3	71,1
BFR/CA	48,8%	43,4%	43,3%	39,7%	39,2%	38,0%
Variation du BFR	17,4	6,2	0,1	-0,4	13,9	7,8
Investissements	4,9	5,8	7,0	4,0	7,6	6,6
Dette nette	21,7	23,0	22,6	21,3	33,5	40,5
Gearing	46,5%	42,8%	39,3%	36,5%	52,3%	59,5%
Fonds propres	46,6	53,3	56,8	57,5	63,2	67,3
ROE	1,9%	17,2%	11,0%	5,3%	14,9%	13,2%

- En bourse, après le rallye de l'année dernière, le titre MPBS attire toujours l'intérêt des investisseurs. Le cours de l'action s'est hissé de 16 % depuis le début de l'année en cours.
- L'Assemblée Générale Ordinaire du 13 juin 2026 a décidé de distribuer un dividende de 0,240 Dt au titre de l'exercice 2026, soit un rendement en dividende en 2025 de 2,4 %. La date de distribution a été fixée pour le 9 juillet 2026.
- Valorisé à 210,8 MDt, soit un PER 2026e de 20,2 x et un VE/EBITDA 2026e de 10,2 x, le titre MPBS affiche des niveaux de valorisation relativement chers. Néanmoins, au vu de l'amélioration des perspectives du groupe et du timing boursier, nous continuons à recommander l'Achat du titre.

Indicateurs boursiers clés 2026e (MDt)	
Valeur de l'entreprise	251,4
Capitalisation boursière	210,8
P/E	20,2 x
VE/EBITDA	10,2x
Dividend yield 2025	2,4%
Dividende par action 2025	0,240 Dt
ROE consolidé de 2025	13,2%
ROE consolidé estimé de 2026	16%

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 12 juin 2026.

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.