

# TPR : Une année exceptionnelle et des perspectives prometteuses



Cours au 12/06/2023	5,14
Capitalisation boursière (MD)	256,5
<b>Actionnariat</b>	
CFI	39,70%
Famille BAYAHI	35,54%
Lloyd Tunisien	8,52%
Autres	16,24%

Indicateurs de marché	2021	2022	2023e
Performance boursière	12,5%	2,1%	23,3%
PE	13,5	8,9	7,4
P/BV	1,9	1,7	1,4
Div Yield	5,8%	5,8%	6,8%
Bénéfice par action	0,381	0,579	0,695
Dividende par action	0,300	0,300	0,350

Renseignements financiers (MD)	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires	214,9	214,9	284,8
EBITDA	31,1	32,1	49,5
EBIT	23,2	24,6	42,3
Bénéfice net	21,2	19,1	29,0
Endettement net	28,6	-9,0	20,3
Gearing	24,7%	-6,6%	13,7%



Tunisie **PR**ofilés Aluminium (**TPR**) est le Leader de l'industrie des profilés en aluminium en Tunisie et en Algérie. TPR S.A a été créée en 1977 par Mr Youssef BAYAHI, sous forme de société anonyme et avec un capital de 50 000 dinars. La société opère sur les marchés internationaux comme l'Afrique, le Maghreb et l'Europe.

TPR a été introduite sur le marché principal de la bourse de Tunis en 2007 par le biais d'une OPS relative à l'augmentation de son capital de 25MD à 29,8MD par l'émission d'actions nouvelles au prix de 4,200D dont 1D de nominal. La première cotation de la société s'est faite le 18 juillet 2007 à la cote du marché principal de la BVMT. Le capital actuel de la société s'élève à 50MD divisé en 50 000 000 d'actions totalement libérées, détenues principalement par La famille BAYAHI directement (35,5%) et indirectement via CFI (39,7%).

Le groupe TPR est constitué, en plus de la société mère et de 12 filiales dont 8 implantées en Tunisie, 2 en Italie, 1 en Algérie et 1 en Côte d'Ivoire. Les activités sont diverses et vont de la fonderie, traitement de surface, l'usinage, le façonnage, la fabrication d'accessoires au commerce et la finance.

Les revenus du groupe se répartissent entre 62% sur le marché et 38% à l'export. Pour l'export, la principale destination étant le marché Européen avec 62% des ventes, suivi de la zone Maghreb avec 21%, 2% pour l'Afrique et 15% en Offshore.

L'année 2022, s'est distinguée par la libération de la deuxième moitié du capital de TPR Glass (Production du verre Plat) pour 3MD et la délocalisation imminente de LAVAAL INTERNATIONAL qui sera installée en Tunisie et dont la production devrait être relancée avant la fin de l'exercice 2023.

Les filiales du groupe ont dégagé à fin 2022 un chiffre d'affaires de 85,1MD en augmentation de 11% par rapport 2021 (76,2MD).

L'année 2022 a été certes difficile pour le groupe TPR qui a fait face à une hausse exceptionnelle du cours du LME (un max historique depuis 2008), une flambée que l'industriel a du partiellement absorber pour protéger ses parts de marché et ses clients. De plus, l'année 2022 s'est caractérisée par une pénurie au niveau des matières premières, ce qui a engendré selon le management un rush vers l'acquisition des inputs disponibles sur le marché, au détriment de la rentabilité, en constituant des stocks de sécurité pour préserver la continuité de l'exploitation.



En chiffres, l'activité de TPR S.A s'est caractérisée par une nette augmentation du chiffre d'affaires de 35% en passant de 157,4MD en 2021 à 212,4MD en 2022. La progression a été réalisée grâce à l'évolution des ventes locales de 32% à 132MD et celles à l'export (+41%) à 80MD. Les ventes ont été essentiellement supportées par l'effet prix, étant que la production n'a évolué que de 8% sur la période en passant de 12 542T en 2021 à 13 524T en 2022.

Les éléments précités, ont eu pour effet, la compression partielle de la marge brute de TPR S.A qui n'a progressé que de 22%, soit une baisse par rapport au chiffre d'affaires de 28% à 25% (-3 points). La marge d'EBITDA à fin 2022 s'est établie à 38MD contre 28,6MD une année auparavant soit une évolution de 33%.

Le résultat net la société TPR s'est établi à 22,9MD à fin 2022 contre 19,5MD en 2021, soit une augmentation de 18%. La compression de la marge brute précitée, couplée à une augmentation exceptionnelle des charges financières (+57%) qui ont atteint 10,6MD, ont réduit le taux de marge nette de 12% à 10%, sur la période de référence.

Au niveau du groupe, le chiffre d'affaires consolidé s'est établi à 285MD en augmentation de 32,5% par rapport à 2021 (215MD). La marge brute du groupe affiche à fin 2022 une croissance de 31,5% à 90MD. L'EBITDA consolidé a atteint au terme de l'exercice 2022 les 49,5MD, soit +54,1% par rapport à la même période qu'en 2021 (32,1MD).

L'EBIT consolidé du groupe TPR affiche au 31/12/2022, une exceptionnelle progression (+71,5%) en atteignant 42,0MD contre 24,6MD à la même date en 2021. Ces éléments ont permis au résultat net part du groupe de passer de 19,1MD en 2021 à 29,0MD en 2022 soit une amélioration remarquable de 52% et un taux de marge nette de 10,2% au lieu de 8,9% en 2021.

L'amélioration des performances du groupe est essentiellement attribuée à l'effort d'optimisation des performances engagé par le management, ainsi que l'amélioration des performances de PROFAL MAGHREB dont le chiffre d'affaires est passé de 33MD en 2021 à 42MD en 2022.

Par ailleurs, le management a annoncé qu'il entamera d'ici la fin de l'année 2023, la construction une unité de panneaux photovoltaïques d'une capacité de 50MW pour faire face aux besoins énergétiques du groupe et se préparer quant aux effets de la législation européenne par rapport à l'impact carbone des industries actives en Europe.

L'année 2023, observera l'achèvement de la relocalisation de l'industriel des accessoires LAVAAL (filiale Italienne du groupe) en Tunisie qui devrait reprendre sa production avant la fin de l'année.

Pour l'année 2023, le management prévoit une reprise des échanges du LME à des niveaux plus intéressants qu'en 2022 et une progression du chiffre d'affaires local de 10% et +5% pour le chiffre d'affaires à l'export.

Les chiffres de TPR S.A à fin Mai 2023, affichent une progression du chiffre d'affaires de 27% à 85MD contre 67MD seulement à la même période en 2022.

Sur la bourse, le titre TPR a gagné depuis le début de l'exercice 2023, 23,6% par rapport au cours de clôture de l'exercice 2022. Le titre se traite actuellement à un PE de 8,9x le bénéfice réalisé en 2022, et 1,7x les fonds propres de la même année. Le rendement en dividende du titre est de 6,8% avec un dividende décidé par l'AGO 06/06/2023 de 0,350DT par action.

Le titre TPR offre actuellement à ce niveau de cours un excellent PE en décote de 26% par rapport au marché, et l'un des plus attrayants par rapport à son secteur d'activité, le niveau de rendement en dividende reste l'un des plus intéressants du marché et le rapport de la valeur de marché par rapport à la valeur du livre comptable est très raisonnable compte tenu des plus-values potentielles sur les actifs de l'industriel Tunisien.

Compte tenu de l'amélioration de l'activité et surtout de sa rémunération, nous recommandons de **renforcer votre position sur le titre et nous le préconisons essentiellement pour des CEA.**

