Tunisie Profilés Aluminium: Un leader local aux ambitions internationales

Secteur : Matières premières

Opinion
ACHETER

Actionnaires de Référence : Groupe Bayahi (80,3%)
Flottant (19,7%)

Capitalisation boursière : 219,5 Millions de dinars

Evolution Boursière (cours ajustés)

Performance	2017	2018	2019	YTD 2020
Variation	39,8%	34,9%	3,9%	-7,4%
+haut	3,38	5,00	5,43	4,88
+bas	2,38	2,83	4,38	4,26

Indicateurs marché	2017	2018	2019e	2020p
BPA (en Dt)	0,30	0,40	0,43	0,59
DPA (en Dt)	0,23	0,24	0,24	0,26
P/E (x)	11,2	11,5	11,1	7,4
P/B (x)	1,7	2,1	2,0	1,6
VE/EBE (x)	9,1	8,5	7,9	6,1
DY	6,8%	5,3%	5,1%	5,9%
Cours (en Dt)	3,37	4,54	4,74	4,39

Argumentaire d'investissement

⇒ Leader sur le marché, TPR est devenu en quelques années un groupe intégré en amont et en aval dans l'industrie des profilés aluminium. Une physionomie fruit d'une stratégie de croissance externe dynamique dont le but est d'ancrer le positionnement de la marque sur le marché local et de se distinguer davantage sur les marchés étrangers.

⇒ **L'année 2019 a été marquée par de bonnes réalisations** malgré la persistance des difficultés du secteur bâtiment organisé, la chute du marché libyen et l'augmentation démesurée des produits importés en provenance de la Chine et la Turquie. TPR a ainsi réussi à reprendre des parts de marché perdues **grâce à une nouvelle stratégie agressive et à une forte dynamique commerciale**. A l'international, TPR est en train de consolider son positionnement et notamment sur le marché européen qui accapare à lui seul plus que 50% de son chiffre d'affaires à l'export.

⇒ La baisse actuelle du cours LME de l'Aluminium laisse présager une bonne année 2020. TPR qui s'approvisionne en grande partie du marché international profitera pleinement de ladite tendance même si les prix de vente s'aligneraient à moyen terme sur le cours de l'aluminium.

⇒ La filiale algérienne PROFAL, entrée en activité en 2015, recèle d'importantes opportunités de croissance: un marché de 35 000 tonnes de profilés dont 14 000 tonnes sont importées.

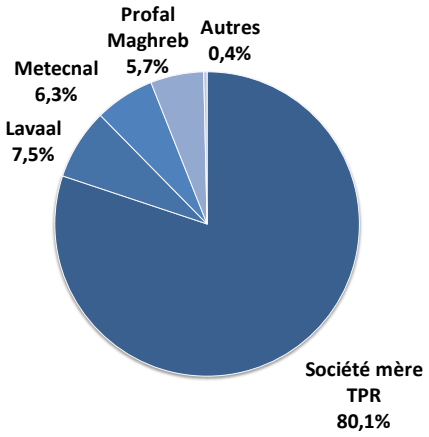
⇒ Après deux années de forte hausse, le titre a été quasiment stable en 2019. TPR se traite actuellement à 11,1 x ses bénéfices 2019e et 7,6 x les bénéfices 2020 estimés. TPR affiche aussi une structure financière saine avec un niveau d'endettement faible et une rentabilité élevée (Un ROE de 22% en 2018). Par ailleurs, TPR a toujours eu une politique de distribution de dividende récurrente et relativement stable. D'ailleurs, à ce niveau de cours, TPR affiche un rendement dividende 2019e de 5,1%, un taux assez intéressant dans les conditions actuelles du marché.

En MDT	2017	2018	2019e*	2020P*
Chiffre d'affaires	**154,4**	**188,7**	**195**	**243,8**
Croissance	*20,6%*	*22,2%*	*3,3%*	*25%*
EBE	**27,0**	**28,6**	**30,9**	**40,2**
Marge d'EBE	*17,5%*	*15,1%*	*15,9%*	*16,5%*
RNPG	**15,0**	**19,8**	**21,4**	**29,6**
Croissance	60,8%	32,2%	7,8%	38,7%
Endettement Net	**10,5**	**23,6**	**24,8**	**26,1**
Gearing	*10,5%*	*21,5%*	*20,8%*	*19%*
ROE	**17,5%**	**22,0%**	**21,8%**	**27,6%**

*: Prévisions MAC

Principales réalisations en 2018

Le groupe a réalisé, en 2018, un chiffre d'affaires de 188,7 MDT dont 151,2 MDT provenant de la société mère, soit une contribution de 80,1%.



En MDT		2016	2017	2018
Chiffre d'affaires	*Société mère*	*103,3*	*120,1*	*153,4*
	Groupe	*127,5*	*154,4*	*188,7*
Variation chiffre d'affaires	*Société mère*	*10,5%*	*16,2%*	*27,7%*
	Groupe	*12,6%*	*21,1%*	*22,2%*
Taux de marge brute	*Société mère*	*30,6%*	*27,2%*	*25,0%*
	Groupe	*38,1%*	*32,7%*	*30,0%*
Taux de marge EBE	*Société mère*	*18,4%*	*17,7%*	*16,7%*
	Groupe	*17,3%*	*17,5%*	*15,1%*
Taux de marge d'exploitation	*Société mère*	*14,5%*	*15,1%*	*14,3%*
	Groupe	*12,3%*	*13,3%*	*11,6%*
Résultat net	*Société mère*	*12,2*	*15,2*	*18,5*
	Groupe	*9,3*	*15,0*	*19,8*
Taux de marge nette	*Société mère*	*11,9%*	*12,7%*	*12,1%*
	Groupe	*7,3%*	*9,7%*	*10,5%*

La participation des sociétés filiales dans le chiffre d'affaires du groupe est restée en deçà des attentes et on parle ici de la filiale algérienne Profal Maghreb, de LAVAAL International et de METECNAL contribuant seulement à hauteur de 5,7%, 7,5% et 6,3% respectivement.

Jusqu' à fin 2018, la filiale algérienne n'est toujours pas passée à la vitesse supérieure malgré le potentiel existant. LAVAAL International et METECNAL, sociétés de droit italien, ont tourné aussi au ralenti. Les états financiers de 2019, dont la publication est attendue dans le mois prochain, pourraient tirer au clair l 'évolution récente de l'activité des filiales.

Le chiffre d'affaires du groupe a connu sur la période 2016-2018 une évolution à deux chiffres dépassant même les 20% en 217 et 2018. Cette belle performance est réalisée grâce à la société mère fortement présente sur le marché local et en croissance continue sur les marchés à l'étranger .

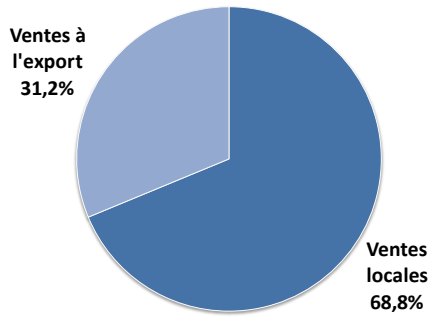
Ceci-étant, le taux de la marge brute de la société mère et du groupe a suivi une tendance baissière dû à la hausse du coût des matières premières et la dépréciation du dinar.

En bottom line, le groupe a réussi à préserver son taux de marge net qui a dépassé en 2018 le seuil des 10% (10,5%), ce qui est un niveau très respectable pour un groupe industriel.

Réalisations de la société mère en 2019

En 2019, la croissance a été plate pour TPR avec une évolution de seulement 4% à 159,6 MDT tirée par l'export qui s'est accru de 9% alors que les ventes locales ont progressé de 2% sur l'année.

Répartition du chiffre d'affaires 2019 par destination

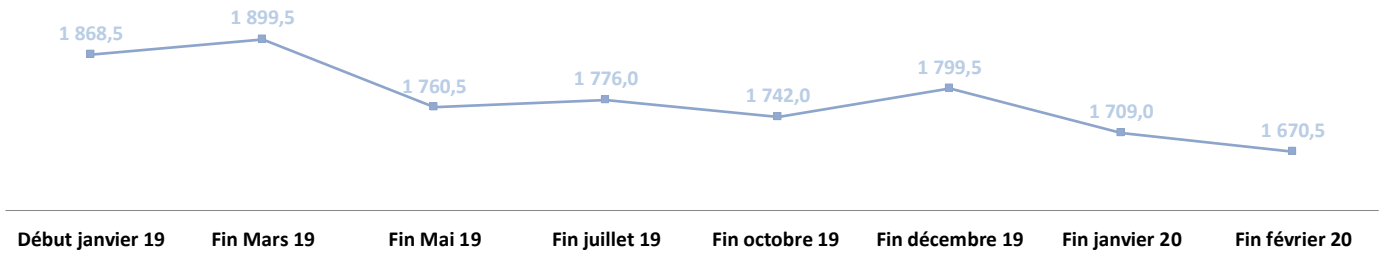


Malgré cette faible hausse, nous nous attendons à une amélioration du taux de la marge brute suite à la baisse du cours de l'aluminium (LME) en 2019.

L'effet serait principalement ressenti sur la marge des ventes locales vu que les ventes à l'étranger sont indexés sur le cours international.

Cette baisse du prix international de l'aluminium s'est poursuivie en 2020 ce qui continuera à favoriser les marges de la société.

Evolution du cours LME de l'aluminium depuis janvier 2019 (En dollars par tonne)



Perspectives du groupe en 2020

Pour la filiale algérienne **PROFAL** entrée en activité en 2015, le management croit toujours et malgré toutes les difficultés administratives rencontrées lors de la mise en place de l'unité de production, **dans le fort potentiel que recèle l'Algérie : un marché de 35 000 tonnes de profilés dont 14 000 tonnes sont importées**. La société PROFAL est considérée selon le droit algérien comme une société nationale, un avantage de grande importance afin d'assurer un meilleur développement. Le retour sur investissement sera très intéressant dans les années venir. L'Algérie a réussi avec succès sa dernière transition démocratique dissipant les craintes d'une déstabilisation politique et économique.

Au sujet de la filiale italienne **Lavaal International**, le groupe TPR compte délocaliser d'ici fin 2020 les unités de production en Tunisie. Malgré qu'elle soit le deuxième contributeur au chiffre d'affaires du groupe (14,2 MDT pour un total de 188,7 MDT en 2018), la rentabilité reste à désirer en raison de la lourdeur des charges d'exploitation. La filiale est détenue à hauteur de 75% par TPR et elle est principalement orientée vers le marché du Moyen Orient.

En résumé, le groupe est en train de consolider son positionnement sur le marché local aidé par une forte intégration des filiales locales (ALUFOND et AUCOLOR). Pour l'international, les marchés sont porteurs et les chances d'y percer davantage sont importantes.