

En plus de la société mère, le groupe TPR est constitué de :

- **TPR Trade** détenue à 99,8% par la société mère et spécialisée dans la distribution de produits accessoires utilisés dans la menuiserie aluminium. Son principal client étant la société mère ;
- **CFI SICAR** détenue à 49,5% par la société mère et ayant pour objet la prise de participation pour son compte ou le compte de tiers en vue de leur rétrocession ;
- **ALUFOND** détenue à hauteur de 90% par la société mère spécialisée dans le recyclage et la remise en valeur de déchets en Alliage d'Aluminium ;
- **PROFAL Maghreb**, société de droit algérien détenue à hauteur de 96,7% par la société partiellement libérée et spécialisée dans la fabrication des fenêtres et des portes en aluminium ;
- **LAVAAL International**, société de droit italien détenue à hauteur de 75% par la société mère entièrement libérée.

## L'année 2011 :

Actionnariat	
Famille BAYAHI (75%)	
Public (25%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	42 000 000
Capitalisation boursière (MD)	273,8
Cours	
Clôture	6,520
31/12/2011	5,980
Variation	
Début 2012	9,0%
Année 2011	29,7%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	15,0
Bénéfice 2011	14,8
Bénéfice 2012e	16
Capitaux propres	83,7
Dividende	
Montant	0,250
Div Yield	3,8%
Valorisation	
PE 2010	18,3
PE 2011	18,5
PE 2012e	17,1
P/BV	3,3

L'année écoulée s'est caractérisée pour le groupe TPR par une contraction de l'activité de 2,3% et qui s'explique par le ralentissement de l'activité locale de 3,5% pour s'établir à 58,4MD. malgré la concurrence affrontée sur le marché local, TPR a pu maintenir sa position de leader et ce, en dépit de l'importations des produits contrefaits provenant des pays arabes.

Quant à l'activité export, elle a été très touchée par la crise libyenne puisqu'aucune quantité n'a été livrée à ce pays contre 500T en 2010, sans oublier les ventes vers la France qui ont accusé un repli de 15%. En revanche, ces baisses ont été compensées par l'importante demande des sociétés off shore. In fine, les ventes export se sont stabilisées à leur niveau de 2010.

En dépit de ce ralentissement, le groupe a pu maintenir ses marges au même niveau que celui de 2010 grâce à une meilleure maîtrise des charges et ce malgré la forte volatilité du cours LME.

Le groupe a clôturé l'année 2011 avec un bénéfice net de 14,8MD, soit -1% par rapport à 2010 générant ainsi une marge nette de l'ordre de 17,2%. Il est à signaler que le résultat du groupe a pu être stabilisé à ce niveau grâce au résultat de « ALUFOND » ayant permis d'atténuer la baisse du résultat de la société mère (-5,2%).

D'un point de vue équilibre financier, le BFR du groupe a plus que doublé en 2011 suite à une forte augmentation des stocks (+12,5%) ce qui a obligé le groupe à s'endetter sur le court terme pour financer ce rallongement de rotation des stocks qui est passé de 91j de CA à 116j de CA. En dépit de cet endettement, le groupe dispose toujours d'une situation financière très confortable avec une dette nette négative de 16,6MD qui lui permet de générer une capacité bénéficiaire très satisfaisante.

## L'année 2012:

Durant les trois premiers mois de l'année en cours, la société a affiché une faible progression de son chiffre d'affaires de 1,5% à 19,5MD. Ce ralentissement est imputable essentiellement à la baisse des exportations de 19,3% (arrêt d'une presse dont la production est exclusivement dédiée au marché de l'export).

Pour l'année 2012, le management semble être confiant pour combler ce retard et estime une croissance du chiffre d'affaires de

(en MD)	2008	2009	2010	2011
Ventes locales	48,5	48,2	60,6	58,4
Ventes à l'export	25,3	21,2	26,6	26,7
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>73,8</b>	<b>69,4</b>	<b>87,2</b>	<b>85,2</b>
<i>Evolution</i>	<i>10,10%</i>	<i>-6,00%</i>	<i>25,70%</i>	<i>-2,3%</i>

(en MD)	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	73,8	69,4	87,2	85,2
Marge Brute	27,2	28,1	31,5	30,8
<b>Marge brute</b>	<b>36,8%</b>	<b>40,5%</b>	<b>36,1%</b>	<b>36,2%</b>
EBITDA	17,9	18,6	21,0	21,5
<b>Marge d'EBITDA</b>	<b>24,2%</b>	<b>26,8%</b>	<b>24,1%</b>	<b>25,2%</b>
Résultat d'exploitation	15,5	16,4	18,2	18,1
<b>Marge opérationnelle</b>	<b>21,0%</b>	<b>23,6%</b>	<b>20,8%</b>	<b>21,2%</b>
Bénéfice net	14,2	13,8	14,9	14,9
Intérêts des minoritaires	0,05	-0,26	-0,07	0,05
<b>Bénéfice net part groupe</b>	<b>14,1</b>	<b>14,1</b>	<b>15,0</b>	<b>14,8</b>
<b>Marge nette</b>	<b>19,1%</b>	<b>20,3%</b>	<b>17,2%</b>	<b>17,2%</b>

(en MD)	mars-11	mars-12	Var
- local	12,9	14,4	11,7%
- Export	6,3	5,1	-19,3%
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>19,2</b>	<b>19,5</b>	<b>1,5%</b>

12% à 95,4MD. le résultat net du groupe devra à notre avis se situer aux alentours de 16MD.

Concernant, le projet de croissance externe en Algérie, le management a annoncé lors de la dernière AGO que l'entrée en production de la société « Profal Maghreb » est prévue pour la fin de l'année en cours : un démarrage tant attendu depuis l'introduction du titre en 2007. Cette filiale permettra de booster les exportations du groupe à partir de 2013.

Il est à rappeler que TPR a pris une participation dans le capital de « Lavaal International » à hauteur de 75% du capital qui va lui permettre de renforcer l'intégration industrielle de ses produits et de se rapprocher de ses clients locaux et étrangers.

### Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre TPR a gagné plus de 9% de sa valeur depuis le début de l'année en cours. Actuellement, il se traite à 17,1 fois les bénéfices estimés pour 2012.

En matière de rémunération, le titre offre un rendement en dividende de 3,8% : un rendement que nous jugeons très appréciable par rapport à l'ensemble du marché (2,3%). Ce rendement ne tient pas compte des nouvelles actions à attribuer aux actionnaires gratuitement et décidées par la dernière AGE du 04/06/2012 avec une parité de 1/21. Les nouvelles actions jouiront des dividendes à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2012.

En tenant compte des bons fondamentaux du titre et d'un démarrage effectif (enfin !!!) de l'unité Algérienne en 2012, nous recommandons de **renforcer votre position** sur le titre.

