

Cours : **4,420D**  
24 Juin 2014

### Ratios boursiers

	2012	2013	2014e
PE	15,0	13,4	13,2
VE/CA	1,9	1,6	1,4
VE/EBITDA	9,7	7,4	6,5
P/BV	2,2	2,1	2,0
Div Yield	5,0%	5,2%	5,2%

### Données par action (D)

	2012	2013	2014e
Bénéfice	0,295	0,329	0,336
Dividende	0,220	0,230	0,230
Actif net	2,019	2,151	2,257

### Compte de résultat (MD)

	2012	2013	2014e
CA	92,7	117,8	123,7
EBITDA	18,5	25,2	26,4
Résultat net	13,3	14,8	15,1

### Données financières

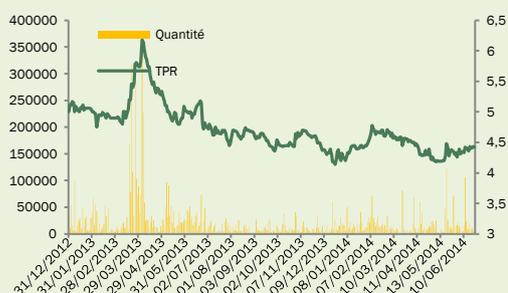
	2012	2013	2014e
Marge nette	14,3%	12,6%	12,2%
ROE	14,6%	15,3%	14,9%
Gearing	-20,9%	-14,0%	-

### Performance

	2012	2013	Début 2014
TPR	-7,7%	-7,0%	2,5%
TUNINDEX	-3,0%	-4,3%	4,8%
TUNINDEX 20	-4,6%	-2,2%	7,6%

### Informations boursières

Capitalisation (MD)	198,9
Nombre de titres	45 000 000
CFI	40,0%
Famille BAYAHI	36,0%
Public	24,0%



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 99,8% 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. Elle a pour objet la fabrication des accessoires ;
- **ALUCOLOR** détenue à hauteur de 99,99% par la société mère et ayant pour objet le traitement des surfaces ;
- **METECNAL**, société de droit italien spécialisée dans la fabrication de composants mécaniques en aluminium pour l'industrie des fluides. Elle est détenue à hauteur de 50% par la société mère.

En **2013**, le groupe TPR a réalisé une belle performance au terme de cet exercice, tant sur un niveau quantitatif que qualitatif. Le chiffre d'affaires du groupe s'est établi à 117,8MD en progression de 27% par rapport à 2012 et un résultat net de 14,8MD (+11,5%) affichant ainsi une marge nette de 12,5%.

L'activité de la société mère représentant plus de 80% du volume d'affaires du groupe TPR s'est caractérisée par un chiffre d'affaires de 97,3MD, soit +19% par rapport à 2012. La progression a concerné aussi bien le marché local (+20%) que l'activité Export (+14%).

Sur le marché local, la société a pu gagner 10% de part de marché grâce au développement de nouvelles gammes ainsi que l'amélioration du circuit de distribution. Ceci étant, la concurrence étrangère émanant essentiellement de la Turquie, l'Italie, l'Espagne, .... demeure rude et continue de percer davantage le marché tunisien.

Concernant l'Export, les ventes vers l'Europe ont baissé de 6% : une régression qui a pu être compensée par les ventes vers l'Afrique & le Maghreb avec une envolée de +79%.

En termes de marges, la dépréciation du Dinar par rapport à l'Euro a affecté la marge brute de la société qui s'est effritée de 1 point à 35%. Malgré que les prix de vente à l'Export sont indexés sur le cours du LME, la société n'a pu répercuté l'augmentation du coût des matières premières sur le prix de vente local afin de préserver sa compétitivité et contrecarrer une concurrence déloyale provenant de l'importation.

Le résultat d'exploitation de la société s'est inscrit en hausse de 31% par rapport à 2012 pour s'établir à 18,5MD contre 14,1MD à fin 2012.

L'année 2013 a été clôturée avec un bénéfice net de 14,7MD, soit une marge nette de 15%.

D'un point de vue équilibre financier, le groupe TPR dispose d'une structure financière équilibrée avec une trésorerie nette largement excédentaire de 24,5MD et une dette nette négative (-13,6MD) qui lui permet de générer une capacité bénéficiaire très satisfaisante.

Durant les trois premiers mois de **2014**, le chiffre d'affaires de la société mère est resté au même niveau que 2013 soit 22,7MD. La baisse des ventes sur le marché local (-2%) a été compensée par les ventes à l'Export qui ont augmenté de 9%.

Pour l'année 2014 dans son ensemble, le management prévoit un chiffre d'affaires de plus de 100MD et un résultat net supérieur à 15MD. D'un point de vue groupe, nous prévoyons un volume d'activité de 123,7MD et un bénéfice net de 15,1MD.

Concernant l'unité Algérienne PROFAL Maghreb, les tests et vérifications techniques ont été déjà réalisés et l'entrée en production est prévue durant le mois d'août 2014.

Sur la bourse, le titre TPR se traite actuellement à 13,2x le bénéfice net prévu pour l'exercice 2014 et 2x les fonds propres : des niveaux que nous jugeons attractifs par rapport à l'ensemble du marché. En matière de rémunération, le titre offre un rendement en dividende de 5,2%, un rendement jugé très appréciable par rapport au secteur industriel.

Les perspectives du groupe durant les prochaines années sont très prometteuses. L'ouverture à l'international lui permettra d'augmenter son volume d'affaires surtout avec l'entrée en production de l'unité algérienne sans compter les fondamentaux solides du groupe et la structure financière très saine.

Nous réitérons notre recommandation positive sur le titre TPR.

**Recommandation : Renforcer**