

TPR: Conserver

Actionnariat	
Famille BAYAH (76,5%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	37 000 000
Capitalisation boursière (MD)	192
Cours	
Clôture	5,290
31/12/2010	5,750
Variation	
Début 2011	-8%
Année 2010	10,2%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	14,1
Bénéfice 2010	15,0
Capitaux propres	75,9
Dividende	
Montant	0,250
Div Yield	4,7%
Valorisation	
PE 2009	13,9
PE 2010	12,1
P/BV	2,4

(en MD)	2008	2009	2010
Ventes locales	48,5	48,2	60,6
<i>Evolution</i>	<i>8,4%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>25,7%</i>
Ventes à l'export	25,3	21,2	26,6
<i>Evolution</i>	<i>13,4%</i>	<i>-16,2%</i>	<i>25,6%</i>
Chiffre d'affaires	73,8	69,4	87,2
<i>Evolution</i>	<i>10,1%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>25,7%</i>

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

Les réalisations de 2010 font état d'une nette amélioration du chiffre d'affaires du groupe TPR de 25,7% à 87,2MD. Cette bonne performance est imputable essentiellement à la progression des revenus sur le marché local de 25,7% (60,6MD) après qu'ils aient affiché un net repli en 2009. TPR semble avoir récupéré ses parts de marché perdues en 2009 suite à l'entrée en activité d'un deuxième opérateur qui n'est pas arrivé à convaincre les acteurs du marché de BTP.

L'activité à l'export, elle aussi s'est renforcée en augmentant de 25,6% à 26,6MD tirant profit de l'appréciation du cours du LME (le prix de vente à l'export est indexé au cours du LME).

Le taux de marge brute et la marge opérationnelle se sont dépréciés respectivement de 4,4 points à 36,1% et de 2,8 points à 20,8% suite au surenchérissement du prix des Billettes ainsi qu'à la hausse de la facture énergétique. Le résultat d'exploitation s'établi à 18,2MD en hausse de 10,8% seulement par rapport à 2009. Quant au résultat net part du groupe, il a progressé de 6,7% à 15MD.

Par ailleurs, le groupe dispose d'une situation financière confortable avec une dette nette négative de 20MD qui lui permet de générer une capacité bénéficiaire satisfaisante en dépit du ralentissement de l'activité économique nationale.

Du côté des investissements, le groupe TPR a déboursé en 2010 une enveloppe 11MD notamment dans une nouvelle presse qui permettra d'augmenter la capacité de production. Ces investissements ont été financés en totalité par les fonds propres du groupe.

En 2010, le groupe a créé une nouvelle filiale « ALUFOND » avec un capital de 3MD détenu à 90% par la société TPR. Elle pour objet la récupération de déchets pour la fabrication de billettes : une activité initialement opérée par TPR mais vu l'étroitesse du site actuel, il a été décidé de l'externaliser et de l'implanter dans la zone industrielle de Djebel OUST. Cette filiale dont le principal client sera TPR devrait générer des gains substantiels surtout au niveau de son imposition puisqu'elle est située dans une zone de développement régional bénéficiant d'avantages prévus par le code d'incitation aux investissements. Les résultats générés de cette activité viendront booster les résultats consolidés du groupe.

Concernant les trois premiers mois de l'année en cours, le chiffre d'affaires de la société mère a progressé de 3,1% à 19,2MD contre 18,6MD à la même période en 2010. Cette performance

(en MD)	1 ^{er} trimestre 2010	1 ^{er} trimestre 2011	Variation
Ventes locales	13,7	12,9	-5,6%
Ventes à l'export	4,9	6,3	27,2%
Chiffre d'affaires	18,6	19,2	3,1%



est essentiellement imputable à la hausse des ventes à l'export de 1,4MD à 6,3MD. Par contre, le chiffre d'affaires local s'est replié de 5,6% à 12,9MD par rapport au 1^{er} trimestre 2010 impacté par les nombreuses grèves et sit-in observés dans le pays suite aux événements qui ont suivi la révolution du 14 janvier 2011.

Pour les perspectives d'avenir du groupe TPR, le fléchissement de la croissance économique en Tunisie et la situation actuelle en Libye impacteront négativement les réalisations du groupe en 2011. Par contre, le projet de croissance externe en Algérie qui est prévu avant la fin de l'année 2011 pourra atténuer la baisse de l'activité sous condition que le vent de la révolution arabe n'atteigne pas l'Algérie.

En matière de rémunération des actionnaires, le conseil d'administration de la société a décidé de proposer à la prochaine AGO qui se tiendra le 25 Mai prochain la distribution d'un dividende de 0,250D par action, soit le même niveau que celui distribué au titre de l'exercice 2009. Ce dividende représentera un pay out de 62% et un rendement en dividende de 4,7%, parmi les plus élevés du marché.

De plus, une AGE sera convoquée le même jour afin de statuer sur une augmentation de capital de 5MD par incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites à raison de 5 nouvelles pour 37 anciennes détenues.

Malgré un environnement économique défavorable, on estime que le groupe TPR dégage une capacité bénéficiaire satisfaisante et dispose d'une situation financière équilibrée. De plus le titre TPR se traite à 13,1 fois ses bénéfices de 2010, en ligne avec l'ensemble du marché.

En tenant compte des bons fondamentaux du titre et d'un démarrage effectif de l'unité Algérienne en 2011, **nous recommandons de conserver votre position** sur le titre en attendant d'avoir une meilleure visibilité sur le contexte algérien.