

VALORISATION DU CAPITAL
ANALYSE FINANCIERE
INTRODUCTION EN BOURSE
QUALITE DE SERVICE

TUNISIE | Tunis Stock Exchange

les deux valeurs industrielles cotées du Groupe
BAYAHI

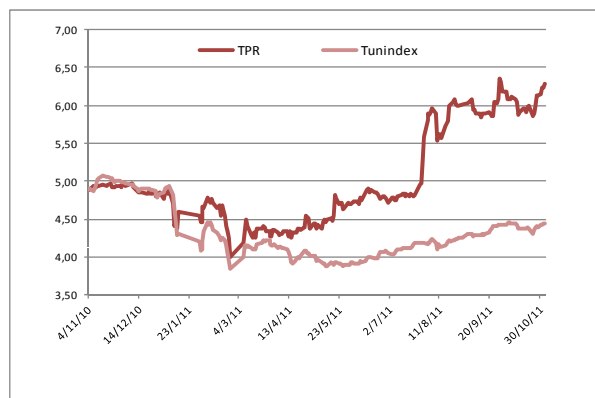


Novembre 2011

Capitalisation: 263.760 MDT
Indicateurs Financiers & de Valorisation

TND millions	2009	2010	2011e	2012p
Revenus	69.64	87.65	95.10	114.00
Taux de croissance		25.9%	8.5%	19.9%
RNPG	14.01	15.00	14.50	16.00
Dette nette	-23.00	-15.40	-20.00	-20.00
Capitaux Propres	75.90	81.90		

Valuation	2009	2010	2011e	2012p
P/E	18.6x	17.6x	18.1x	16.2x
EV/EBITDA	12.9x	11.7x	11.2x	10.3x
P/B	3.5x	3.2x	3.0x	2.0x
Dividend Yield	4.1%	4.1%	4.1%	4.6%

Performance boursière
Cours :6.100 TND, Performance YTD 2011 +29,6%,

Principaux actionnaires au 3.11.2011

Famille Bayahi 72%; Flottant: 28% dont 7,6% étrangers

Métiers

TPR est l'un des fleurons du groupe Bayahi, spécialisée dans la fabrication de profilé aluminium, la société Tunisie Profilés Aluminium (TPR) a connu un développement soutenu et régulier depuis sa création en 1977 pour devenir l'une des plus importantes unités intégrées d'extrusion de profilé aluminium en Afrique. La société est en Bourse depuis 2007.

Avec 70% de parts de marché, TPR est le leader incontestable du marché tunisien du profilé en aluminium. A noter que le profilé aluminium est un produit porteur, dont les ventes croissent en Tunisie à 10% en moyenne. TPR dispose d'une production intégrée, maîtrisée et certifiée ; et d'une gamme propre qui fait référence sur le marché tunisien.

Ses exportations sont en progression constante, et se placent sur des marchés très concurrentiels et pour des clients exigeants, 46% de ces exportations sont destinées vers l'Afrique, le reste vers l'Europe.

Tendances 2011

L'année 2010 s'est soldée par un résultat net part du groupe en hausse de 5% à 14,96 MTND alors même que le CA s'est accru de 26% autant sur le marché local que l'export. En conséquence la marge nette a perdu 3 points entre 2009 et 2010 (respectivement 20% et 17%) en raison de la hausse des matières premières conséquence de l'augmentation des cours de l'aluminium (+31%) et de la baisse du dinar par rapport au \$ (6%).

Pour 2011, TPR enregistre le démarrage de la société ALUFOND, ayant pour activité la fabrication de billettes d'aluminium. La filialisation de cette activité, préalablement intégrée à TPR, devrait se traduire par une amélioration des marges, grâce aux avantages (fiscaux et sociaux) accordés aux investissements dans les zones de développement régional. Nous attendons un CA en hausse de 8,7% et un RNPG en légère baisse ce qui reste une performance dans un environnement qui a connu une révolution populaire et des élections .

Perspectives 2012

Pour 2012 nous pensons que la société renouera avec une forte croissance du CA et des bénéfices avec la relance du secteur de la construction que ne manquera pas de décider le nouveau gouvernement et la compétitivité du dinar qui sera toujours ajusté pour favoriser les exportations. L'effet principal proviendra de la mise en exploitation de la filiale algérienne qui devrait produire 2.000 tonnes d'aluminium soit 14 millions de dinars de CA et contribuer à améliorer le résultat consolidé.

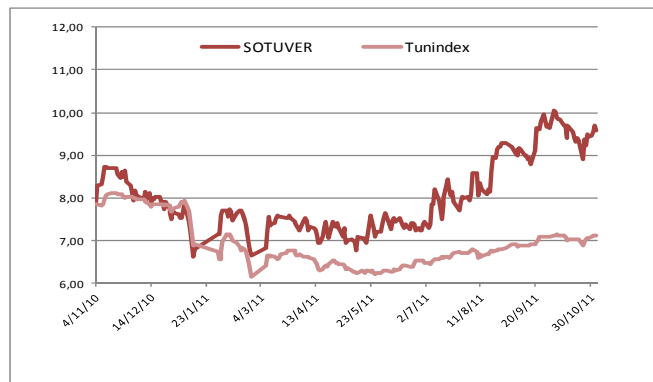
Evolution boursière

Le titre a nettement surperformé le marché depuis le début de l'année avec une progression de 29,6% contre une baisse de 8,2% pour le marché. Avec un multiple de bénéfices 2011^e proche de celui du marché (18,1x), le titre affiche un potentiel de hausse à moyen terme attractif compte tenu de bonnes perspectives de croissance de la rentabilité.

Capitalisation: 121.1 MDT
Indicateurs Financiers & de Valorisation

TND mn	2009	2010	2011e	2012P
Revenus	26,2	24,3	24,5	27,5
Taux de croissance	12,0%	-7,1%	0,6%	12,2%
RNPG	6,1	5,9	5,8	6,0
Dette nette	7,1	8,3	9,5	15,0
Capitaux Propres	21,4	23,7	26,1	45,0

Valuation	2009	2010	2011e	2012P
P/E	19,8x	20,6x	20,9x	23,5x
EV/EBITDA	12,0x	10,9x	11,5x	11,8x
P/B	5,4x	5,1x	5,0x	3,1x
Dividend Yield	2,10%	2,60%	2,60%	2,60%

Performance boursière
Cours :9.590 TND, Performance YTD 2011 +25,1%,

Principaux actionnaires

Famille Bayahi 81%; Flottant: 19% dont 1% étrangers

Métiers

La Sotuver est le principal fabricant tunisien de verre creux mécanique pour l'emballage (70% de la production nationale) et le seul producteur de bouteillerie du pays. Ses principaux clients sont la SFBT (bière, soft drinks, eau) et l'UCCV (vin). Les exportations notamment vers l'Algérie sont également une part de plus en plus importante de ses débouchés.

Privatisée fin 1996 via la cession au Groupe Chahed, la SOTUVER a attiré les convoitises de verriers internationaux (Saint Gobain, SEVAM) suite à la volonté des héritiers Chahed de céder l'entreprise. Finalement, c'est le Groupe Bayahi qui a racheté le bloc majoritaire de 67% du capital fin 2008. La participation de ce groupe dans la Sotuver est ensuite montée jusqu'à 96% à l'issue de la procédure de maintien de cours, pour se situer actuellement à 81%.

Tendances 2011

Au terme des neuf premiers mois de 2011, la SOTUVER réussi à publié un CA en légère progression par rapport à 2010 (+1,6% à 18,9MDT) malgré un premier semestre difficile: recul du CA de -8,7% à 12,4MDT et baisse des marges brutes de 72% à 65% à cause du renchérissement des matières premières. A l'instar de plusieurs secteurs industriels, les charges de personnel ont également bondi de 23,5% au cours du premier semestre 2011, suite à une généralisation des revendications sociales.

La bonne surprise en 2011, vient de l'activité export, les ventes sur les neuf premiers mois ont quasiment doublé (7,7MDT contre 4,1MDT). Au niveau local, le troisième trimestre de l'année a renoué avec la croissance (+9,8% à 4,3MDT), laissant présager un deuxième semestre en progression à deux chiffres. Pour l'année pleine 2011, nous nous attendons à un niveau de CA et RNPG du même niveau que 2010.

Perspectives 2012

La société devrait révéler les détails du programme d'investissement pour la réalisation d'un deuxième four. Cet investissement de 20 MDT qui a démarré bénéficiera du programme de mise à niveau soit 10% de subvention, et sera financé en partie par une augmentation de capital. Sur le moyen terme, l'accroissement de la capacité de production devrait booster la croissance de l'activité de la SOTUVER, à travers une forte progression de l'export, favorisée par une demande croissante des marchés voisins (Libye, Algérie).

Evolution boursière

Le titre a surperformé le marché (+25,1% contre -8% pour le marché). Nous pensons que le programme d'investissement alimentera la performance du titre au cours des 12/18 prochains mois malgré des ratios de valorisation 2011 surcotés (P/E 2011 de 22,4x et un P/B de 5x).

Contacts - AXIS Capital Bourse

Ferid Ben Brahim – Directeur Général
Tel. +216 71 90 53 50
ferid.benbrahim@axiscapital.com.tn

Mariem Hassine– Analyste Financier
Tel. +216 71 90 12 50
mariem.hassine@axiscapital.com.tn

Lotfi Shili– Relationship Manager
Tel. +216 71 90 53 50
Lotfi.shili@axiscapital.com.tn

Intidhar Kita– Assistante
Tel. +216 71 90 53 50
intidhar.kita@axiscapital.com.tn

• **AVERTISSEMENT LÉGAL**

Les informations et opinions figurant dans cette étude ont été obtenues auprès de sources réputées fiables et en toute bonne foi, mais aucune déclaration ou garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude, leur exhaustivité ou leur véracité. AXIS CAPITAL BOURSE ne saurait être tenu pour responsable de pertes ou de dommages directs ou indirects découlant de l'utilisation de cette étude ou de son contenu. AXIS CAPITAL BOURSE décline toute responsabilité, quelle qu'elle soit, au titre d'une telle information et des conséquences liées à son utilisation.

Les informations et opinions figurant dans cette étude reposent sur des jugements émis à la date de publication de l'étude et peuvent être modifiées sans préavis. AXIS CAPITAL BOURSE et/ou quelconque de leurs clients peuvent effectuer ou avoir effectué des opérations pour compte propre sur les valeurs mobilières mentionnées dans cette étude ou tout autre placement connexe avant que vous n'ayez reçu cette étude.

AXIS CAPITAL BOURSE peut fournir ou avoir fourni des services de conseils aux émetteurs des valeurs mobilières mentionnées dans cette étude. De ce fait, AXIS CAPITAL BOURSE est susceptible d'entrer en possession d'informations ne figurant pas dans cette étude.

Cette étude est à l'usage exclusif de ses destinataires mais ne saurait être considérée comme faisant autorité ou substituée par ses destinataires à l'exercice de leur propre jugement.