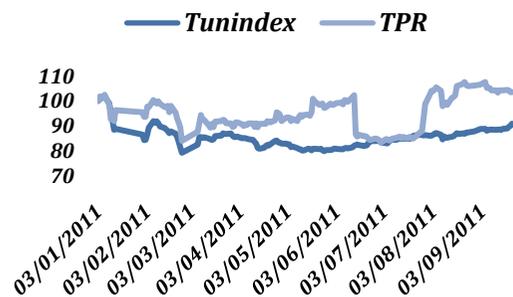


## Industrie

## Réalisations Semestrielles de TPR au 30/06/2011

Recommandation  
Conserver

Nombre d'actions	42 000 000
Cours au 22/09/2011	5,86
Capitalisation Boursière	246 120 000



### Actionnariat

CFI	41,1 %
M. Yahia Bayahi	11,3 %
M. Taher Bayahi	11,3 %
M. Taieb Bayahi	11,3 %
Autres	25,1 %

### Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Payout	Gearing
2011Trailing	0,337	17,38	-	3,04	10,63%	-	-24,24
2010	0,356	16,15	4,22%	3,04	18,13%	70,22%	-24,20
2009	0,394	14,21	4,46 %	2,65	18,64 %	63,43%	-37,09

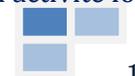
Des fondamentaux qui résistent malgré une conjoncture économique défavorable :

Durant les six premiers mois de l'année en cours, la société Tunisie Profilés Aluminium(TPR) a dévoilé un chiffre d'affaires en régression de 4,2% par rapport à la même période en 2010.

Les ventes sur le marché local ont subi une baisse notable de l'ordre de 7% pour s'établir à 29,3MDT au 30/06/2011, cela peut être justifiée par le fléchissement de la croissance économique dans le pays.

Quant à l'activité export, presque 30% du chiffre d'affaires de TPR est destiné essentiellement à l'Europe et la région d'Afrique, ces ventes ont enregistré une progression de 6,3%, qui est justifiée par l'augmentation du cours LME.

D'autant plus, la rubrique « autres produits d'exploitation » a enregistré une hausse remarquable en passant de 0,18MDT fin juin 2010 à 6,3 MDT fin juin 2011, ces revenus exceptionnelles proviennent de la vente des déchets d'aluminium réalisée par TPR à sa filiale ALUFOND. A cet égard, il y a lieu de noter qu'auparavant la société transformait ces déchets par elle-même jusqu'à la finalisation de l'activité fonderie



d'aluminium.

En particulier, et sur la base du chiffre d'affaires Trailing , TPR parvient à réaliser 94,4% de son chiffre d'affaires prévisionnel, à savoir 90,4MDT.

De son côté, la marge brute a perdu 200pb, suite à la flambée des prix d'aluminium qui a engendré l'augmentation des charges d'exploitation de la société.

Alourdis par le poids des charges de personnel, le résultat d'exploitation a reculé de 13% pour s'établir à 9,9MDT au 30/06/2011. Le résultat net, a ainsi enregistré une baisse importante par rapport à la même période de l'année écoulée, pour s'inscrire à 7,7MDT fin du premier semestre 2011.

Coté perspectives, Le management table sur un chiffre d'affaires de 90,481MDT et un bénéfice net de 15,02MDT fin 2011.

L'entrée en exploitation de l'usine « PROFAL MAGHREB » en Algérie commence normalement début 2012, mais cette date n'est pas encore fixe surtout qu'elle a enregistré 3 années de retard par rapport à la date initiale.

## Recommandation

Malgré la concurrence rude affrontée sur le marché local, TPR préservera sa position de leader d'autant plus elle dispose d'une assise financière solide avec un Gearing négatif qui avoisinera 24,2. Néanmoins, l'activité de la société reste tributaire du rythme de croissance du secteur immobilier en Tunisie qui présente des incertitudes et de ses marchés à l'export (Maghreb, Afrique et Europe).

Le titre a connu une appréciation de 1,9% depuis le début de l'année contre une régression de Tunindex de 8,86%.

Le titre se transige à 17,38x son bénéfice net Trailing 2011 comparativement à un PER sectoriel de 25,9x .

Nous recommandons de conserver le titre TPR en attendant plus de visibilité sur le projet de croissance en Algérie.

Directeur du Département Recherches et Analyses : NABIL DOUIHECH

Analystes: Amina HOSNI Mehdi KOUKI Myriam DHIB Meriem GHARBI

Analystes chartistes :

Nacir TRIKI

Haithem BEN NASR

Indicateurs	30/06/2010	30/06/2011	Var(%)
Chiffre d'affaires	44 056 321	42 192 014	-4,23
Taux de marge brute	41%	39%	-200pb
Excédent brut d'exploitation	12 907 653	11 507 895	-10,84
EBITDA	12 730 131	11 264 794	-11,51
Résultat d'exploitation	11 489 944	9 997 413	-12,98
Résultat net	8567 335	7 773 447	-9,2
Marge Nette	19%	18%	100pb

## Répartition chiffre d'affaires

