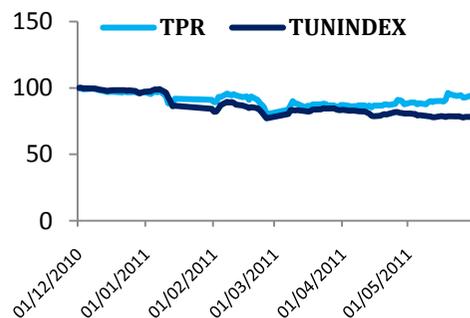


Feedback : AGO-AGE TPR

**Recommandation
Conserver**

Nombre d'actions (Milliers)	37 000
Cours au 30/05/2011 (DT)	5,6
Capitalisation Boursière (mDT)	207 200



Actionnariat

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

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Payout	Gearing	EV/EBITDA
2011 P	0,406	13,79	4,45 %	2,13	15 %	61,56 %	-20,47 %	9,65
2010	0,404	13,86	4,46 %	2,51	18 %	61,8 %	-24,20 %	9,04
2009	0,394	14,21	4,46 %	2,65	18,64 %	63,43%	-37,09 %	9,43
2008	0,439	10,60	5,38 %	2,14	20,17 %	56,98 %	-8,3%	8,35

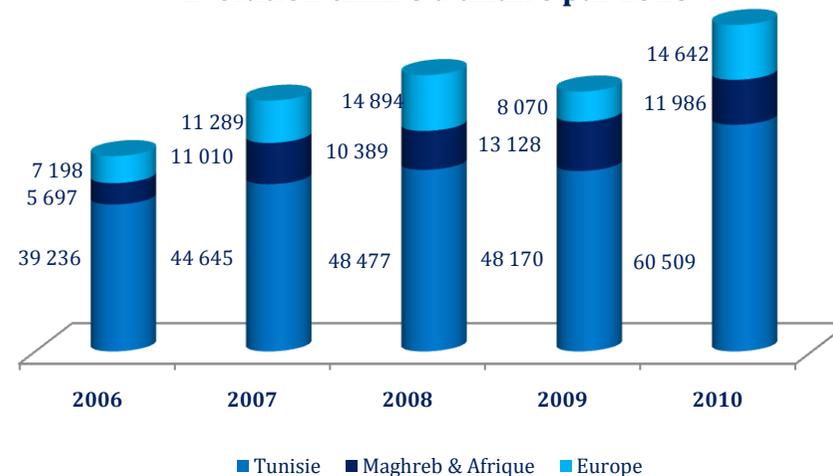
Durant l'année 2010, Tunisie Profilés Aluminium TPR a réussi à poursuivre sa croissance et a réalisé une progression significative révélée par une production en évolution de 23% , un chiffre d'affaire global en progression de 26% et un bénéfice net en hausse de 5.4% par rapport à 2009.

Les ventes locales ont bénéficié en 2010 de la reprise de la demande émanant du marché local avec une évolution du marché aluminium en Tunisie de l'ordre de 24% par rapport à 2009 de 9 500 Tonnes à 12 000 Tonnes. Face à la concurrence rude affrontée sur le marché local provenant des deux extrudeurs locaux, TPR a préservé sa place de leader du marché.

Le marché de l'export de TPR a réalisé aussi une évolution équivalente à celle du marché local et sa part dans le chiffre d'affaire s'affiche à 30,5% au alentour de 26,6 Millions de Dinars. Cette performance appréciable a été le fruit de la reprise des ventes sur le marché euro qui a cru de 81% par rapport à 2009 et a permis de mieux qu'absorber la baisse des ventes sur la zone Maghreb de l'ordre de 9% due essentiellement à l'implantations de nouveaux extrudeurs et importateurs dans la zone.

Année	2009	2010	Variation	Part en %
CA Local (MDT)	48 170 392	60 509 343	25,62%	69,44%
CA Export (MDT)	21 198 718	26 627 974	25,61%	30,56%
CA Total (MDT)	69 369 110	87 137 317	25,61%	100,00%

Evolution chiffre d'affaire par zone



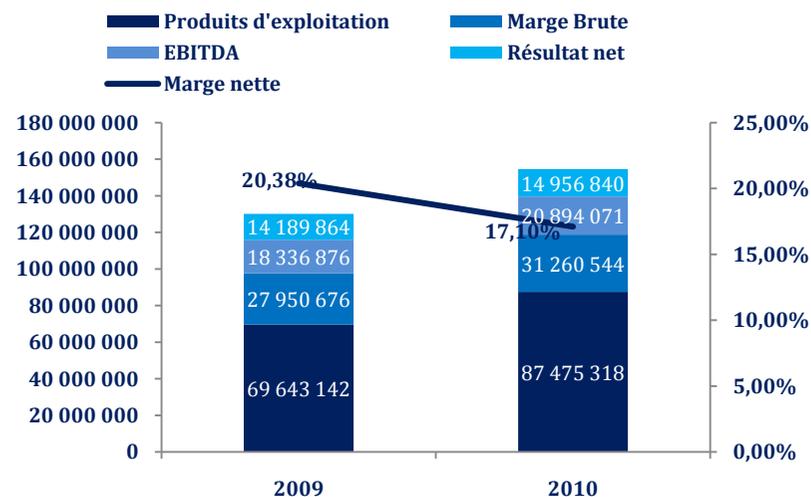
Les bonnes performances commerciales en 2010 ont été quelque peu affectées par le renchérissement des matières premières et les matières consommables ce qui a touché les marges de TPR. La marge brute s'est rétréci de 4 points de pourcentage pour passer de 40% à 36%, la marge opérationnelle s'est abaissée de 2 points de pourcentage de 23% à 21% et la marge nette s'est fléchi de 3 points de 20% à 17%.

La hausse des achats consommés était tributaire de 3 facteurs :

- ✓ Hausse des volumes importés de 17 millions de tonnes à 45 millions de tonnes
- ✓ Hausse des cours LME de 31%
- ✓ Hausse de la parité USD/TND de 6%

Pour répondre à cette réalité, TPR entend maintenir localement sa politique de prix revue à la hausse de 7% depuis le 4^{ème} trimestre de 2010. A l'export, les prix continueront à être indexés sur le LME.

La masse salariale a elle aussi été majorée de 6% entre 2009 et 2010 suite au renforcement de l'encadrement et les augmentations légales, les revendications sociales n'ont pas pesé donc sur la continuité de l'activité de TPR.



Prévisions 2011-2015

Recommandation:

Le titre TPR a enregistré en 2010 une légère appréciation de 1,59% et depuis le début de l'année 2011 le titre a affiché une régression de 4,59% comparativement à une déclinaison du Tunindex de 19%. Le titre se transige à 13,85 fois son bénéfice 2010. TPR présente des perspectives stables et une situation financière saine révélée par un endettement net négatif. Cependant, l'activité de TPR 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), nous recommandons de **conserver** le titre **TPR**.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TCAM
Chiffre d'affaires Local	60 509 343	61 190 312	64 249 828	67 462 319	70 835 435	74 377 207	4,21%
Chiffre d'affaires Export	26 627 974	29 290 771	30 755 310	32 293 075	33 907 729	35 603 115	5,98%
Total Chiffre d'affaires	87 137 317	90 481 083	95 005 138	99 755 394	104 743 164	109 980 322	4,77%
Chiffre d'affaires vente déchets		7 595 344	7 979 668	8 383 439	8 807 641	9 253 308	
Produit d'exploitation	87 475 318	98 414 427	103 322 805	108 476 833	113 888 805	119 571 630	6,45%
Marge Brute	31 260 544	34 410 065	36 330 401	37 961 159	39 679 054	41 488 537	5,82%
Taux de marge brute	35,74%	34,96%	35,16%	34,99%	34,84%	34,70%	
Frais personnel	4234449	4 546 171	4 637 095	4 729 837	4 824 433	4 920 922	3,05%
EBITDA	20 713 958	23 525 485	25 295 014	27 122 547	28 684 748	30 336 053	7,93%
Marge d'EBITDA	23,68%	23,90%	24,48%	25,00%	25,19%	25,37%	
Résultat net	14 956 840	15 025 804	16 453 208	17 679 381	18 871 484	19 053 381	4,96%
Marge nette	17,10%	15,27%	15,92%	16,30%	16,57%	15,93%	