

17-juin-14
Dernier cours 24,00 €

Profil

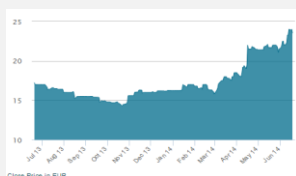
Notre Opinion

Opinion fondamentale Positive

Profil de risque	😊😊
Stratégie	😊😊😊
Profitabilité	😊😊😊😊
Structure financière	😊😊😊
Risque crédit	😊😊😊
Rendement	😊

Données boursières

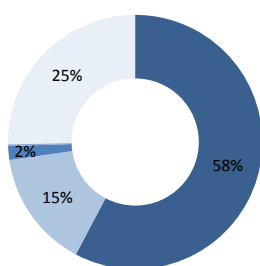
Euronext - segment C	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	13,3M€
Flottant	3,3 M€
Nb d'actions	553 995
Volume Moyen (nb/j)	133 titres
Plus haut sur 12 mois	24,00 €
Plus bas sur 12 mois	14,21 €
Code	TVLY
Code Bloomberg	NA
Code Isin	FR0000060949



Dirigeants

Pdt Directoire : Livio ELIA
Pdt Conseil de Surveillance : Jamy TIVOLY
DAF : Ignacio Esnaola

Actionnariat



- Famille Tivoly
- 2RBI
- Autres actionnaires nominatifs
- Autocontrôle
- Flottant

Notre analyse

Créé en 1917, le Groupe Tivoly s'est développé tant par croissance organique que par croissance externe pour devenir un acteur mondial présent sur trois continents au travers de six unités de productions. Historiquement organisé sous forme de conglomérat, le Groupe s'est, depuis 2010, largement restructuré tant au niveau opérationnel que commercial pour devenir un groupe intégré, proposant une offre simplifiée commercialisée sous une marque unique (Tivoly) quelle que soit la division (distribution ou industrie). Cette réorganisation lui a permis de retrouver une croissance rentable et d'assainir sa situation financière (réduction de la dette nette de 10M€ en 4 ans, principalement de la dette CT, division du gearing par 2, réduction du BFR de 120 à 89 jours de chiffre d'affaires) tout en poursuivant sa politique de croissance externe et son développement à l'International. Sa politique d'innovation (20 brevets, lui) permet d'être référencé dans les plus grandes enseignes de bricolage et de se positionner comme fournisseur de rang 1 auprès d'acteurs significatifs de l'industrie (Airbus).

Le groupe a une stratégie pertinente en phase avec les attentes de ses marchés et dispose selon nous de nombreux atouts qui lui permettront de réaliser ses ambitions avec un risque qui nous semble limité.

Activités et marchés

Positionné sur le marché de l'outillage et plus spécifiquement des outils de coupe et accessoires électroportatifs, le Groupe Tivoly est un groupe industriel qui conçoit et fabrique une large gamme d'outils destinés tant au B to B qu'au B to C.

Organisé en Business Unit le groupe intervient d'une part dans la Distribution auprès de deux marchés principaux 1/ les particuliers - Do It Yourself - segment drivé par le marché du bricolage sur lequel le groupe apporte des gammes complètes d'outils et accessoires électroportatifs 2/ les professionnels - segment drivé par le marché de la fourniture industrielle sur lequel le groupe apporte une gamme d'outils coupants de qualité et innovants, et d'autre part dans l'Industrie sur le marché de la mécanique de production avec une offre technologique composée d'outils standards et spéciaux " sur mesure " à destination notamment de l'Aéronautique, de l'Automobile, et de l'Energie.

Cette « diversification » est un véritable atout pour le groupe qui est ainsi moins sensible aux aléas du marché, chaque segment ayant ses propres spécificités et ses propres tendances. Le marché du bricolage bénéficie de fondamentaux porteurs : progression du nombre de ménages, intérêt des Français pour l'aménagement de leur habitat, tendance au « Do It Yourself », élargissement de la cible au-delà des bricoleurs expérimentés mais le manque d'expertise chez une majorité de clients induit toutefois une pratique occasionnelle qui constitue un frein à la croissance, amplifié par la dégradation de la conjoncture économique et les tensions sur le pouvoir d'achat des ménages. Le secteur a malgré tout assez bien résisté à la baisse d'activité sur le marché de l'immobilier et à la crise économique avec une stabilisation des ventes en volume et une légère progression en valeur. Estimé à 22Mds€ pour la France soit un budget annuel de près de 800€ par foyer le secteur du bricolage reste le premier segment d'équipement des ménages et l'outillage représente près de 8% de ce marché (source : Fm bricolage).

Le secteur de l'industrie est plus cyclique mais les segments de l'industrie auxquels le groupe s'adresse sont également des secteurs porteurs, notamment le secteur de l'aéronautique qui offre de très belles perspectives mondiales du fait de l'accroissement structurel du nombre de passagers, en particulier dans les pays émergents, et le secteur de l'énergie avec le développement d'infrastructures en énergies renouvelables. D'autre part cette division apporte de la visibilité du fait des visions à long terme des industriels générant des référencements qui peuvent être supérieurs à 10 ans dans l'aéronautique par exemple.

Stratégies et perspectives

Le plan d'action mis en place par le Groupe sur la période 2010-2013 s'est concrétisé par une reconfiguration industrielle et un assainissement de sa situation financière. Tivoly est donc désormais configuré pour accélérer son développement avec pour objectif de devenir, dans son domaine, un acteur global et incontournable de la Distribution et le fournisseur de référence des Industries Aéronautique, Automobile et Energies. Le groupe poursuivra le déploiement de ses actions stratégiques dans ses deux divisions, Distribution et Industrie, selon trois axes de développement identifiés :

1/ poursuite de l'extension à l'international : le groupe a identifié plusieurs axes de développement à l'international qui passeront tant par de la croissance organique que de la croissance externe, en ciblant ses marchés les plus dynamiques, avec pour objectif d'être présent sur chacun des deux segments, Distribution et Industrie, sur toutes ses zones géographiques, de renforcer ses positions dans la distribution et d'accompagner ses clients industriels sur toutes leurs zones de présence.

2/ poursuite de sa politique d'innovation: le groupe considère que ses innovations lui procurent un véritable avantage concurrentiel et en fait un de ses axes fort de développement avec une poursuite de l'accélération des dépôts de brevets initiée en 2013 (10 brevets déposés en 2013)

3/poursuite des efforts initiés sur l'excellence opérationnelle avec pour objectifs d'améliorer la productivité mais également la qualité du service client.

Cette stratégie, cohérente par rapport aux besoins de ses marchés, s'inscrit dans la continuité de ce qui a été réalisé sur les 4 dernières années et devrait permettre au groupe de gagner en compétitivité et d'améliorer ses performances opérationnelles.

Faits récents et prévisions

En 2013, le groupe a poursuivi ses efforts de restructuration et a réussi à maintenir ses taux de marge grâce à une bonne maîtrise de ses charges et en particulier de ses charges de personnel, en dépit d'un manque à gagner de 5M€ de CA, lié essentiellement à un marché plus tendu aux USA et à la perte de clients en difficultés. De plus Tivoly s'est désendetté de plus de 3M€ sur la période ramenant son gearing de 84 à 64%.

Pour 2014, nous anticipons un CA en hausse de 5,5% à près de 69M€, avec une reprise qui se confirme au premier trimestre et la contribution de gros contrats dans l'aéronautique, mais également du fait de la capacité du groupe à augmenter ses tarifs lié à sa politique d'innovation. Par ailleurs le groupe devrait poursuivre sa tendance d'amélioration de ses résultats et de ses marges du fait de l'amélioration de la productivité dans ses usines et d'une meilleure répartition de ses effectifs par zone géographique.

En outre, malgré une politique d'investissement toujours intense, qui permettra au groupe d'augmenter tant ses capacités que la qualité de sa production (2,9M€ prévu en 2014) et un BFR désormais stabilisé à 89j de CA, l'amélioration de la capacité d'autofinancement permettra au groupe de poursuivre son désendettement (hors croissance externe).

Bref historique

1917 : Création de la société par Lucien Tivoly
1961 : Reprise des rennes de la société par Jamy Tivoly, actuel Président du Conseil de Surveillance
1986 : Introduction sur Euronext
1991 : Création de la filiale Tivoly Inc aux USA
2000-2010 : Poursuite de la politique de croissance externe, ouverture de l'Asie, restructuration et simplification du groupe et de l'offre
2011 : Arrivée de Livio ELIA, Président du Directoire
2012 : Renforcement de sa position en Asie-Pacifique par l'acquisition en décembre de 89% de la société Tivelon Hong-Kong.

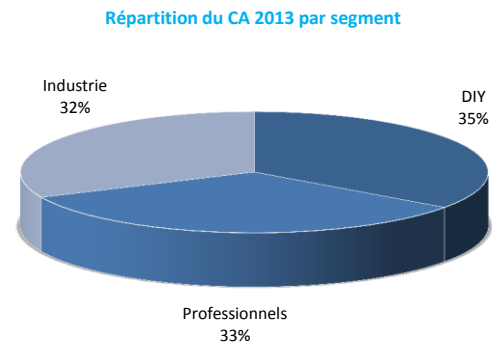
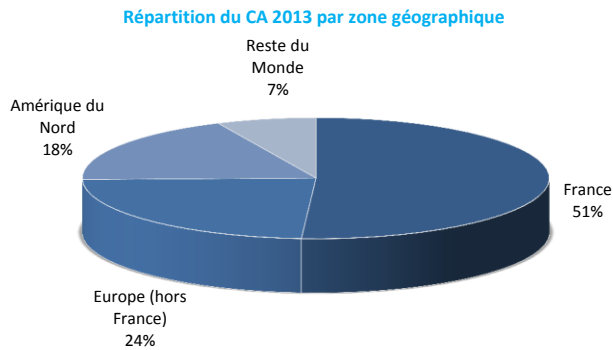
Concurrents

Que ce soit sur le segment de la distribution ou sur celui de l'Industrie le groupe compte de nombreux concurrents mais peu sont présents sur les deux segments. Sur le segment de la distribution la concurrence est très atomisée avec de nombreux petits acteurs, notamment asiatiques, face à quelques acteurs mondiaux plus prestigieux tels que Stanley -Black & Decker (marques Black & Decker, Facom...), Bosch ou Wolfcraft. Dans l'industrie en revanche, le marché est plus structuré, avec quelques gros industriels internationaux (Sandvik...) et des concurrents locaux spécialisés par secteurs (automobile, aéronautique...)

Compte de résultat (M€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014 e
Chiffre d'affaires	57,7	65,3	70,3	70,3	65,3	68,9
EBITDA	-2,7	4,3	5,5	6,1	5,8	6,9
Résultat opérationnel courant	-6,0	1,2	2,8	3,0	2,9	3,8
EBIT	-6,0	1,2	2,8	3,0	2,9	3,8
Résultat financier	-1,2	-1,0	-1,1	-0,7	-1,0	-0,8
Résultat net des activités poursuivies	-4,7	0,0	1,1	1,3	1,3	2,0
Résultat des activités abandonnées	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net total	-4,7	0,0	1,1	1,3	1,3	2,0
Résultat net part du groupe total	-4,7	0,1	1,1	1,3	1,3	2,0
Résultat net pdg retraité	-4,7	0,1	1,1	1,3	1,3	2,0
Financement						
Capitaux propres	17,1	17,5	18,8	20,0	20,5	22,2
Endettement	23,1	22,1	18,1	16,9	13,1	12,1
CAF	-1,7	2,9	4,0	4,3	4,3	5,1
BFR	19,3	19,5	17,8	17,4	16,1	17,0
CAPEX bruts	2,6	2,0	2,8	1,0	1,0	2,9
Variation de BFR	0,0	0,3	-1,7	-0,4	-1,2	0,9
Dividendes (M€)	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5
Free cash Flow	-4,2	0,7	2,9	3,7	4,6	1,3
Rentabilité						
Marge opérationnelle courante	-10,4%	1,8%	4,0%	4,3%	4,4%	5,6%
Marge nette	-8,2%	0,1%	1,6%	1,9%	2,0%	2,9%
Couverture des frais financiers	-5,0x	1,1x	2,6x	4,1x	3,0x	4,7x
Gearing	135,1%	125,8%	96,5%	84,2%	63,8%	54,5%
ROE	-27,9%	0,4%	6,0%	6,8%	6,6%	9,3%
ROCE	-14,3%	2,8%	7,1%	7,8%	8,0%	10,6%
Données par action ajustée						
BPA retraité	-8,5	0,1	2,0	2,4	2,4	3,7
Dividende net par action	0,0	0,0	0,2	0,4	0,6	0,9
CAF par action	-3,0	5,3	7,2	7,7	7,8	9,2
Actif net par action avant distribution	30,3	31,1	33,3	35,3	36,2	39,3
Données boursières						
Cours au 23/04/14	21,80	21,80	21,80	21,80	21,80	21,80
PER	-2,6x	167,7x	10,9x	9,0x	9,2x	6,0x
P / Cash Flow	-7,2x	4,1x	3,0x	2,8x	2,8x	2,4x
P / AN	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
P / CA	20,9%	18,5%	17,2%	17,2%	18,5%	17,5%
VE / CA	60,9%	52,3%	43,0%	41,2%	38,5%	35,1%
VE / EBITDA	n.s	7,9x	5,5x	4,7x	4,3x	3,5x
VE / EBIT	n.s	28,9x	10,8x	9,6x	8,8x	6,3x

Coordonnées société

TIVOLY
 Siège Social : 266 route portes de tarentaise 73790 Tours-en-Savoie
 Tél : 04 79 89 59 60

Chiffres clés

Avertissements

Rémunération de l'émetteur	Corporate Finance	Conseil	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur
OUI	NON	OUI	NON	OUI

La société VD Equity a conclu avec la société un contrat pour réaliser cette étude, laquelle a été relue par cette dernière. Néanmoins, cette étude a été réalisée par VD Equity en toute indépendance selon l'éthique et les règles de la profession. VD Equity s'est forgée sa propre opinion sur la base d'informations recueillies aux meilleures sources, sans que toutefois cette dernière ne garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité ni celle de ses dirigeants et collaborateurs ne puisse être engagée d'aucune manière à ce titre. VD Equity précise en outre que cette analyse a été réalisée sur pièce et qu'elle ne s'est pas rendue sur place pour visiter les différents sites de production. Cette étude reflète le jugement de VD Equity à la date mentionnée en première page, et peut faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification. Les valorisations sont données à titre indicatif et ne sauraient engager VD Equity. Ces informations sont destinées à un public averti et ne constituent en aucun cas des conseils d'investissement. Aucune partie de l'étude ne peut être diffusée ou reproduite de quelque manière sans l'accord express de VD Equity. Ce document ne peut être diffusé au Royaume Uni qu'aux seules personnes autorisées. L'envoi ou la distribution de ce document sont interdites aux USA et à ses ressortissants. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.