



<b>Données boursière:</b>		24/6/22	n actions : 0,914		
<b>Dernier cours :</b>	<b>64,00€</b>				
<b>+haut /+bas 1 an :</b>	74/59,50				
<b>Cap. boursière :</b>	<b>58,5 M€</b>				
<b>Performance YTD :</b>	- 6%	<b>Perf. 2021 :</b>		+ 10%	
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
<b>BNA</b>	1,86€	3,50€	4,38€	4,60€	5,25€
<b>Var. BNA</b>		+88%	+25%	+5%	+14%
<b>Cash Flow p€</b>	11,9€	13,8€	16,3€	16,6€	18,4€
<b>Actif Net pa</b>	57,2€	59,5€	63,0€	65,9€	69,5€
<b>Dividende ne</b>	1,10€	1,65€	1,65€	1,70€	1,70€
<b>PER</b>			<b>14,6x</b>	<b>13,9x</b>	<b>12,2x</b>
<b>P/CF</b>			<b>3,9x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,5x</b>
<b>P/AN</b>	<b>1,12</b>	<b>1,08</b>	<b>1,02</b>	<b>0,97</b>	<b>0,92</b>
<b>Rendement net</b>		<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>
<b>CB/CA</b>			<b>0,28</b>	<b>0,27</b>	
<b>VE/CA</b>			<b>0,56</b>		
<b>VE / Ebitda</b>			<b>6,6x</b>		

**Actionnariat :**

Maison Groult 35%, Gestion Georges Billard 35%  
Autocontrôle 4%

**Tipiak – Transcript réunion Sfaf des Résultats Annuels 2021 - 24 juin 2022**

Belle marque et belles positions commerciales en grandes surfaces alimentaires et dans les chaînes de surgelés, ce qui doit permettre de repasser les hausses de coûts sans trop de problèmes, innovation produits permanente, outil industriel très efficient a priori dans un métier à forte saisonnalité, réactivité face aux complications variées du moment : beaucoup de qualités, qui ne se retrouvent toutefois pas tout à fait dans une rentabilité faible, et un bilan tendu, Tipiak ayant manifestement du mal à autofinancer sa croissance. Tout ceci se retrouvant logiquement dans la valorisation modérée à 12,2 RN 2023<sup>e</sup>, 0,28x CB/CA et 6,6x VE/Ebitda.

M. Grouès, président + M. Shiehle DAF

**1 – Rappel modèle d'affaire Tipiak :** société toujours contrôlée par les deux familles fondatrices qui avaient apporté chacune son affaire.

Ambition : développement pérenne autour de la marque Tipiak aux savoir-faire culinaires reconnus.

4 BU, autour de deux segments : épicerie/sec et surgelés

7 sites industriels dans l'Ouest de la France, avec chacun sa spécialité.



Produits emballés : packaging bien identifiable, et collection unique de produits de l'apéritif au dessert, tous leaders de leurs catégories (par la supériorité culinaire en test aveugle). Avec des mélanges entre les cultures culinaires, mais toujours emblématiques de l'art culinaire à la française.

La **marque** Tipiak a été lancée il y a 30 ans, couvre 70% des produits de la société, a une très forte notoriété et une image de marque ancienne, alors que ce n'est pas le cas. Une des 15 grandes marques vendues en supermarchés, et 36<sup>ème</sup> en termes de sorties de caisses.

Communication : pub télé depuis 1993, avec les bigoudènes qui portent toujours la marque. Et pub de plus en plus sur les médias digitaux.

**CA : 51% en GMS**, pratiquement tout sous marque Tipiak, la société ne fabriquant pas de MDD, **29% dans les chaînes de surgelés**, et le reste dans la restauration et pour les autres industriels.

Répartition CA produits secs v. produits surgelés : forte baisse des surgelés en 2020 au profit des produits secs, mais retour des produits surgelés en 2021 avec la réouverture des restaurants, etc... ⇔ les deux segments se compensent d'une année sur l'autre.

Effectifs : plus ou moins stables d'une année sur l'autre.

Produits secs : ¾ épicerie et ¼ panification (croustons), vente presque essentiellement en GMS, une grande usine historique à Saint Aignan près de Nantes. Fortes parts de marchés. Tipiak seul marque de croustons face aux MDD.

Froid/surgelés : deux pôles : ½ plats cuisinés ½ traiteur pâtissier :

- Tipiak leader pour les fruits de mer (70% pdm dans les Saint Jacques face aux MDD).

- Traiteur pâtissier : une usine de canapés et pains surprises rachetée il y a 15 ans, fonds de commerce qui s'est bien développé depuis avec 3 usines et de nouveaux produits, dont des produits frais.

**2 - Résultats 2021 :**

Exercice pénalisé au début par la crise sanitaire, notamment la partie traiteur, mais reprise forte au S2

**CA : 211M€ +6%** dont +13% pour le froid : forte reprise dans les chaînes de surgelés, dont +5% pour la marque Tipiak, dont +4% en France et +7% à l'international.

3 campagnes de pub en 2021 contre 2 en 2020.

EBE : 18 c. 15,7

ROC : 7,1M€ c. 6,3 – Marge opérationnelle : 3,4% c. 3,2%

: effet volume + amélioration du mix produits-clients + effet prix favorable, malgré plus de pub, plus d'amortissements, et des coûts fixes en hausse aussi : maintenance des sites, etc...

**Bilan** : BFR stable, et donc en baisse en nombre de jours.

en M€	2021
Chiffre d'affaires	211,0
EBE	18,0
Résultat Op. Courant	7,1
Marge opérationnelle	3,4%
Résultat financier	-1,0
RCAI	6,1
Résultat net pdg	4,0
Résultat net retraité	4,0
Marge nette	1,9%

Sources : publications société

#### **Bilan 31/12/2021**

Dette nette :	59,6	FR	30,4
Dette nette/FP :	103%	BFR	38,8
ROE :	6,9%	Trésorerie Nette	-8,4
Coût moyen de la dette :	1,4%		
DN/Ebitda	3,3x		

**Investissements : 12,5M€**, niveau toujours élevé après les gros investissements de 2020 (création d'un atelier macaron). Investissement normatif : 9% CA pour continuer à soutenir le développement

**Endettement financier** : en hausse, mais c'était prévu comme ça avec l'effort d'investissements. Mais les covenants respectés à DN/FP autour de 100%.

**Création de valeurs sur 10 ans** : de 2011 à 2021 : les Fonds Propres ont doublé avant distribution, et Tipiak a distribué 26M€ de dividende sur la période.

Vie du titre : 1 200 petits actionnaires

### **3 - Perspectives :**

- consolider la croissance, toujours tirée par la marque Tipiak : toujours de l'innovation, de la pub, et des investissements soutenus pour l'international

- S1-2022 : dynamique a priori, avec un CA à +13% environ. Le ROC ne sera pas significatif, puisque Tipiak fait son résultat annuel au S2, avec 50% des ventes au T4.

- nouveau contexte inflationniste : ça change beaucoup de choses, mais toujours reprise des ventes en froid et en restauration.

- innovation toujours : nouveaux produits en lancement

#### **En - :**

- peu de croissance, marges faibles en valeur absolue, bilan endetté, FCF < 0

- dépendance de la GMS

- titre peu liquide et capital contrôlé

- saisonnalité forte

- pas de gains de marge attendu en 2022

#### **En + :**

- innovation produits permanente

- notoriété de la marque Tipiak

- développement international

### **Q : investissements à l'international : dans quoi et pour quoi ?**

R : croissance à deux chiffres attendue à l'international, pour l'ensemble de l'activité. Potentiel important en Amérique du Nord pour le secteur froid : macarons et produits apéritifs (pains surprise, etc...). Marges plus confortables à l'international, et encore très améliorables avec l'automatisation : cf la nouvelle usine de macarons très automatisée. Une usine locale envisagée, même si ça fonctionne bien avec un importateur distributeur.

De plus en plus diversifié entre le sec et le surgelé, mais de plus en plus de surgelé/froid depuis 5 ans et bon développement de la marque avec le même positionnement qu'en France : dans 50 pays, et axé sur la culinarité françaises. Hausse forte de coûts de transport mais absorbable avec la bonne marge, et Tipiak se désensibilise du marché français : d'où les investissements pour se développer. L'international désaisonnalise aussi l'activité et offre une meilleure visibilité sur les appros, et une meilleure utilisation de l'outil industriel.

International : Amérique du Nord, mais aussi LatAm, UK, Allemagne où de plus en plus de consommateurs sont ouverts à la marque française Tipiak.

**Q : pouvoir d'achat en baisse ? retour du consommateur français sur le milieu de gamme ?**

R : capacité à monter les prix : les études montrent que le rapport qualité prix de Tipiak est jugé très acceptable et accessible par le consommateur, alors que Tipiak est souvent presque le seul sur certains produits. Grâce à ses relations avec ses fournisseurs, Tipiak a une capacité à répondre aux variations fortes de demande : toujours des produits Tipiak dans les linéaires, et confiance dans la marque : les hausses de prix bien acceptées.

La croissance de +13% au S1 se fait avec seulement +3 à +4% pour les prix, le reste pour les volumes, et surtout dans le froid à l'international.

**Q : inflation des coûts ?** R : les mêmes difficultés que les autres entreprises, que l'on contient pour le moment grâce à la mobilisation des équipes, et avec des hausses de prix complémentaires auprès des clients, avant ou après l'été. Possible en justifiant bien par les hausses des coûts matières et la qualité.

**Q : recrutements ?** R : toujours difficiles de trouver des opérateurs, des cuisiniers, etc... : la RH valorise la marque employeur, on change la politique salariale, on recrute des étrangers/réfugiés, etc.... Tipiak réussit aussi à gérer sa RH pour le moment, et se prépare d'ores et déjà pour le T4. Tout est compliqué en ce moment : les coûts, les appros, la RH etc.... : les équipes se battent tous les jours.

**Q : saisonnalité forte : appel à l'intérim ?**

R : oui, car les productions sont très saisonnières : gros appel aux agences d'intérim, et aussi aux CDD 3 ou 6 mois.

**Q : covenants ?**

R : Covenants : EBE/DN. Pas d'inquiétude pour les tenir cette année, tant que le niveau d'activité est bon.

En investissant beaucoup cette année. Pour un ROC au moins équivalent à celui de 2021. Mais rester vigilant.

**Q : dette à TV ?**

R : 2 crédit syndiqué tirables à la fois à TF et à TV. Des couvertures sur la partie variable.

**Q : discussion avec la GDD ?**

R : toujours compliquée, mais poids de la marque. Toujours justifier les hausses, ce que tout le monde ne fait pas.

**Q : détail des investissements ?**

R : les ¾ environ pour le secteur froid, qui est le principal relais de croissance.

**Q : EUR/USD ?**

R : le dollar fort joue favorablement puisque l'importateur distributeur sur le marché US est facturé en euro.

**Q : approvisionnements en céréales et guerre en Ukraine ?**

R : Tipiak dépend peu du blé tendre, et plus du blé dur cultivé en Europe du Sud et au Canada : peu d'impact pour les appros, et pas de risque de rupture a priori. Le risque principal : l'inflation.

**Q : consommation d'énergie ?**

R : poids marginal en %CA, mais à ne pas négliger. Tipiak cherche à se prémunir contre des mesures d'effacement sur l'électricité, et surtout sur le gaz : un rationnement pourrait mettre l'activité en péril, et pas vraiment d'alternative. Consommation de gaz surtout pour fabriquer le sec.

**Q : BFR ?** R :

Tipiak augmente ses stocks de matières premières par précaution, mais arrive à maîtriser son BFR.