

## Tri Pointe Homes

Bourse de New York

Ticker : TPH / Isin : US87265H1095

Cours de référence : 31,89 USD

Dernier rapport 31/03/2025 T1 2025

Date analyse 25/06/2025

**Cette analyse vous est proposée en "piste d'investissement".  
Aucune action n'a été achetée pour le Portefeuille daubasses 2 .**

### Présentation

Tri Pointe Homes (TPH) est un constructeur résidentiel aux États-Unis. Créée en 2009, l'entreprise conçoit et développe des logements neufs haut de gamme, avec une présence dans 12 États américains, ainsi que dans le district de Columbia.

Cotée sur la bourse de New-York depuis 2013, Tri Pointe Homes a livré plus de 6 000 logements en 2024, réalisant un chiffre d'affaires de 4,4 milliards \$. Malgré une volatilité des résultats inhérente au secteur immobilier, la société affiche des fondamentaux et une dynamique de croissance solides.

Le capital est détenu majoritairement par des actionnaires institutionnels, notamment BlackRock (18,9%), The Vanguard Group (13,4%) et Dimensional Fund Advisors (8,9%). Par ailleurs, dix membres du management détiennent conjointement 3,9%.



Retrouvez nous sur notre blog : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum <https://www.forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

## I. Gestion

Nous tentons d'évaluer ici si la société est gérée dans l'intérêt des actionnaires .

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Nombre d'actions (en millions)	155,1	149,0	141,4	130,0	113,8	104,0	99,7	94,9
Rapport frais généraux/chiffre d'affaires	9,9%	10,6%	11,5%	10,8%	9,6%	9,1%	11,0%	10,8%
Rotation des stocks (en jours)	518	458	453	420	374	366	427	339

### 1. Evolution du nombre d'actions

L'observation du nombre d'actions en circulation permet de vérifier si les actionnaires ne sont pas soumis à des dilutions excessives, consécutives à des plans de stock-options trop conséquents ou à des besoins de refinancement.

Depuis 2015, TPH a mis en œuvre un programme agressif de rachat et d'annulation d'actions. Le nombre d'actions a ainsi diminué de 39% depuis 2017.

### 2. Rapport "frais généraux" / "chiffre d'affaires"

L'observation de l'évolution de ce ratio dans le temps permet de vérifier si la direction est attentive à la maîtrise de ses frais généraux.

Il s'est établi à 10,4% en moyenne au cours des 8 derniers exercices. Pas de gros dérapage à signaler.

### 3. Rotation des stocks

L'observation de l'évolution de ce ratio permet de vérifier que la direction gère ce poste de l'actif courant de manière optimale. Un ralentissement de la vitesse de rotation des stocks peut signifier un stock obsolète et/ou géré de manière peu dynamique, voire être un signe précurseur d'un ralentissement de la demande des clients.

Le stock de TPH est composé de logements à vendre. Le délai de rotation moyen sur 8 ans s'est établi à 14 mois. Cependant, il n'était que de 11 mois à fin 2024. Un point rassurant.

### 4. Création de valeur sur 7 années: 182%

Nous calculons cette création de valeur en cumulant, sur la période, l'augmentation des fonds propres par action de la société et les dividendes distribués. Il nous permet de savoir quelle a été la vraie valeur « comptable » générée au profit des actionnaires.

La société a créé de la valeur pour les actionnaires à un taux annualisé de 16 % par an sur les 7 dernières années. Un niveau solide.

## Conclusions

Tous semble indiquer que la société est gérée dans l'intérêt des actionnaires. La création de valeur est solide, soutenue par un programme de rachat d'actions propres particulièrement agressif.

Retrouvez nous sur notre blog : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum <https://www.forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

## II. Solidité du bilan

Nous vérifions ici la capacité de la société à faire face à ses engagements et à « tenir » en cas de faiblesse conjoncturelle.

### 1. Ratio courant :

5,3

Ce ratio compare les actifs courants de la société avec ses passifs à court terme. Il nous permet d'apprécier la capacité de la société à faire face à ses échéances financières à court terme et à disposer de suffisamment de liquidités pour pouvoir tourner.

Les actifs courants couvrent plus de 5 fois les passifs courants. Un niveau très confortable.

### 2. Trésorerie nette par action :

-1,07 USD

Nous calculons ce montant en amputant du cash et des placements de trésorerie de l'actif l'ensemble des dettes financières du passif, qu'elles soient à court ou à long terme.

La société affiche une dette nette de 1,07 USD par action, un niveau limité.

### 3. Rapport "dettes long terme" / "free cash-flow moyen" :

1,5

Nous comparons le free cash-flow (FCF) moyen des 5 derniers exercices avec les engagements à long terme de la société. Il nous permet de calculer le nombre d'années théoriques nécessaires à la société pour rembourser ses dettes à long terme.

Il faudrait un an et 6 mois de free cash-flow moyen pour rembourser les dettes à long terme, un délai tout à fait raisonnable.

### 4. Ratio de solvabilité :

83%

Il s'agit ici de notre ratio de solvabilité « maison » qui se calcule en comparant les fonds propres au total de bilan, duquel nous avons amputé les liquidités et les placements de trésorerie.

Notre ratio de solvabilité maison s'établit à 83%, un niveau solide, bien au-delà de notre exigence minimum de 40%.

## Conclusions

Notre promoteur présente un bilan rassurant. Les passifs courants sont très largement couverts par les actifs courants et l'endettement financier demeure limité.

Retrouvez nous sur notre blog : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum <https://www.forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

### III. Croissance et rentabilité

*Nous examinons ici la croissance passée de la société et sa capacité à dégager des bénéfices.*

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bénéfice par action (en USD)	1,21	1,81	1,47	2,17	4,12	5,54	3,45	4,83
Chiffre d'affaires (en M USD)	2 809	3 261	3 079	3 251	3 971	4 299	3 669	4 423
Free cash-flow par action (en USD)	1,25	2,22	1,88	2,57	4,67	6,23	3,97	5,40
Dividende par action (en USD)	0	0	0	0	0	0	0	0
Rapport "free cash-flow" / dividende	na	na	na	na	na	na	na	na
Taux de marge opérationnelle	12,2%	10,8%	8,2%	11,4%	15,2%	17,4%	11,3%	12,5%
Retour sur fonds propres	9,7%	13,1%	9,5%	12,6%	19,2%	20,3%	11,4%	13,7%

#### 1. Bénéfice par action

Le bénéfice par action s'est établi à 3,07 USD en moyenne sur les 8 derniers exercices. La tendance est orientée à la hausse avec une moyenne de 4,60 USD sur les 3 derniers exercices contre 1,50 USD sur les exercices 2017 à 2019.

#### 2. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires a progressé de 57% sur la période (+6,7%/an), pour atteindre un niveau record de 4,4 Md USD en 2024.

#### 3. Free cash-flow par action

*Le free cash-flow (FCF) représente le cash qu'une société peut générer après avoir dépensé l'argent nécessaire à l'entretien ou au développement de son actif. Le calcul du niveau de ce flux de trésorerie disponible est important car il permet de mesurer la capacité de l'entreprise de pouvoir saisir des opportunités d'investissement et créer de la valeur pour les actionnaires.*

Le free-cash flow moyen se monte à 3,52 USD par action. Il a été systématiquement positif au cours des 8 derniers exercices. Comme pour le bénéfice par action, la tendance est à la hausse : 5,20 USD en moyenne sur les 3 derniers exercices contre 1,78 USD sur les exercices 2017 à 2019.

#### 4. Dividende par action

La société n'a versé aucun dividende au cours des 8 derniers exercices. Le retour aux actionnaires se fait exclusivement via les rachats d'actions propres.

#### 5. Rapport "free cash-flow" / dividende

*On obtient ce ratio en comparant les excédents de cash générés par la société, par rapport à ses dividendes. Il permet de mesurer la « marge de sécurité » dont dispose la société pour maintenir son dividende en période difficile.*

Non applicable du fait de l'absence de dividende.

Retrouvez nous sur notre blog : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum <https://www.forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

## 6. Marges opérationnelles

*Ce ratio se calcule en divisant le résultat opérationnel par le chiffre d'affaires généré. Il est important car il permet de mesurer la capacité de l'entreprise à imposer ses prix et à maîtriser ses coûts de production.*

La marge opérationnelle a évolué entre un plus bas de 8,2% en 2019 et un plus haut de 17,4% en 2022. L'exercice 2022 a été porté par un niveau d'activité record et une réduction des frais généraux. Depuis 2022, la tendance s'est normalisée avec un retour vers la moyenne sur 8 ans (12,4%).

## 7. ROE

*Le Return On Equity compare le bénéfice net aux fonds propres. Il mesure donc le taux de rentabilité de l'argent des actionnaires. On considère souvent qu'un ROE supérieur à 15 % est très satisfaisant.*

Le retour sur fonds propres a évolué entre 9,5% et 20,3%. La moyenne sur 8 ans est de 13,7%, un niveau satisfaisant.

## Conclusions

Le chiffre d'affaires et les résultats présentent une certaine volatilité, caractéristique d'un secteur cyclique. Toutefois, TPH affiche des fondamentaux solides et la dynamique de résultats s'inscrit globalement dans une tendance haussière.

## IV. Valorisation :

Dans cette partie sont présentés quelques éléments de valorisation de la société, avec des comparaisons historiques et comparaisons sectorielles.

<b>1. PER 2024 :</b>	<b>6,6</b>
PER moyen des 8 dernières années :	6,8
PER du secteur aux États-Unis :	13,8
<b>2. EV / EBITDA :</b>	<b>5,4</b>
EV / EBITDA du secteur au États-Unis :	9,6
<b>3. Rendement dividende :</b>	<b>0,0%</b>
<b>4. Price-to-book (=multiple de capitaux propres <u>part du groupe</u>) :</b>	<b>0,91</b>
Price-to-book moyen des 8 dernières années :	1,03
Price-to-book moyen du secteur au États-Unis :	2,80
<b>5. Le cash net représente :</b>	<b>-1,07 USD</b>
	soit -3% du cours de référence

## 6. Objectif de cours RAPP

Ce calcul est purement quantitatif, il tient compte des derniers données financières disponibles mais absolument pas des perspectives.

**=> notre juste prix pour l'action de la société ressort à 45,10 USD**  
Soit un potentiel de +41% pour un cours de référence = **31,89 USD**

Retrouvez nous sur notre blog : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum <https://www.forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

## VI. Conclusion

Fin avril, Tri Pointe Homes a publié ses résultats pour le 1er trimestre 2025. Sans surprise, ils reflètent un net ralentissement du marché immobilier :

- le nombre de logements livrés chute de 25,3% à 1 040 unités
- le chiffre d'affaires recule de 21,5% à 721 millions \$
- le carnet de commandes s'effondre de 37%, à 1 715 unités, contre 2 741 un an plus tôt

Seule éclaircie dans ce ciel assombri : la marge brute ressort à 23,9%, en hausse de 0,9 point, dépassant la fourchette haute des prévisions (22,0–23,0%).

Pour l'ensemble de l'exercice, la société table désormais sur :

- 5 000 à 5 500 livraisons, contre 6 460 en 2024
- un prix moyen de vente compris entre 665 000 et 675 000 \$ (679 000 \$ en 2024)
- une marge brute entre 20,5% et 22,0% (contre 23,3 % en 2024)
- des frais généraux représentant entre 11,5% et 12,5% du chiffre d'affaires (contre 10,8% l'an dernier)

Dans un contexte marqué par la hausse des taux d'intérêt et un ralentissement du marché immobilier, l'ensemble des indicateurs opérationnels de Tri Pointe Homes se dégradent. Rien de bien surprenant.

Le titre a déjà accusé le coup en bourse, avec un repli de 36 % depuis son sommet de l'été 2024. Et à court terme, la volatilité pourrait se poursuivre. Lors de sa réunion du 18 juin, la Fed a maintenu ses taux inchangés pour la quatrième fois consécutive (4,25–4,5%), ne laissant entrevoir aucune détente immédiate des conditions de financement.

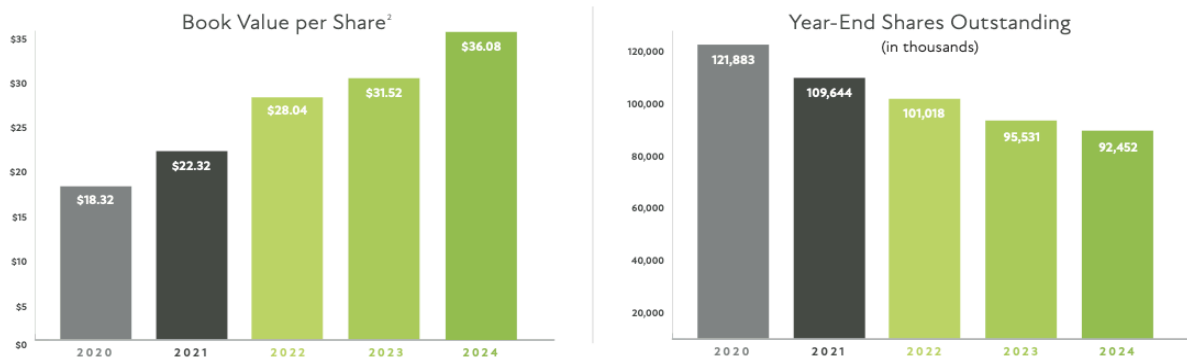
S'ajoute à cela l'annonce récente de nouveaux droits de douane, venue renforcer l'incertitude et freiner la prise de décision des acheteurs. Or, l'immobilier a besoin de visibilité pour retrouver de l'élan, et ce n'est clairement pas le climat actuel.

Dans ce contexte, carnet de commandes et marges risquent de rester sous pression dans les mois à venir.

En prenant un peu de hauteur, Tri Pointe Homes présente néanmoins des atouts de poids :

- L'actif net par action a quasiment doublé en quatre ans, grâce à une politique de rachats d'actions particulièrement agressive. Un nouveau programme de 250 millions de dollars a été validé fin 2024, et déjà bien entamé au premier trimestre 2025 avec le rachat de 2,3 millions de titres (soit 2,4 % du capital).
- Le titre s'échange actuellement avec une décote d'environ 10% sur ses fonds propres, ce qui rend ces rachats encore plus relatifs pour les actionnaires.
- La situation financière est très saine, avec une dette nette proche de zéro.
- Le groupe dispose de réserves foncières (environ 35 000 lots) couvrant 6 à 7 ans d'activité

# LES DAUBASSES



La suite dépendra en grande partie de facteurs exogènes (taux d'intérêt, politique commerciale) et de la capacité de Tri Pointe Homes à protéger ses marges dans un cycle baissier.

Avec un ratio cours / fonds propres (price-to-book) de 0,9, la valorisation commence à devenir attractive. On aimerait toutefois bénéficier d'une marge de sécurité un peu plus large avant d'initier une position.



## Avertissements !

**Cette analyse vous est proposée à titre purement informatif et ne représente en aucun cas un conseil en investissement.**

**Les performances passées ne préjugent en rien des performances à venir.**

**Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.**

**daubasses.com**

**© Tous droits réservés**

Retrouvez nous sur notre blog : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum <https://www.forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.