



AMEN INVEST
INTERMEDIAIRE EN BOURSE

Les Ciments de Bizerte

SOUSCRIRE

Septembre 2009

Prix 11,50 DT

Le défi de la modernisation et la reconversion énergétique...

Activité

Créée en 1950, la Société les Ciments de Bizerte «SCB» est spécialisée dans la fabrication des liants hydrauliques à savoir : Les ciments portland artificiels (type I), les ciments portland composé (type II), ainsi que la chaux hydraulique artificielle (CHA 10). Dotée d'un quai privé d'une superficie de 130 000m², la société Les Ciments de Bizerte est le premier exportateur du secteur cimentier en Tunisie par voie de mer.

Marché et concurrence

Le secteur cimentier en Tunisie comporte sept entreprises réparties sur l'ensemble du territoire de la république. Vu l'attractivité de ce secteur et compte tenu de ses perspectives futures, plusieurs groupes internationaux se sont intéressés au site à travers un courant de privatisation. Ainsi, entre 1998 et 2005, cinq cimenteries tunisiennes ont été privatisées pour passer sous les contrôles de multinationales de nationalités Espagnole, Italienne et Portugaise. Il est également à noter que deux nouvelles cimenteries ont réussi à obtenir les agréments pour l'exercice de l'activité cimentière en Tunisie.

La production totale de ciment gris en Tunisie s'est élevée à 7,32 millions de tonnes en 2008. Quant aux exportations, elles ont atteint 1,187 millions de tonnes au cours de la même période.

Objectif de l'augmentation du capital :

Le capital social de la société s'élève à 35 237 830 DT répartis en 35 237 830 actions d'une valeur nominale de 1 DT chacune. L'Etat tunisien détient 99,77% du capital de la société.

Malgré la modernisation de la plupart de ses ateliers de production, l'activité de la Cimenterie de Bizerte reste contrainte de l'ancienneté de ses fours de cuisson. En effet, l'atelier de cuisson est composé actuellement de deux fours âgés de 60 ans et 30 ans. Etant la seule cimenterie en Tunisie à fonctionner avec le fuel au lieu du pétrole ou du gaz, la consommation énergétique de la cimenterie représente le double de la consommation moyenne du secteur.

Ainsi, en vu d'accroître la capacité de production de l'usine tout en maîtrisant les coûts de l'énergie, la Cimenterie de Bizerte procédera au cours des trois prochaines années à l'extension et la mise à niveau de son atelier de cuisson. Le coût total de l'investissement s'élèvera à 247 millions de dinars. 150 millions de dinars seront investis pour l'augmentation de la capacité de production, 82 millions de dinars pour l'acquisition de terrains et d'engins de carrières, ainsi que la maîtrise de l'énergie, et 15 millions de dinars pour la modernisation du quai. Ce projet d'extension sera financé à parts égales entre fonds propres et dettes.

Analyse financière

En MDT	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Capitaux propres	50.7	56.8	61.7	165.6	176.4	189.6	221.0	251.7
Chiffre d'affaires	65.7	72.1	90.5	98.0	105.5	122.1	191.3	206.9
EBE (EBITDA)	15.1	21.9	19.3	21.3	41.8	52.3	82.7	88.8
Résultat d'exploit. (EBIT)	2.8	7.6	7.5	7.3	21.0	27.6	52.9	54.5
Cash Flow d'exploitation	18.8	14.6	19.5	5.9	36.3	48.7	85.8	83.4
Résultat net	7.3	7.9	7.5	4.7	13.5	15.9	33.9	35.2

Entre 2006 et 2008, le chiffre d'affaires de la société a évolué de 37,8% passant à 90,5MD. Cette hausse provient essentiellement de l'exportation dont le CA a doublé en deux ans pour atteindre 36,8MD en 2008. Sur le marché local, le chiffre d'affaires a enregistré une croissance annuelle moyenne de 8%.

AMEN INVEST Département CONSEIL

Tel. (+216) 71 965 400 - Fax: (+216) 71 965 426 - Email : analyse@ameninvest.com.tn - www.ameninvest.com

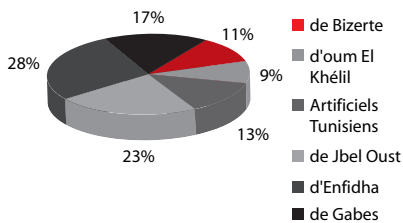
Analystes chargés de l'étude : Haifa BELGHITH, Marouen SABKHI.

Les informations que contient ce document ont été compilées par AMEN INVEST. En conséquence, aucune garantie quant à leur précision et leur exhaustivité ne peut être donnée

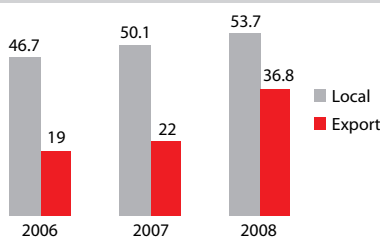
Les chiffres clés (MTND)

Cours d'introduction	11,50 TND
Montant à lever	101,308
Capitaux propres	61,700
Capital social après OPS	44,047
Revenus 2008	90,455
Résultat net 2008	7,533
Période de souscription	10-09-2009 au 30-09-2009

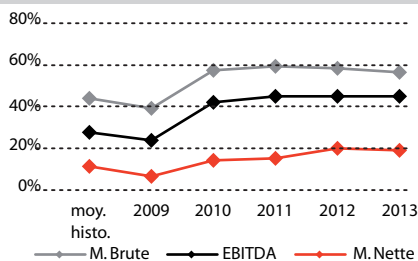
Parts de marché (2007)



Composition du chiffre d'affaires (MTND)



Evolution des marges





AMEN INVEST
INTERMEDIAIRE EN BOURSE

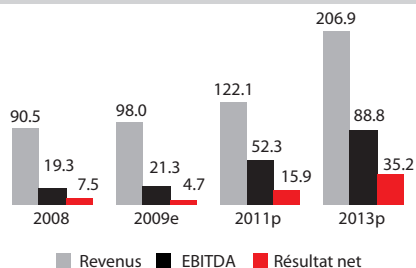
Les Ciments de Bizerte

SOUSCRIRE

Septembre 2009

Prix 11,50 DT

Structure du compte de résultat



Indicateurs boursiers (2008)

	SCB	Marché
P/E	67.2x	14.17x
P/B	3.1x	2.1x
Yield	0.52%	4.1%

Synthèse et Recommandation

Entre 2006 et 2008 la SCB a réalisé une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 17,4% profitant essentiellement de la vigueur de la demande à l'export.

Le coût de l'énergie élevé qu'elle supporte et le sureffectif dont elle souffre sont les principales causes de la diminution de ses marges et du fléchissement de sa rentabilité.

Grâce à ce programme de mise à niveau (modernisation de ses outils de production et réduction de ses effectifs) la société vise l'augmentation de sa capacité de production, l'amélioration de sa part de marché ainsi que la maîtrise du coût de l'énergie.

Introduit en bourse à 11,500 DT, le titre présente une valorisation fondée sur le plan de développement envisagé à l'horizon 2013.

Au regard des résultats et du développement futur de la société, nous recommandons de souscrire à l'OPS sur un horizon de placement de moyen terme, délai qui permettrait à la société d'achever son plan d'investissement et d'atteindre sa vitesse de croisière en convergeant vers les normes d'exploitation internationales.

SOUSCRIRE

Par ailleurs, le résultat d'exploitation est passé de 2,8MD en 2006 à 7,5MD en 2008. Une performance qui peut s'expliquer, d'une part, par l'amélioration des prix de vente (progression moyenne de 7,4% par an sur le marché local, et de 19,8% par an sur le marché export), et d'autre part, par la mise en place d'un programme de réduction des effectifs, ce qui a permis à la société de maîtriser les charges de personnels (Les frais de personnel représentent 11,3% du CA en 2008 contre 15% en 2006). Cependant, la société souffre encore d'un personnel pléthorique avec un sureffectif de l'ordre de 300% par rapport à la moyenne du secteur.

Le business plan 2009-2013, prévoit l'accroissement de la production tout en maîtrisant les charges d'énergie. La production globale devrait s'établir à 5 000 tonnes de clinker par jour après la période d'extension, contre 2800 tonnes par jour actuellement. Ainsi, le chiffre d'affaires devrait doubler en quatre ans pour atteindre 206,9MD en 2013.

Grâce à la substitution du fuel par le pétrole, la marge sur coût matières devrait passer de 37% en 2008 à 54,5% en 2013.

Parallèlement, l'économie de coût à réaliser sur les charges de personnel devrait faire passer la marge d'EBITDA de 21,3% en 2008 à 43% en 2013. Il est à rappeler que la marge moyenne d'EBITDA des principaux cimentiers dans le monde est de l'ordre de 24%. La marge nette, quant à elle, devrait progresser considérablement pour passer à 17% en 2013 contre 8,32% en 2008.

Le coût de projet étant de 247 MD, l'appel de fonds à travers cette augmentation de capital de 101,3 MD est largement suffisant pour contribuer au financement de ce projet si l'on tient en compte de l'autofinancement futur. En effet, selon le business plan, la société terminerait l'année 2013 avec une trésorerie excédentaire de 133 MD.

Opportunités / Points Forts :

- l'évolution du marché du bâtiment dans la perspective de réalisation des méga projets (la Tunisie se classe au top five des destinations internationales en matière d'investissements immobiliers à long terme)
- la société dispose de son propre quai ce qui favorise l'exportation par voie maritime
- les carrières de matières premières (marnes et calcaires) sont situées à quelques Kilomètres de l'usine.

Menaces / Points Faibles :

- les prix de vente sont très réglementés, les exportations sont soumises à des quotas et la priorité est donnée à la satisfaction du marché local dont les prix sont 30% moins chers que ceux du marché international
- Installation de nouvelles cimenteries sur le territoire et dans les pays limitrophes.

Evaluation de la société

L'évaluation de l'action de la Société les Ciments de Bizerte par son introducteur a fait ressortir une valeur globale moyenne de 507,488MD, soit 11,521 DT par action. Le prix retenu pour l'introduction étant de 11,500 DT par action.

Modalité de l'offre

L'opération se fera moyennant une augmentation de capital le portant de 35,238MD à 44,044 MD, par émission de 8.806.460 actions représentant 20% du capital après augmentation. Le prix unitaire de l'offre est fixé à 11,500 dinars tous frais, commissions, courtages et taxes compris soit une levée de fonds de 101,3 MD. Les nouvelles actions créées par cette opération portent jouissance à partir du 01/01/2009.

Les actions offertes seront réparties en trois catégories :

- Catégorie A : 60% de l'offre sera réservée aux institutionnels privés tunisiens autres que les OPCVM (banques, assurances, SICAF, SICAR et les caisses de retraite)
- Catégorie B : 15% de l'offre sera réservée aux OPCVM privés tunisiens (SICAV et FCP)
- Catégorie C : 20% de l'offre sera réservée aux Personnes physiques et/ou morales tunisiennes sollicitant au minimum 101 actions et au maximum 220 236 actions
- Catégorie D : 4% de l'offre sera réservée aux Personnes physiques et/ou morales tunisiennes sollicitant au minimum 10 actions et au maximum 100 actions
- Catégorie E : 1% de l'offre sera réservée au Personnel de la Société Les Ciments de Bizerte.

AMEN INVEST Département CONSEIL

Tel. (+216) 71 965 400 - Fax: (+216) 71 965 426 - Email : analyse@ameninvest.com.tn - www.ameninvest.com

Analystes chargés de l'étude : Haifa BELGHITH, Marouen SABKHI.

Les informations que contient ce document ont été compilées par AMEN INVEST. En conséquence, aucune garantie quant à leur précision et leur exhaustivité ne peut être donnée