

Ciments de Bizerte : Conserver

Actionnariat	
Etat Tunisien (80%)	
Public (20,00%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	44 047 290
Capitalisation boursière (MD)	290
Cours	
Clôture	6,580
31/12/2010	7,440
Variation	
Début 2011	-11,6%
Année 2010	-9,6%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	2,3
Bénéfice 2010	3,4
Capitaux propres	163,8
Dividende	
Montant	0,060
Div Yield	0,9%
Valorisation	
PE 2009	124,1
PE 2010	85,6
P/BV	1,8

(milliers de dinars)	2008	2009	2010
Ventes locales	50 138	59 407	61 102
<i>Evolution</i>	7,8%	18,5%	2,9%
Ventes à l'export	36 814	17 840	19 345
<i>Evolution</i>	66,7%	-51,5%	8,4%
Transport sur vents	3 503	4 343	4 591
<i>Evolution</i>	0,2%	24,0%	5,7%
Chiffre d'affaires	90 456	81 590	85 037
<i>Evolution</i>	25,5%	-9,8%	4,2%

(milliers de dinars)	2009	2010	2010 Retraité*
Chiffre d'affaires	81 590	85 037	85 037
EBITDA	12 165	10 504	13 690
<i>Marge d'EBITDA</i>	14,90%	12,40%	16,10%
Résultat d'exploitation	1 541	-92	3 095
<i>Marge opérationnelle</i>	1,90%	-0,10%	3,60%
Bénéfice net	2 335	3 385	5 616
<i>Marge nette</i>	2,90%	4,00%	6,60%

* Retraité de l'indemnité de départ des agents en 2010 suite au programme d'assainissement pour une valeur de 3,2MD.

La société les ciments de Bizerte vient de publier ses états financiers annuels ainsi que ses indicateurs d'activité du 1^{er} trimestre 2011.

L'année 2010 s'est caractérisée par une hausse du chiffre d'affaires de 4,23% à 85MD contre 81,6MD en 2009. On considère cette progression comme faible au vu du potentiel de production de la société et la de forte demande sur le marché international. Etant une entreprise publique, la société joue le rôle de régulateur du marché de ciment en Tunisie. Ainsi, la société serait obligée de sursoir momentanément ses exportations où la marge est importante pour satisfaire la demande locale. Notons qu'en Tunisie le prix du sac de ciment est réglementé ce qui laisse une marge pour la société très faible par rapport au marché international.

Du côté des marges, on note une détérioration de la marge d'EBITDA de 250 points de base à 12,4% contre 14,9% en 2009. Cette contre-performance est imputable essentiellement à la hausse de la charge salariale suite à l'indemnisation de départ des agents en 2010 résultante du programme d'assainissement d'une valeur de 3,2MD. Un retraitement des états financiers de 2010 de cette charge supplémentaire fait ressortir une amélioration de la marge de 120 points de base à 16,10%. Toutefois, le niveau de marge reste faible compte tenu du fait de la facture énergétique qui actuellement dépend du prix de pétrole. Il faut signaler que l'entreprise a lancé un programme de Coke de pétrole comme énergie alternative moins chère mais il a accusé un retard et les premiers essais industriels seront effectués au cours du 1^{er} semestre 2011. On estime que le fruit de l'utilisation de cette nouvelle source d'énergie donnera ses effets pleinement sur l'exercice 2012.

Quant au résultat net de l'année 2010, il s'établit à 3,4MD contre 2,3MD soit une hausse de 45% qui s'explique par un produit de placement de 4,9MD fruit des 90MD levés lors de l'introduction en bourse et placés sur le marché bancaire. Retraité de l'indemnité de départ à la retraite, le bénéfice net de la société se situe à 5,6MD soit plus que le double de l'année 2009.

Durant les trois premiers mois de 2011, le chiffre d'affaires de la société les ciments de Bizerte s'est replié de 32,3% à 16,3MD contre 24MD à la même période en 2010. Cette forte contraction s'explique par l'arrêt des exportations vers les marchés Libyens et Algériens. Par ailleurs, les ventes locales sont restées quasiment stables malgré le climat socio-économique tendu qu'a connu la Tunisie au cours du 1^{er} trimestre 2011.

Du côté des investissements, une enveloppe de 1,6MD a été allouée qui porte essentiellement sur les gros entretiens et les acquisitions d'immobilisations, en plus de la finalisation du

(milliers de dinars)	1er trimestre 2010	1er trimestre 2011	Variation
Ventes locales	16 204	16 276	0,4%
Ventes à l'export	7 823	0	-100,0%
Chiffre d'affaires	24 027	16 276	-32,3%

projet de la conversion de l'énergie fuel vers le coke de pétrole.

Concernant le projet de mise à niveau de la deuxième ligne de production de clinker, un accord a été signé en décembre 2010 avec le constructeur POLYSIUS SAS France du groupe allemand Thyssen Krup et qui permettra d'augmenter la capacité de production de 35% (contre 80% initialement prévu lors de l'introduction en bourse).

Le management a promis d'actualiser le business plan de la société compte tenu du nouveau programme d'augmentation de la capacité de production et de le publier en janvier 2011. Un business plan qui n'a pas encore vu le jour et que les acteurs du marché boursier en sont très assoiffés.

Les perspectives d'avenir de la société les ciments de Bizerte restent tributaires essentiellement de la réalisation du programme de mise à niveau ainsi que la fin du conflit libyen partenaire de premier ordre de la société.

D'un point de vue boursier, le titre a perdu 10,2% de sa valeur depuis le début de l'année et 41,4% de sa valeur d'introduction en septembre 2009 (11,5 dinars). Il affiche un PE de 87 largement supérieur par rapport au marché mais qui se justifie par la forte croissance de la société à moyen terme après réalisation de ses principaux programmes d'investissement.

Dans l'attente de la publication du nouveau business plan, nous recommandons de **conserver votre position** sur le titre.

