

Analyse financière

Souscrire à l'OPF

Août 2009

Secteur	:	Industrie
Nombre d'actions	:	35 237 830 titres
Flottant	:	20%
Capitalisation boursière	:	507MD
Nombre de titres offerts	:	8 809 460 titres
Prix proposé	:	11,500D
Jouissance des titres	:	1er janvier 2009
Période de souscription	:	du 10 au 30 septembre 2009

Structure du capital	Avant OPF	Après OPF
Etat tunisien	99,77%	79,81%
Autres actionnaires	0,23%	0,19%
Public	-	20%
Total	100%	100%

Ciments de Bizerte en Bourse
c'est du béton





Points clés

- La Société « Les Ciments de Bizerte », détenue à hauteur de 99,7% par l'Etat Tunisien assure 14% de la production nationale et détient une part de marché de 11% en 2008
- Le ciment est un produit destiné au secteur du bâtiment, secteur affichant une croissance significative qui devrait se poursuivre durant les prochaines années avec les nouveaux projets de développement ;
- Le site de la SCB jouit d'une position géographique au bord de la mer favorisant ainsi l'exportation par voie maritime grâce à son propre quai cimentier qui lui a toujours offert l'avantage d'import export facile
- La SCB a connu une progression annuelle moyenne de 28% de ses ventes sur les 3 dernières années ;
- Les exportations de la SCB ont plus que doublé durant les 3 dernières années et se placent principalement sur la Libye et l'Italie ;
- Malgré le contexte inflationniste des prix de l'énergie qui a pénalisé en 2008 la marge de la société, la rentabilité de la SCB demeure tout de même satisfaisante
- La SCB affiche une situation financière saine avec un gearing de -7,02% en 2008 et qui permettra à la société de recourir au crédit pour financer les investissements futurs ;
- La SCB lève 101MD afin de financer son programme de mise à niveau PMN II aussi bien de modernisation que d'extension de sa capacité de production
- Avec ce programme de développement et d'ici 2012, la SCB devra multiplier son chiffre d'affaires par 2 et son bénéfice net par 4
- Une introduction en bourse par voie d'Offre à Prix Fixe sur la base d'une valorisation tenant compte d'un vaste programme de développement et qui commencera à porter ses fruits à partir de 2012.

Renseignements sur l'Offre à Prix Ferme

- Nombre d'actions mises à la disposition du public** : 8 809 460 nouvelles actions à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire, soit 20% du capital après augmentation.
- Valeur nominale** : 1 dinar
- Prix d'émission des actions nouvelles** : 11,500 dinars, soit une valeur nominale de 1 dinar et une prime d'émission de 10,500 dinars
- Montant de l'opération** : 101 308 790 dinars
- Jouissance des actions** : Les actions nouvelles portent jouissance à partir du 1^{er} janvier 2009
- Offre proposée** : 8 809 460 actions réparties comme suit :

Catégories	Part d'allocation	Nombre d'actions allouées	Montant (en dinars)
Catégorie A : Institutionnels privés tunisiens autres que les OPCVM (banques, assurances, SICAF, SICAR et les caisses de retraite)	60,00%	5 285 676	60 785 274,000
Catégorie B : OPCVM privés tunisiens (SICAV et FCP)	15,00%	1 321 419	15 196 318,500
Catégorie C : Personnes physiques et/ou morales tunisiennes sollicitant au minimum 101 actions et au maximum 220 236 actions	20,00%	1 761 892	20 261 758,000
Catégorie D : Personnes physiques et/ou morales tunisiennes sollicitant au minimum 10 actions et au maximum 100 actions	4,00%	352 378	4 052 347,000
Catégorie E : Personnel de la Société Les Ciments de Bizerte.	1,00%	88 095	1 013 092,500
Total	100,00%	8 809 460	101 308 790,000

Période de souscription : Du 10 septembre au 30 septembre 2009



Objectif de l'augmentation de capital

La levée de fonds est destinée à financer le programme de mise à niveau PMN II et d'extension de l'usine par l'augmentation de sa capacité de production de 900mT à 1 650mT d'ici 2013. Cet investissement permettra ainsi à la société d'améliorer ses parts de marché au niveau local et d'en exporter l'excédent aux meilleures conditions de marché.

Le marché du ciment en Tunisie

L'industrie du ciment date de plusieurs années. En effet, la première usine (Les Ciments Artificiels Tunisiens) a été installée depuis 1936 dans la Banlieue Sud de la capitale, et la seconde a été édifée en 1950 dans la région de Bizerte (Les Ciments de Bizerte) qui était entrée en production en 1953.

Pour répondre aux besoins du développement économique du pays, d'autres usines ont été créées. Ainsi, durant les années soixante-dix, deux usines ont été installées, l'une au Sud, près de la ville de Gabès (Les Ciments de Gabès), l'autre au Nord-Ouest à Tajerouine (Les Ciments d'Oum El Kélib) et ce, parallèlement à l'extension de l'usine de Bizerte durant la période 1976 à 1978.

Durant les années quatre-vingt, les pouvoirs publics ont créé deux autres usines de ciment gris, l'une à Enfidha (Les Ciments d'Enfidha), l'autre à Jebel Oust (Les Ciments de Jebel Oust), ainsi qu'une usine de ciment blanc à Fériana (SOTACIB) dont le capital était détenu à parts égales entre la Tunisie et l'Algérie.

Dans le cadre de la libéralisation du marché et conformément à la politique de désengagement de l'Etat des activités concurrentielles, la privatisation des entreprises relevant du secteur cimentier a débuté en 1998. Grâce à l'attractivité du secteur, durant la période 1998-2005, 4 usines de ciment gris et l'unique usine de ciment blanc ont été cédées au profit des groupes privés internationaux :

- La société «Les Ciments Artificiels Tunisiens – CAT» au groupe italien «COLACEM»
- La société «Les Ciments de Jebel Oust – CJO» au groupe portugais «CIMPOR»
- La société «Les Ciments d'Enfidha – SCE» au groupe espagnol «UNILAND» et contrôlé par la suite par le groupe CEMENTOS PORTLAND VALDERIVAS
- La société «Les Ciments de Gabès – SCG» au groupe portugais « SECIL »
- La «SOTACIB», usine de ciment blanc au groupe espagnol « MOULINS ».

Grâce aux investissements réalisés par l'ensemble des usines aussi bien privées que publiques, la production nationale du ciment est de 7,3MT en 2008, contre 4,1MT en 1998 soit une évolution annuelle moyenne de 5,9%. En 2008, la Société «Les Ciments de Bizerte» a assuré 14% de la production nationale de ciment.

La consommation nationale du ciment ne cesse d'augmenter d'une année à une autre, pour atteindre 5,9MT en 2008, dont 11,1% est assuré par la Société « Les Ciments de Bizerte».

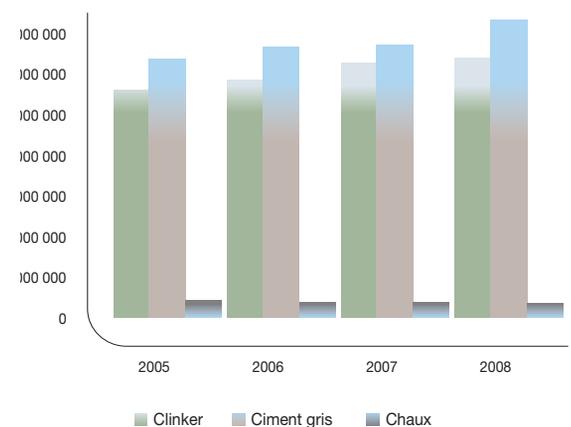
Les exportations du ciment ont atteint en 2008, 1,4MT dont 26,9% ont été assurées par la Société « Les Ciments de Bizerte ».

Actuellement, des études pour la mise en place de nouvelles usines sont en cours de réalisation pour renforcer l'approvisionnement du marché local et répondre à la demande sans cesse croissante des marchés étrangers.

Le ciment en Tunisie est un produit principalement destiné au secteur du bâtiment, secteur affichant une croissance significative, laquelle devrait se poursuivre dans les années à venir avec notamment les nouveaux projets de développement urbain financés par des capitaux provenant essentiellement des pays du Golfe et qui nécessitent de grandes quantités de ciment.



Evolution de la production nationale du ciment





■ Présentation de la société

La société « Les Ciments de Bizerte » est une société anonyme, créée en 1950 avec un capital initial de 400 000 000 Franc Français. Elle produit principalement du ciment et accessoirement de la chaux.

En 1962, l'Etat tunisien est devenu le premier actionnaire de référence de la société en rachetant la majorité des actions des investisseurs français.

L'entrée en production de l'usine de Bizerte remonte à 1953 date à laquelle la première ligne de production (four I) a été installée. Cette usine fonctionnait selon le système à voie semi sèche, le four étant alimenté par des granules. Sa capacité était de 120 000T de ciment par an. Elle a été complètement remaniée durant la période 1970-1980 avec le démarrage d'une deuxième ligne de production (four II)

Les études géologiques effectuées durant les années 73-74 avaient en effet prouvé l'existence de calcaire et de marne en quantités suffisantes, ce qui a permis d'envisager la création de cette deuxième ligne d'une capacité de production de 2 000 tonnes/jour de clinker.

Le site de la société jouit d'une position géographique idéale : il est situé au bord de la mer permettant ainsi l'exportation par voie maritime.

■ Activité de la Société «Les Ciments de Bizerte»

La Société «Les Ciments de Bizerte» a réalisé en 2008 un chiffre d'affaires de 90,5MD en progression de 25,5% par rapport à 2007. La société réalise plus de 59,3% de ses revenus sur le marché local et le reste à l'export. L'essentiel des revenus de SCB est composé des ventes du ciment (85,1MD).

Le chiffre d'affaires de la société a augmenté sensiblement durant les 3 dernières années (+85%). Cette tendance à la hausse est expliquée essentiellement par l'augmentation des prix de vente aussi bien sur le marché local qu'à l'export ainsi que la contre valeur des ventes libellées en Euro.

Pour les ventes à l'export, le rythme de progression a été plus soutenu, passant de 158000 tonnes en 2005 à 372000 tonnes en 2008, soit plus que le double sur les trois dernières années.

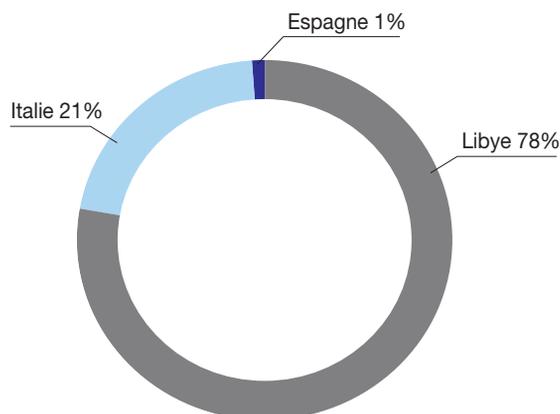
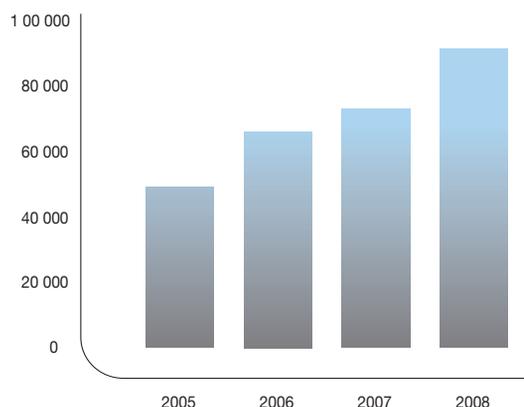
Les marchés libyen et italien occupent 99% des exportations de la société (87% pour la Libye). Cette dominance s'explique par la proximité géographique des deux pays ainsi que la forte demande qui caractérise actuellement le marché libyen.

Depuis quelques années, la société fait face à l'augmentation des prix du fuel et du gasoil (source principale d'énergie) et de difficultés techniques causées essentiellement par la vétusté du four I ayant des répercussions significatives sur la production de la société (coût et quantité). En conséquence, la marge de la société s'est rétrécie en 2008 : Taux de marge brute de 45,5% (52,2% en 2006) et marge nette de 8,3% (11,1% en 2006).

Malgré la régression du bénéfice net en 2008 (-5%), la société affiche tout de même un ROE de 13,9%.

La structure financière de la société est équilibrée avec un fonds de roulement positif de 27MD qui finance la totalité de son besoin en fonds de roulement et dégage une trésorerie positive. Son endettement est quasiment vierge (Gearing = -7,02%). Cette absence de dettes permettra à la société de recourir dans de bonnes conditions au crédit pour le financement de ses investissements futurs.

Evolution du chiffre d'affaires (en) mD





Compte de résultat : Historique & Prévisionnel

(en milliers de Dinars)

Libellés	2006	2007	2008	2009p	2010p	2011p	2012p	2013p
Chiffre d'Affaires	65 646	72 099	90 456	98 013	105 447	122 144	191 257	206 850
Evolution		9,8%	25,5%	8,4%	7,6%	15,8%	56,6%	8,2%
Autres produits d'exploitation	6 067	8 234	7 744	6 800	4 110	3 620	3 000	3 000
Variation des stocks P F et PSF	-1 484	2 252	-1 878	-423	-3	95	-2	14
Total des produits	70 229	82 585	96 322	104 390	109 554	125 859	194 255	209 864
Evolution		17,6%	16,6%	8,4%	4,9%	14,9%	54,3%	8,0%
Achats consommés	35 977	41 073	55 141	61 638	47 480	52 385	84 080	94 360
Charges de personnel	9 814	9 920	10 215	10 557	8 595	8 853	8 631	7 169
Dot. aux Amortissements et aux Provisions	12 291	14 341	11 813	14 038	20 759	24 616	29 716	34 325
Autres charges d'exploitation	9 308	9 622	11 672	10 883	11 705	12 356	18 884	19 522
Total des charges d'exploitation	67 390	74 957	88 841	97 116	88 539	98 210	141 311	155 375
Evolution		11,2%	18,5%	9,3%	-8,8%	10,9%	43,9%	10,0%
Résultat d'exploitation	2 839	7 628	7 481	7 273	21 015	27 648	52 944	54 489
Evolution		168,7%	-1,9%	-2,8%	188,9%	31,6%	91,5%	2,9%
Charges financières	-742	-744	-795	-1 073	-3 132	-6 478	-7 577	-7 437
Autres gains ordinaires	5924	2799	1449					
Autres pertes ordinaires								
Produits financiers	745	843	1084					
Subvention d'équipement				200	400	400	400	400
Résultat avant impôt	8 765	10 526	9 218	6 400	18 283	21 570	45 767	47 452
Evolution		20,1%	-12,4%	-30,6%	185,7%	18,0%	112,2%	3,7%
Impôt sur les bénéficiaires	-1 496	-2 600	-1 685	-1 694	-4 830	-5 692	-11 871	-12 291
Résultat net de l'exercice	7 270	7 926	7 533	4 706	13 454	15 878	33 896	35 161
Evolution		9,0%	-5,0%	-37,5%	185,9%	18,0%	113,5%	3,7%

p: prévisionnel.

Remarque

La politique sociale entreprise par la société « Les Ciments de Bizerte » est de réduire le nombre d'agents en encourageant les départs volontaires à la retraite, afin d'atteindre une moyenne d'âge inférieure à 45 ans de 50% des effectifs en 2013, et ce, tout en conservant un taux d'encadrement supérieur à 25% par la formation des anciens agents et le recrutement des jeunes diplômés de l'enseignement supérieur.

Ratios : Historique & Prévisionnel

(en milliers de dinars)

Libellés	2006	2007	2008	2009p	2010p	2011p	2012p	2013p
Production de ciment (en milliers de tonnes)	904	855	1 027	1 058	1 072	1 191	1 861	1 962
Production	70 229	82 585	96 322	104 390	109 554	125 859	194 255	209 864
Marge brute	34 252	41 512	41 181	42 752	62 074	73 474	110 175	115 504
Taux de marge brute	52,20%	57,60%	45,5%	43,6%	58,9%	60,20%	57,60%	55,80%
Valeur ajoutée	24 945	31 890	29 509	31 869	50 369	61 118	91 291	95 982
Taux de valeur ajoutée	38,00%	44,20%	32,60%	32,50%	47,80%	50,00%	47,70%	46,40%
EBITDA	15 130	21 969	19 294	21 311	41 774	52 264	82 660	88 814
Marge d'EBITDA	23,00%	30,50%	21,30%	21,70%	39,60%	42,80%	43,20%	42,90%
Résultat d'exploitation	2 839	7 628	7 481	7 273	21 015	27 648	52 944	54 489
Marge d'exploitation	4,30%	10,60%	8,30%	7,40%	19,90%	22,60%	27,70%	26,30%
Résultat financier	3	99	289	-1 073	-3 132	-6 478	-7 577	-7 437
Taux d'IS apparent	17,10%	24,70%	18,30%	26,50%	26,40%	26,40%	25,90%	25,90%
Résultat avant impôt	8 765	10 526	9 218	6 400	18 283	21 570	45 767	47 452
Marge nette	11,10%	11,00%	8,30%	4,80%	12,80%	13,00%	17,70%	17,00%

p: prévisionnel.

Stratégie de développement de la société «Les Ciments de Bizerte»

La stratégie de développement de La société les Ciments de Bizerte consiste à améliorer sa part de marché local suite à l'augmentation de sa capacité de production, et l'exportation de l'excédent aux meilleures conditions. En effet, la société compte enrichir sa gamme de produits par de nouveaux ciments (type I, Type II et spéciaux).

Sur le volet énergétique, la société a fixé comme objectif d'optimiser l'exploitation du projet coke de pétrole et la recherche de projets d'auto-production d'énergies alternatives, afin de réduire les coûts consécutifs au prix de revient et contribuer au programme national de protection de l'environnement et de maîtrise de l'énergie.

D'un autre côté, la société compte poursuivre sa politique de certification et de mise en conformité aux normes internationales de ses produits ainsi que ses systèmes d'assurance qualité et de protection de l'environnement.

Le coût global des investissements est estimé à 247MD et s'articule autour des trois axes principaux suivants:

- L'Augmentation de la production nominale de l'usine pour atteindre 1 650 000 tonnes de clinker par an moyennant:
 - L'augmentation de la capacité du concasseur de matières premières;
 - L'augmentation de la capacité du broyeur à cru;
 - La modification du four II en un four court à 4 étages de cyclones et précalcinateur;
 - Le remplacement du refroidisseur à ballonnets par un refroidisseur à grilles ;
- La mise à niveau du système de contrôle qualité et procédé.
- La rénovation du système de distribution de l'électricité (transformateurs, câbles, compteurs).

Ces investissements seront financés par les fonds propres de la société, une augmentation de capital, ainsi que des crédits bancaires.

Ainsi et d'ici 2012, la société devra multiplier son chiffre d'affaires par deux et son bénéfice net par 4 grâce l'augmentation de la capacité de production et à la bonne maîtrise des charges.

Evaluation de la Société

L'évaluation de la société « Les Ciments de Bizerte » a été réalisée par le cabinet Deloitte « Ahmed MANSOUR & Associés » sur la base d'un business plan de la période allant de 2009 à 2013.

L'évaluateur a utilisé 3 méthodes :

- La méthode d'actualisation des Cash Flow Futurs ;
- La méthode du Good will ;
- La méthode comparative avec les références transactionnelles.

Le taux d'actualisation utilisé pour la méthode d'actualisation des Cash Flow Futurs est le WACC (Coût Moyen Pondéré du Capital) déterminé par les paramètres suivants :

- Un taux sans risque de 5,08%
- Une prime de risque de marché de 5%
- Un bêta spécifique désendetté de 1.

Pour la détermination de la valeur terminale, il a été utilisé un taux de croissance à l'infini de 2%.

Méthode	Capitalisation théorique (en MD)	Prix de l'action (en Dinars)
Actualisation des Cash Flows Futurs	463 832	10,530
Good will	462 928	10,510
Comparative avec les références transactionnelles	595 703*	13,524*
Moyenne	507 488	11,521

* ce prix tient compte d'une décote de 15% représentant la prime de majorité payée par les investisseurs étrangers.





Prix proposé

Le prix proposé est de 11,500D. Ce prix correspond à une valorisation de la Société «Les Ciments de Bizerte» de 507MD tenant compte d'un vaste programme d'investissement qui commencera à donner ses fruits à partir de 2012. Ainsi, à l'issue de 2012, le titre SCB affiche des niveaux de valorisation qui se comparent très favorablement par rapport au marché et par rapport aux autres cimenteries internationales.

Indicateurs boursiers du titre SCB durant les 5 prochaines années

	2008	2009p	2010p	2011p	2012p	2013p
PE	67,2	107,6	37,7	31,9	14,9	14,4
P/CF	26,2	27,0	14,8	12,5	8,0	7,3
PB/V	8,2	3,3	3,1	2,9	2,4	2,1
Div Yield	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	0,9%
VE/CA	5,6	4,7	5,3	4,7	2,7	2,3
VE/EBITDA	26,0	21,6	13,3	11,0	6,3	5,4

p : prévisionnel.

Analyse SWOT

Points forts

- Des réserves de calcaire importantes
- Un personnel expérimenté du fait que 40% de l'effectif ont une expérience allant de 21 à 30 ans
- Un entretien des équipements satisfaisant
- Une position géographique favorisant l'exportation par voie maritime, ainsi qu'une proximité des centres de consommations du marché local
- Un projet d'énergie éolienne en partenariat avec l'Agence Nationale de Maîtrise de l'Energie et la STEG
- Certification ISO 9001 et ISO 14001.

Points faibles

- Des problèmes techniques au niveau du four I ayant des répercussions sur le coût et le niveau de la production de l'usine
- Des coûts énergétiques élevés
- Un marché intérieur très réglementé : Les prix de vente sur le marché tunisien sont fixés par l'Etat
- Une pléthore du personnel, comparé à la moyenne du secteur.

Opportunités

- Une extension de la capacité de production afin de renforcer la part de marché de la société et de réduire la consommation énergétique spécifique et la maîtrise des coûts;
 - Une consommation intérieure en croissance favorisant le secteur du bâtiment ;
 - Des perspectives de croissance sur le marché tunisien surtout avec les méga projets qui nécessitent l'utilisation de grandes quantités de ciment ;
- Une législation européenne contraignante surtout en matière de protection de l'environnement qui rend presque impossible la création de nouvelles cimenteries en Europe donc favorable à des possibilités d'exportation.

Menaces

- Des contraintes d'environnement: des normes environnementales pourraient voir le jour et qui peuvent engendrer des répercussions sur le mode de fonctionnement de l'usine
- Des contraintes liées à l'extension et à la proximité de la ville de Bizerte
- Un marché méditerranéen très concurrentiel surtout avec la législation européenne contraignante
- La construction de nouvelles cimenteries financées par des investisseurs privés tunisiens et étrangers.

Nous recommandons de souscrire à l'OPF de la Société «Les Ciments de Bizerte» dans le but d'accompagner l'entreprise dans son programme de développement.





Société anonyme au capital de 35 237 830 dinars divisé en 35 237 830 actions de nominal 1 dinar entièrement libellées

Siège social: Baie de Sebra - BP 53 7018 Bizerte
Tel.: 72 510 988 - Fax: 72 510 135

Bureau de Tunis: 12, Rue Hassen Ibn Thabet 2037 El Menzah VII - Tunis
Tel.: 71 237 371 - Fax: 71 237 475

www.lescimentsdebizerte.ind.tn