

ICF : Une année 2024 positive pour l'industriel Tunisien



Cours au 21/04/2025	105,89
Capitalisation boursière (MD)	222,4
Actionnariat	
ARMICO	26,7%
Groupe MARHABA	35,8%
Public	37,6%

Indicateurs de marché	2022	2023	2024	2025e
Performance boursière	15,74%	-12,4%	42,2%	7,0%
PE	7,2	30,4	10,4	9,9
P/BV	1,9	2,1	1,8	1,7
Div Yield	3,5%	7,1%	2,4%	7,3%
Bénéfice par action	14,8	3,5	10,2	10,7
Dividende par action	3,700	7,500	2,500	7,700

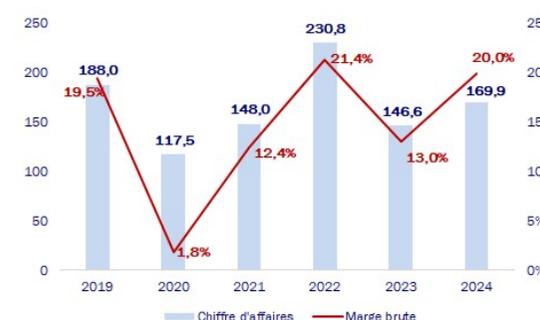
EN (MD)	2022	2023	2024
Chiffre d'affaires	230,8	146,6	169,9
Taux de marge brute	21,4%	13,0%	20,0%
EBIT	27,8	1,4	16,8
Bénéfice net	31,1	7,3	21,5
ROE	26,8%	6,8%	17,6%
Gearing	-27,0%	-7,5%	-23,7%



Durant les dernières années, l'évolution des revenus de la société a été marquée par une certaine instabilité. Le chiffre d'affaires a évolué en dents de scie pour s'élever à 170MD à fin 2024 et la marge brute s'établit désormais à 20% contre 13% une année auparavant. Rappelons que la baisse enregistrée en 2023 est due à la régression des quantités vendues suite à la baisse de la demande sur le marché international.

ICF possède une grande capacité génératrice de cash-flow lui permettant d'autofinancer ses investissements et de maintenir un bilan zéro dette (gearing -23,7%).

En dépit des aléas du marché de l'aluminium et de la géopolitique mondiale, la force d'ICF réside au niveau de sa trésorerie abondante (7,8MD en 2023 et 28,7MD en 2024) ainsi que de son portefeuille de participations stratégiques (28,3MD) :



Ce portefeuille est composé à hauteur de 63% de participations cotées générant des revenus substantiels (7,7MD) essentiellement en provenance de BIAT et Attijari Bank lui permettant d'afficher des revenus récurrents bonifiant ainsi le résultat net de la société même en période de repli d'exploitation ce qui lui a permis de maintenir une politique généreuse de dividendes avec un pay out moyen sur les 3 dernières années de plus de 65%.

L'activité de l'ICF s'est caractérisée durant la dernière décennie par une volatilité sensible au niveau des volumes d'affaires mais surtout au niveau des résultats, ce qui représente un aspect de cette industrie assujettie aux conditions des marché internationaux du LME et des différents intrants, dont dépend la société.

En effet, le management, lors de la dernière AGO, n'a pas pu se prononcer sur les perspectives d'avenir pour l'exercice en cours, qui se caractérise par une guerre commerciale, qui pourrait ralentir le principal concurrent mondial (La chine) qui offre des prix imbattables par rapport au reste des opérateurs du secteur.

Notons que durant le 1^{er} trimestre de 2025, ICF a réalisé un chiffre d'affaires de 51,8MD en progression de 30% par rapport à la même période de 2024 et qui s'explique par un effet volume et effet prix.

Malgré la volatilité des prix de l'aluminium et la concurrence rude par les producteurs du fluorure d'aluminium notamment Chinois, ICF arrive à conserver sa part de marché, et la développer en se basant sur une meilleure gestion des enjeux du marché de fluorure d'aluminium.

Par ailleurs, l'industrie du fluorure d'aluminium fait face à la raréfaction des matières premières et au ralentissement de l'industrie de l'aluminium dans le monde dont elle dépend.

Aussi, ICF poursuit son programme ambitieux d'investissement qui s'articule autour de quatre axes principaux : l'énergie photovoltaïque, les économies d'eau, les projets environnementaux et la sauvegarde de l'outil de production.



En 2024, **ICF** a affiché une performance de son cours de +42,2% suite à l'augmentation du cours de l'aluminium essentiellement à partir du 3^{ème} trimestre de l'année anticipant ainsi des résultats de 2024 en nette progression. Cette tendance s'est poursuivie depuis le début de 2024 avec un gain de +7%. En dépit d'une assise financière solide, le titre **ICF** affiche un profil de risque assez élevé lié au business model de la société qui dépend fortement de l'évolution du prix de l'ALF 3. Ceci étant, le titre se valorise à 10x ses bénéfices de 2024 et 1,8x ses capitaux propres (qui ne tiennent pas compte d'une plus-value latente sur les participations de plus 90MD !!!). De plus, il offre un rendement en dividende de 7,3%, jugé assez attrayant.

