

Actionnariat	
ARMICO (26,67%)	
Ste Marhaba International (18,9%)	
Ste Marhaba Beach (17,2%)	
Titres	
Nominal	10
Nombre	2 100 000
Capitalisation boursière (MD)	69,3
Cours	
Clôture	33,000
31/12/2011	55,290
Variation	
Début 2012	-40,3%
Année 2011	-29,6%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	-0,2
Bénéfice 2011	-2,9
Bénéfice 2012e	6,1
Capitaux propres	56,9
Dividende	
Montant	1,000
Div Yield	30%
Valorisation	
PE 2010	ns
PE 2011	ns
PE 2012e	11,4
P/BV	1,2

(en MD)	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	75,7	65,6	61,1	67,6
Production	77,3	64,7	63	64,8
Marge Brute	16,6	17,5	9,2	8,9
Taux de marge brute	21,5%	27,1%	14,5%	13,1%
VA	12,5	12,7	4,9	4,3
EBITDA	7,2	6,9	-0,6	-2,2
Marge d'EBITDA	43,2%	39,6%	-7,0%	-3,2%
Résultat d'exploitation	6,5	5,3	-2,3	-3,4
Marge opérationnelle	8,4%	8,2%	-3,7%	-5,1%
Bénéfice net	8,6	6,2	-0,2	-2,9
Marge nette	11,2%	9,5%	-0,3%	-4,3%

	mars-10	mars-11	mars-12	Var Mars 12/11	Var Mars 12/10
Production (tonnes)	11073	8 162	10 119	23,98%	-8,62%
Chiffre d'affaires (MD)	11,6	15,7	22,6	44,02%	94,78%
Prix de vente unitaire (dinar)	1 247	1 695	2 256	33,10%	80,91%

L'année 2011 :

Le producteur de fluorure d'aluminium a affiché durant l'année 2011 une baisse de la production de 18,2% à 35 042T qui a été affectée par les SIT-IN organisés par des demandeurs d'emploi dans la zone industrielle de Gabés. Toutefois, le chiffre d'affaires a progressé de 10,6% à 67,6MD par rapport à 2010 qui s'explique par un effet prix suite à l'augmentation du prix de vente unitaire en dinars de l'ordre de 27,5%.

Cependant, cette hausse ne s'est pas ressentie au niveau de l'exploitation. En effet, la forte hausse du prix des matières premières enregistrée tout au long de 2011 et plus particulièrement l'acide sulfurique a réduit la marge brute des ICF qui est passée de 9,2MD en 2010 à 8,9MD en 2011.

Le résultat d'exploitation s'est encore creusé à -3,4MD et la société a clôturé l'année 2011 avec un déficit de 2,9MD contre -0,2MD une année auparavant.

L'année 2012 :

Le premier trimestre 2012 a été marqué par une augmentation de la production de 24% par rapport à la même période de 2011 mais en léger décalage par rapport à 2010.

Le volume d'affaires durant ces trois premiers mois a bondi de 44% à 22,6MD suite à l'augmentation du prix de vente de 25% d'une part et les quantités vendues de 8,4% d'autre part.

Au courant de cette année, la société a entamé son projet de construction d'une usine d'acide sulfurique dont le coût est estimé à 35MD financé à hauteur de 12MD par augmentation de capital et le reste par crédits bancaires. Cette usine permettra de réaliser des économies sur la facture d'électricité pour un montant de 1,5MD.

L'opération d'augmentation de capital par souscription en numéraire a été bouclée au courant du mois d'avril 2012.

De plus, un second projet sera réalisé et qui consiste en l'intégration d'une unité de production d'oléum actuellement exploitée au sein d'une usine du Groupe Chimique Tunisien dans l'usine des ICF.

Ces investissements permettront à la société d'améliorer sa marge, sa rentabilité ainsi que sa compétitivité à l'échelle internationale.

La société devra renouer avec les bénéfices à partir de cette année avec un résultat net de 6MD et une marge nette de 6%.

Aspect boursier :

Les réalisations décevantes de la société en 2011 ont impacté négativement le titre qui a perdu 40,3% de sa valeur depuis le début de l'année 2012. Actuellement, le titre se valorise à 11,4



fois ses bénéfices de 2012 : un niveau que nous estimons très attractif par rapport à l'ensemble du marché. Toutefois, la société n'a pas distribué de dividendes au titre de l'exercice écoulé mais se basant sur la distribution de l'exercice en cours (1D par action), le titre ICF offrira un rendement en dividende de 3% : un rendement que nous jugeons très correct. L'handicap essentiel du titre était sa très forte exposition du cours des matières premières. Avec les nouveaux investissements engagés, les ICF devront être indépendants envers son fournisseur en acide sulfurique et en oléum, et auront un impact positif certain sur les marges de l'entreprise. Ainsi, et compte tenu de tout ce qui précède nous révisons notre recommandation d'Alléger à **Conserver votre position** sur le titre. Notre recommandation prend en considération entre autres la faible liquidité du titre.