

ICF : Conserver (-)

Actionnariat	
ARMICO (26,67%)	
S ^{te} Marhaba International (18,53%)	
S ^{te} Marhaba Beach (17,20%)	
Titres	
Nominal	10
Nombre	900 000
Capitalisation boursière (MD)	38
Cours	
Clôture	42,000
31/12/2010	50,400
Variation	
Début 2011	-16,7%
Année 2010	11,3%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	6,2
Bénéfice 2010	-0,2
Capitaux propres	47,9
Dividende	
Montant	2,500
Div Yield	6,0%
Valorisation	
PE 2009	6,1
PE 2010	ns
P/BV	0,8

Année 2010 :

Après une année 2009 très difficile pour les « Industries Chimiques de Fluor », les premiers chiffres publiés relatifs aux six premiers mois de 2010 semblaient prometteurs quant à une évolution positive de l'activité. Mais contre toute attente, la société a clôturé l'exercice 2010 avec un résultat d'exploitation négatif de 2,3MD et un déficit de 0,2MD.

Cette situation s'explique en premier lieu par la baisse du chiffre d'affaires de 6,9% à 61,1MD. Cette régression se justifie par un repli des prix de ventes de 16,35% soit 198 dollars par tonne, et ce malgré la progression des quantités vendues de fluorure d'aluminium de 2 581 tonnes à 42 831 tonnes. En second lieu, la forte hausse du prix des matières premières enregistrée tout au long de 2010 et plus particulièrement l'acide sulfurique a considérablement réduit la marge brute des ICF qui est passée de 17,5MD en 2009 à 9,2MD en 2010. Ceci est dû à la décision du Groupe Chimique Tunisien d'annuler les approvisionnements de la société en acide sulfurique, et la société était obligée d'importer une quantité importante d'acide à des prix très élevés.

Pour pallier à ce dernier désagrément et afin d'assurer la pérennité de l'entreprise, deux projets sont mis à l'étude :

- Le premier qui verra le jour d'ici 6 à 8 mois consistera à construire une unité de stockage de matière première pour assurer la continuité de l'approvisionnement sans passer par le Groupe Chimique Tunisien. Le coût de cet investissement est estimé à 1,3MD qui sera financé par les fonds propres de la société ;
- Le deuxième projet consistera en la construction d'une usine de production d'acide sulfurique dont le coût est estimé à 40MD. L'étude de faisabilité est en cours le financement se fera soit par recours au marché monétaire soit par une augmentation de capital en numéraire. Il faut signaler que cette usine permettra de produire de l'électricité pour le compte des ICF et ainsi réduire la facture d'électricité de 1,5MD.

Année 2011 :

Le 1^{er} trimestre 2011 a été marqué par une baisse de la production qui est due à l'arrêt programmé de l'usine pendant dix jours en mars 2011 pour entretien annuel d'une part et les différents SIT-IN organisés par des demandeurs d'emploi dans la zone industrielle de Gabés d'autre part. Par contre, le chiffre d'affaires s'est établi à 15,7MD en hausse de 35,2% par rapport à la même période en 2010 grâce à la révision du prix de fluorure d'aluminium qui a augmenté de 35,9% à 1 695 dinars. Par ailleurs, depuis le début de 2011, les cours de matières premières continuent leur envolée entamée depuis 2010.

Sur une année pleine, on estime que cette situation impactera

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

	1 ^{er} trimestre 2010	1 ^{er} trimestre 2011	Variation
Production (Tonne)	11 073	8 162	-26,3%
Chiffre d'affaires (MD)	11,6	15,7	35,2%
Prix de vente unitaire (dinar)	1 247	1 695	35,9%



négativement les résultats de la société ICF. Ainsi et même si une hausse du chiffre d'affaires en 2011 est attendue grâce à un effet prix, la société ne renouera pas avec les bénéfices à court terme sans un changement dans sa politique commerciale ainsi que la mise en place d'une structure fiable d'approvisionnement des matières premières.

Aspect boursier :

Les réalisations décevantes de la société en 2010 ont impacté négativement le titre qui a perdu 16,7% de sa valeur depuis le début de l'année 2011. Toutefois, le titre ICF offre l'un des meilleurs rendements en dividende de la place 5,8% avec un dividende de 2,500 dinars par action. Cependant, il est important de signaler que la société a dû pomper sur ses réserves (2 250mD) pour distribuer un tel dividende conséquent.

Compte tenu de la forte exposition de la société au cours des matières premières et aux nombreux Sit-In dans la région de Gabès, nous **recommandons d'alléger votre position** sur le titre.