

Actionnariat	
Etat Tunisien (80%)	
Public (20,00%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	44 047 290
Capitalisation boursière (MD)	372
Cours	
Clôture	8,450
31/12/2010	7,440
Variation	
Début 2011	13,6%
Année 2010	-9,6%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	2,3
Bénéfice 2010	5,6
Capitaux propres	161,9
Dividende	
Montant	0,060
Div Yield	0,7%
Valorisation	
PE 2009	159,4
PE 2010	66,3
P/BV	2,3

(mD)	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%

(mD)	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.

L'année 2010 :

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 pour 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 demeure 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. Un programme ayant accusé un important retard mais les premiers essais industriels sont en cours (à raison de 50% coke de pétrole et 50% fuel au mois de juin 2011). On estime que le fruit de l'utilisation de cette nouvelle source d'énergie donnera ses effets partiellement en 2011 avec un gain sur la facture énergétique estimé aux alentours de 8MD. L'effet sera ressenti 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.

L'année 2011 et perspectives d'avenir :

Durant les trois premiers mois de 2011, le chiffre d'affaires de la société 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 1er trimestre 2011.

Du côté des investissements, une enveloppe de 10,7MD a été allouée qui porte essentiellement sur les gros entretiens et les

(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%

acquisitions d'immobilisations, en plus de la finalisation du projet de la conversion de l'énergie fuel vers le coke de pétrole.

En outre, la société les ciments de Bizerte va procéder à l'extension de son quai et à la construction d'une 3^{ème} zone de stockage de coke de pétrole (zone C capacité 30 000 tonnes), en plus des deux zone A et B (capacité 50 000 tonnes), qui permettra à la société de réaliser un revenu additionnel par la location de cet espace aux autres cimenteries tunisiennes.

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 » appartenant au groupe allemand « THYSSENKRUPP TECHNOLOGIE » et qui permettra d'augmenter la capacité de production de clinker du four II de 2000 tonnes/jour à 4000 tonnes/jour. Le coût total de cet investissement est de 139,5MD dont le financement s'effectuera à hauteur de 65% par fonds propres (prime d'émission lors de l'introduction) et le reste par un recours au marché bancaire.

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 juillet 2011. Un business plan tant attendu par les acteurs du marché boursier.

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 de la fin du conflit libyen partenaire de premier ordre de la société.

Aspect boursier :

D'un point de vue boursier et jusqu'au 14 juin 2011, date de la tenue de l'AGO de la société, le titre a perdu plus de 8% de sa valeur depuis le début de l'année. A partir de cette date, la tendance du cours du titre s'est complètement renversée, puisque un gain de plus de 23% a été enregistré en une semaine seulement, ce qui ramène la performance du titre depuis le début de l'année à 13,6%. En effet, les déclarations du management lors de l'AGO ont été fort rassurantes pour les actionnaires qui ont longuement attendu la réalisation effective des projets de coke de pétrole et d'augmentation de la capacité de production. De plus, il a été annoncé qu'une éventuelle mise en place d'un contrat de liquidité est en cours d'étude.

Actuellement, le titre se traite à 66 fois ses bénéfices de 2010 : un niveau largement supérieur 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.



