

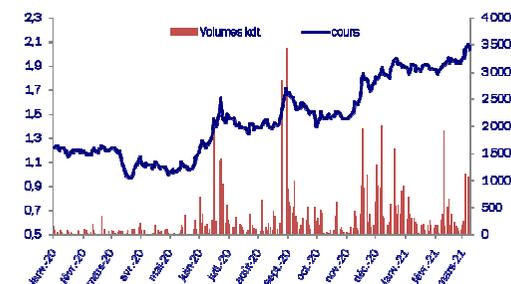
Carthage Cement : Renaissance d'un colosse

CARTHAGE
CEMENT

Cours au 11/03/2021	2,01
Capitalisation boursière (MD)	691
Actionnariat	
BINA CORP	40,20%
EL KARAMA HOLDING	1,51%
ETAT TUNISIEN	3,15%
BANQUES	19%
Flottant	35,70%

Indicateurs de marché	2019	2020	2021e
Performance boursière	42,2%	60,5%	5,8%
PE	ns	35,7	32,2
P/BV	ns	5,1	4,4
Div Yield	0	0	0
Bénéfice par action	-0,15	0,06	0,06
Dividende par action	0	0	0
Actif net par action	-0,26	0,40	0,46

Renseignements financiers (MD)	2019	2020	2021e
Chiffre d'affaires	249,6	253,0	280,0
EBITDA	68,9	100,7	111,5
Bénéfice net	-51,3	19,4	21,4
Marge d'EBITDA	27,6%	39,8%	39,8%
Marge Nette	-20,6%	7,7%	7,7%
ROE	ns	14,2%	13,6%
Gearing	ns	351,0%	-



Carthage Cement est vraisemblablement tirée d'affaire. En effet le colosse industriel du secteur du ciment a réussi, à travers les efforts de son management, sa restructuration financière en collaboration avec ses créanciers. Une relation gagnant-gagnant entre les actionnaires et les créanciers qui ont réalisé en début de l'exercice 2020 une restructuration des ressources du bilan, levant ainsi l'épée de Damoclès qui guettait la société au moindre faux pas. En effet, les créanciers ont souscrit à l'augmentation du capital de Carthage Cement qui a porté le capital de 172,1MD à 343,6MD par l'émission de 171 490 527 actions nouvelles souscrites et libérées entièrement, au cours de 1,200DT dont 1,000dt de nominal et 0,200DT de prime d'émission. Cette augmentation n'a pas pu être clôturée à la première ouverture en raison de la faiblesse des souscriptions, ce qui a induit la redistribution des titres non souscrits pour atteindre finalement 76,6% par la contribution des banques en relation (BT, BH, BNA,STB, BIAT, BTE, ATTIJARI BANK et ATB) avec la société qui ont souscrit à hauteur de 19% du capital post opération. L'année 2020 se retrouve ainsi, sous un nouveau profil, supportée par la reprise de l'usine et la fin du contrat d'exploitation avec le constructeur, bénéficiaire de 19,4MD et avec une marge d'EBITDA de 39,8%.

Les comptes définitifs audités de la société de 2020, affichent un chiffre d'affaires de 253MD quasiment en ligne avec les prévisions annoncées par le management en Décembre 2020 et un bénéfice net de 19,4MD contre 17,6MD prévu soit + 10,2%. L'EBITDA de la société au 31/12/2020 a atteint 100,7MD en croissance de 46,2% par rapport à 2019. En dépit de la conversion des créances qui ont principalement impacté les concours bancaires réduits de 270MD à 82MD et l'augmentation consistante du capital, la société maintient un Gearing assez élevé de 351%, qui devrait être réduit progressivement avec l'évolution de l'activité et le remboursement des échéances.

Il est à noter que la société a procédé au courant de 2020 à une prise de participation à hauteur de 49% dans le capital d'une société Italienne avec PETROCEM, cliente de **Carthage Cement** avec un volume d'affaires de 2,2MD, représentant 25% des exportations en 2020. La dite participation n'est pas encore enregistrée au niveau des comptes de la société en vue de l'accomplissement des procédures juridiques.

Le titre **Carthage Cement** se présente ainsi sous un nouvel aspect, avec un PE de 32,2x le bénéfice net prévu pour 2021 et à 4,4x les fonds propres par action de la même année. Une nette amélioration par rapport aux derniers exercices, mais qui reste à confirmer au niveau de l'activité, en attendant le résultat de l'opération de cession de la participation de l'Etat à un repreneur technique qui puisse intégrer la société dans une stratégie de croissance à plus large spectre. Rappelons qu'au sujet de la cession du bloc de contrôle, 5 candidats ont été retenus dont 3 groupes de renommée mondiale et opérant sur le marché Tunisien. Tous les candidats retenus ont présenté un plan de développement pour la cimenterie. L'opération sera bouclée d'ici Mars 2021. **Wait and see !!!!**



Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn