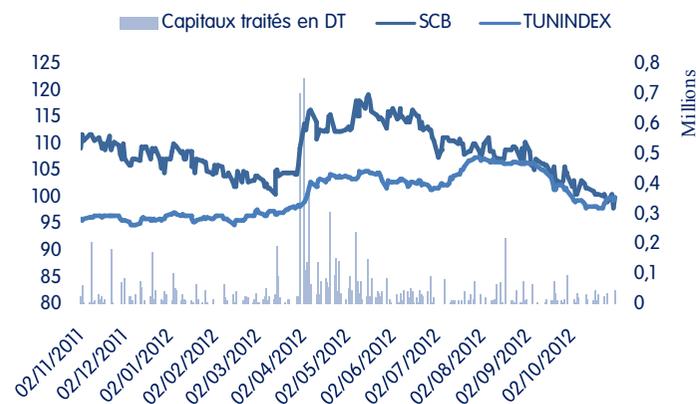


## Cimentiers

### Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	44 047 290
Cours au 01/11/2012 (DT)	7.45
Capitalisation Boursière (DT)	328 152 311



### Actionnariat

Etat tunisien	79,8%
Autres actionnaires	20,2%

## Société les Ciments de Bizerte: Indicateurs d'activité au 30/09/2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT	EV/Tonne	EV/EBITDA	EV/Revenu
2012p	0,23	32,11	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	0,16	48,05	-	1,94	4,00%	-40,80%	0,64	173,83	19,10	3,32
2010	0,08	96,80	0,81%	1,99	2,10%	-47,90%	78,07%	144,11	20,79	2,93

Courant les neuf premiers mois de l'année en cours, la Société les Ciments de Bizerte a enregistré une baisse moyenne de 13% de sa production par rapport à la même période une année auparavant. La production du ciment a reculé de 11.45% à 407 960 tonnes, alors que celle du clinker a diminué de 16.43% à 482 626 tonnes. La production du chaux a légèrement augmenté, passant de 33 179 à 33 579 tonnes. Le management de la société estime que le problème de la baisse de la production sera définitivement résolu avec la réalisation du PMN II.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires du cimentier a accusé un repli de 18.61% pour s'établir à 46.016 MDT au 30/09/2012. Le chiffre d'affaires à l'export demeure nul avec la suspension des ventes du ciment à l'étranger pour combler la demande nationale en cette matière. Au 30/09/2011, la SCB a réalisé un chiffre d'affaires à l'export de 6.001 MDT.

Pour les besoins de finalisation de son programme de mise à niveau (PMNII), la SCB a investi plus de 4.607 MDT courant le troisième trimestre de l'année en cours, portant à cet effet, le montant total des investissements entrepris depuis le début de 2012 à 10.093 MDT, en baisse de 58.31% par rapport au 30/09/2011. Les dépenses d'investissement ont servi principalement au financement des travaux d'entretien de ses différents ateliers, l'acquisition de matériel roulant d'exploitation, l'installation d'une ligne mixte de palettisation/fardelage des sacs ciments et à l'avancement des travaux de génie civil du PMN II à concurrence de 30%.

Du côté de l'endettement, le cimentier a contracté au cours de ce troisième trimestre, un crédit de gestion de 3.000 MDT destiné à l'achat de coke de pétrole, et qui sera honoré à l'échéance de 24 décembre 2012.

La situation financière saine de la société se confirme davantage avec un niveau d'endettement en baisse continue, passant de 13.007 MDT au 30/09/2011 à 8.642 MDT au 30/09/2012.

Sur le plan prévisionnel, la SCB envisage la consolidation de ses bénéfices à travers d'une part, la réduction de ses charges d'exploitation par une utilisation maximale du coke de pétrole et l'augmentation des ventes locales et à l'export, d'autre part.

A cet effet, la modernisation des équipements et l'amélioration de la compétitivité de la société demeurent des priorités pour le cimentier et ce à travers les projets annexes de revamping du four II et la modernisation des installations du quai afin de faciliter les opérations d'import et d'export.

## Recommandation

La baisse du niveau de production liée à la vétusté de ses équipements, couplée à l'arrêt de la vente à l'export en faveur de la satisfaction du marché local du ciment, ont entraîné la régression des revenus de la Société les Ciments de Bizerte courant les neuf premiers mois de l'année en cours.

Pour les mois à venir, le management de la société mise sur l'achèvement des travaux relatifs à son programme de mise à niveau ainsi qu'à la reprise de l'activité de l'export, pour l'amélioration de ses revenus et la réalisation de ses bénéfices nets pour l'année 2012, estimés à 10.219 MDT.

En termes de valorisation, le titre SCB se transige à un PER de 48.05x son bénéfice 2011 et à 4.20x son chiffre d'affaires 2011.

Compte tenu du caractère cyclique du secteur du ciment et des perspectives prometteuses que présente la société, nous recommandons de CONSERVER le titre SCB.

Désignation	Au 30/09/2011	Au 30/09/2012	Variation
<b>Production</b>			
Clinker en tonnes	488 150	407 960	-16,43%
Ciment en tonnes	545 032	482 626	-11,45%
Chaux en tonnes	33 179	33 579	1,21%
<b>Chiffre d'affaires</b>			
Ventes locales en dinars	50 538 126	46 016 773	-8,95%
Exportation équivalent en dinars	6 000 981		-100,00%
<b>Total chiffre d'affaires</b>	<b>56 539 107</b>	<b>46 016 773</b>	<b>-18,61%</b>
Investissement	24 210 946	10 092 950	-58,31%
<b>Endettement</b>			
Principal	11 518 128	7 709 707	-33,06%
Intérêts	1 488 836	931 779	-37,42%
<b>Total endettement</b>	<b>13 006 964</b>	<b>8 641 486</b>	<b>-33,56%</b>
Crédit de gestion	0	3 000 000	

*Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.*