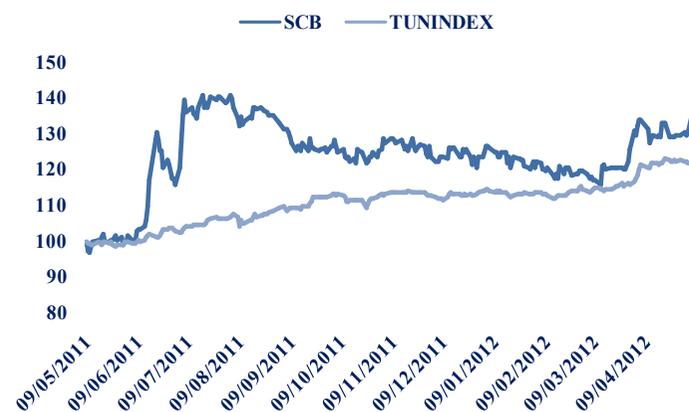


Cimentiers

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	44 047 290
Cours au 08/05/2012 (DT)	8.60
Capitalisation Boursière (DT)	378 806 694



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

Les Ciments de Bizerte: Etats financiers 2011

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2011	0.069	55.5	-	2.24	4.0%	-40.80%	-
2010	0.077	96.8	0.81%	1.99	2.1%	-47.9%	78.07%
2009	0.053	154.11	0.72%	2.23	1.4%	-51%	113.18%

La Société Les Ciments de Bizerte a révélé ses états financiers au titre de l'année 2011. Une année certainement difficile pour le cimentier mais aussi bonne en termes de réalisations.

Concernant sa situation bilancielle de l'année 2011, la SCB a enregistré une hausse de son actif de 7% à 214 MDT. Cette augmentation est engendrée principalement par un accroissement des immobilisations corporelles suite à l'acquisition de matériels et outillages pour un montant de 27.8 MDT. Aussi, la liquidité de la société a connu une amélioration notable passant de 3.3 MDT à 8 MDT à fin 2011.

Du côté du passif, une baisse de 37% au niveau des emprunts bancaires contractés, qui se chiffrent à 6.8 MDT, vient confirmer la situation financière saine de la société. D'un autre côté, les soldes de fournisseurs et comptes rattachés et autres passifs courants ont inscrit une hausse de 27% et 84% respectivement.

Une baisse conjoncturelle des revenus,

Un examen du compte de résultat de la SCB révèle une baisse des revenus de 8% à 78 MDT au titre de l'année écoulée et ce en dépit de la hausse des ventes locales. En effet, une baisse probante des ventes à l'étranger de 69% a été constatée suite à l'arrêt de l'exportation à la faveur de la satisfaction de la demande nationale. A cet égard, quoique ce chiffre d'affaires réalisé n'est pas en ligne avec les prévisions de la société (95.5 MDT), nous estimons que cette baisse est conjoncturelle et qu'une reprise de l'activité de l'export du ciment permettrait à SCB d'atteindre ses objectifs fixés.

Une maîtrise des charges remarquable

En revanche, les coûts des ventes ont enregistré une baisse de 6% suite à la diminution des achats consommés de l'ordre de 5.3 MDT. Cette baisse n'a pas pour autant amélioré la marge brute de la société qui ressort en baisse de 22% passant de 12.8 MDT à 9.9 MDT fin 2011.

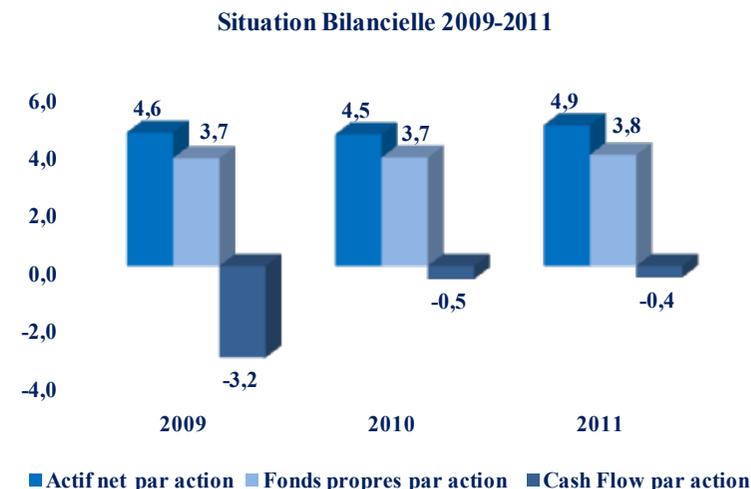
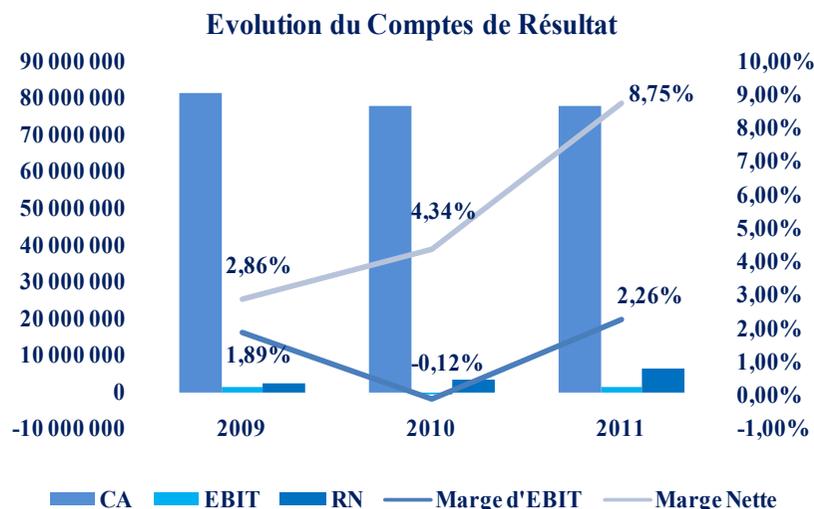
Dans ce contexte et compte tenu d'une meilleure maîtrise des charges opérationnelles, notamment celles relatives aux charges de personnel liés à l'administration et autres services extérieurs liés à la distribution de 2.7 MDT et 2 MDT respectivement, le résultat d'exploitation s'inscrit en hausse considérable passant de -0.91 MDT à 1.76 MDT. De ce fait, la marge opérationnelle ressort en hausse à 2% contre -0.1% une année auparavant.

Des bénéfices qui dépassent les attentes

Compte tenu de ce qui précède et suite à la réalisation d'importants gains issus de dommages de pénalités de retard de 1.4 MDT et à des revenus de quai usine de 1.3 MDT, le résultat net de la SCB s'élargit de plus de 100% à 6.8 MDT portant en conséquence la marge nette à 8.7% contre 3.6% au titre de l'exercice 2010.

Ainsi, la rentabilité des capitaux engagés par la SCB s'est améliorée à 2.1% contre 4% en 2010. De même pour la rentabilité de ses actifs qui a passé de 1.2% à 1.7% à fin 2011.

Des marges en amélioration



Porté essentiellement par l'augmentation de ses actifs immobilisés de 53% et qui s'inscrit dans le cadre du projet de remise à niveau et de l'extension de ses unités de production, accompagnée par la baisse de ses emprunts, le fonds de roulement de la SCB a régressé de 22.7% à 94.5 MDT.

De son côté, le Besoin en Fonds de Roulement a affiché une diminution de 69% à 7.8 MDT expliquée par une baisse au niveau des stocks de 13% et une hausse du compte fournisseurs de 27% par rapport à 2010.

Dans ce sillage, la trésorerie nette ressort en baisse de 11% mais toujours largement positive à 86.7 MDT à fin 2012.

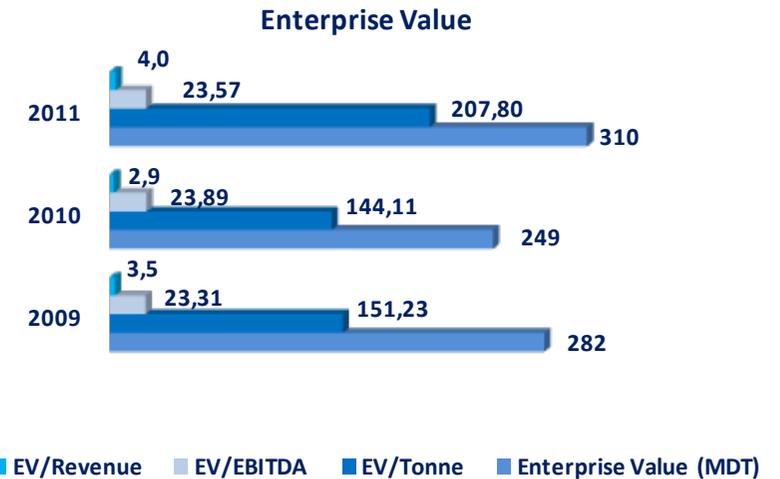
Recommandation

En dépit d'une année délicate marquée par la révolution engendrant une conjoncture du secteur des cimentiers, la société les Ciments de Bizerte est parvenue à respecter son business plan révisé à la baisse au cours de l'exercice écoulé. Mieux encore, un taux de réalisation de 130% a été enregistré au niveau du résultat net s'établissant à 6.8 MDT.

Dans ce sillage, des marges intéressantes ont été enregistrées avec une croissance annuelle moyenne de la marge opérationnelle et nette de 9% et 75% respectivement, entre 2009 et 2011. Par ailleurs, le programme de logement sociaux mise en oeuvre par l'Etat aurait un impact positif sur le secteur des cimentiers et contribuera en conséquence davantage à son expansion. A cela s'ajoute l'ascension soutenue de la demande et du prix du ciment sur le marché Tunisien.

En termes de valorisation pour l'exercice 2011, la SCB est valorisée à 4.85x son chiffre d'affaires 2011 et se transige à un PER de 55.5x son bénéfice net contre respectivement, 3.85x et 96.8x en 2010.

A cet égard, nous recommandons de CONSERVER le titre CB.



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.