



C.G.I. News

Code ISIN:
TN0007400013

المؤسسة العامة للاستثمار
COMPAGNIE GENERALE D'INVESTISSEMENT

Note d'analyse-CARTHAGE CEMENT

Secteur	Cours (09-10-23)	Perf 22	Perf 23	PER 22	PER 23e	PBR 22	Div yield 22	Capi (Dt)
Cimenterie	2,030	43,94%	6,84%	19,6	13,8	3,4	0%	697 558 628

Structure de capital

SOCIETE BINA CORPORATE	34,38%
AL KARAMA HOLDING	14,85%
SOCIETE BINA CORPORATE	5,82%
BANQUE DE TUNISIE	5,24%

Autres actionnaires détenant moins que 5%

Ratios boursiers :

		12/21	12/22	06/21	06/22	06/23
Cours	DT	1,320	1,90	1,72	1,44	2,05
Nominal	DT	1	1	1	1	1
PER	x	14,4	18,3	36,6	32,3	29,3
Rdt.net (%)	%	-31%	44%	-9,47%	9,09%	7,89%
BPA	DT	0,092	0,104	0,047	0,045	0,070
PBR	x	2,71	3,21	3,89	2,71	3,10
VE/CA	x	2,69	2,84	6,22	5,43	5,35
VE/EBITDA	x	7,75	8,38	17,35	15,46	15,65

Informations boursières :

		12/21	12/22	06/21	06/22	06/23
Capitalisation	MDT	453,6	652,9	591,0	494,8	704,4
VE	MDT	918,0	1086,5	1072,6	950,2	1147,4
Nb de titres		343 624 940	343 624 940	343 624 940	343 624 940	343 624 940

Compte de résultat :

		12/21	12/22	06/21	06/22	06/23
CA	MDT	326,0	367,0	163,9	168,6	208,5
Croissance %	%	28,9%	12,6%	60,6%	2,9%	23,7%
CA CEMENTS	MDT	279,7	329,3	140,4	148,65	180,13
CA CLINKER	MDT	18,3	5,6	8,97	4,74	9,93
Marge brute	MDT	183,1	192,2	94,5	91,7	109,8
Taux de marge brute %	%	53,7%	50,3%	54,8%	52,4%	51,2%
EBITDA	MDT	118,5	129,6	61,8	61,5	73,3
Marge %	%	34,75%	33,91%	35,86%	35,12%	34,19%
Résultat opérationnel - EBIT	MDT	71,2	81,8	38,8	36,7	48,6
Résultat avant impôts	MDT	32,3	36,5	16,5	15,7	24,5
Charges d'impôts	MDT	0,8	0,9	0,4	0,4	0,5
Résultat net	MDT	31,5	35,7	16,1	15,3	24,0
Marge %	%	9,24%	9,33%	9,36%	8,74%	11,20%

Free Cash Flows d'exploitation:

		12/21	12/22	06/21	06/22	06/23
EBITDA	MDT	118,5	129,6	61,8	61,5	73,3
Impot normatif	MDT	0,8	0,9	0,4	0,4	0,5
Variation du BFR	MDT	33,9	14,8	58,7	16,1	0,7
CAPEX	MDT	6,2	20,0	8,1	8,9	6,9
FCF d'exploitation	MDT	77,7	93,9	-5,3	36,1	65,2

Données financières :

		12/21	12/22	06/21	06/22	06/23
ROCE avant IS	DT	20,1%	21,4%	12,3%	9,3%	12,5%
ROCE	DT	10,1%	11,6%	5,6%	5,2%	6,6%
ROE	DT	23,2%	21,3%	11,9%	9,1%	11,8%
FCF	DT	77,7	93,9	-5,3	36,1	65,2
Dettes nettes	DT	464,5	433,7	481,6	455,4	443,0
Gearing	%	277,3%	213,5%	316,6%	249,1%	195,0%
Dettes nettes / EBITDA	x	3,92	3,35	7,79	7,41	6,04
EBITDA / Frais financiers	x	2,7	2,8	2,8	2,9	3,1

Retour sur les réalisations du 1^{er} semestre 2023

Au terme du premier semestre 2023, la société **Carthage Cement** a réalisé un chiffre d'affaires de **208,5 MDt**, en hausse de **+23,7%** par rapport à la même période en 2022, représentant +43% du CA escompté pour l'année pleine.

Cette hausse est expliquée par l'appréciation du CA local de +25% (à 158,8 MDt) en plus d'une augmentation de +19% du CA export (à 31,3 MDt au 30 Juin 2023).

Par ailleurs, l'analyse de la structure du Chiffre d'affaires par produit révèle une prépondérance du CA "Ciments" à 86%. Ce dernier a connu une progression de 21% par rapport à la même période de 2022 et ce en raison de l'exploitation d'un nouveau marché d'export américain d'un million de tonnes de ciment.

En outre, le CA Clinker a doublé durant les six premiers mois de l'année 2023 (à 9,93 MDt). Cette augmentation découle de la hausse des prix de vente qui vient compenser la baisse de la production.

D'autre part, l'activité dans le secteur des agrégats maintient sa trajectoire ascendante, affichant un CA de 11,227 MDt au 30 juin 2023, soit +38% par rapport à la même période en 2022.

La part du CA béton demeure marginale dans la structure du chiffre d'affaires global (à 2,9%).

Par ailleurs, l'augmentation des prix de vente n'était pas en mesure de compenser les hausses des coûts des différentes matières premières.

Le taux de marge brute a diminué de 120 points de base par rapport au premier semestre 2022 à 51,2% au 30 Juin 2023 (vs 52,4% à fin Juin 2022).

Parallèlement et suite à une augmentation des charges de personnels de +17,7%, **la marge d'EBITDA** passe à **34,19%**, marquant une diminution de 93 points de base par rapport au premier semestre de l'année 2022.

Enfin le bottom-line évolue par conséquent dans le même sens de l'évolution du CA avec un bond du résultat net de **+57%** à **24MDt** entraînant, toute chose égale par ailleurs, une progression de la marge nette de deux points de pourcentage qui passe de 9% à **11%**.

Sur l'année pleine, le management table sur un bénéfice net de 50,897MDt, soit le double de ce qui a été réalisé sur les six premiers mois de 2023.

Au niveau de sa structure financière, la baisse du cash-flow opérationnel de 6% (à 43,8MDt) n'a pas empêché la société de financer ses investissements d'exploitation (qui ont été diminués de 22% à 6,9MDt), payer ses impôts et dégager un free cash-flow positif de **25,8 MDt** avec un besoin en fonds de roulement à 94 jours du CA au 30 Juin 2023 (vs 113 j CA au premier semestre 2022).

Ceci étant, bien qu'il soit en amélioration, la société continue d'afficher un taux d'endettement élevé à 195% vs un gearing de 249% au premier semestre 2022 et de 213,5% à fin 2022 (la charge financière bouffe le résultat d'exploitation à hauteur de +48%).

	<u>31/12/2022</u>	<u>30/06/2022</u>	<u>30/06/2023</u>
Cash Flow Opérationnel	104 714 976	46 738 129	43 815 687
Taux de croissance	83%	151%	-6%
FCO/CA (%)	24%	23%	19%
FCO/EBE	0,8	0,8	0,7
= variation totale du BFR	14 846 135	16 139 599	1 506 083
= Exédent de trésorerie d'Exploitation	89 868 841	30 598 530	42 309 604
- Investissement d'exploitation	20 031 289	8 885 825	6 933 689
- Impôt sur les sociétés	19 784 085	13 577 230	9 486 799
= Free Cash Flows	50 053 467	8 135 475	25 889 116

D'un point de vue boursier, le titre accumule 6,8% depuis le début de l'année et se traite à un PER 2023e de 13,8x et un VE/EBITDA 2023e de 8x. À ces niveaux de valorisation, nous recommandons de conserver l'action.