



المؤسسة العامة للاستثمار
COMPAGNIE GENERALE D'INVESTISSEMENT

C.G.I. News

Note d'analyse-CARTHAGE CEMENT

Code ISIN:
TN0007400013

Secteur	Cours (30-09-24)	Perf 23	Perf 24	PER 23	PER 24e	PBR 23	Div yield 23	Capi (Dt)
Cimenterie	2,040	3,68%	3,55%	12,9	9,4	2,7	0%	700 994 878

Structure de capital

SOCIETE BINA CORPORATE	34,38%
AL KARAMA HOLDING	14,85%
SOCIETE BINA CORPORATE	5,82%
Autres actionnaires détenant moins que 5%	44,95%

Ratios boursiers :

		12/21	12/22	12/23	06/22	06/23	06/24
Cours	DT	1,320	1,90	1,90	1,44	2,05	1,92
Nominal	DT	1	1	1	1	1	1
PER	x	14,4	18,3	17347,4	32,3	29,3	18,6
Rdt net (%)	%	-31,4	44%	144%	9,09%	7,89%	-2,54%
BPA	DT	0,092	0,104	0,000	0,045	0,070	0,103
PBR	x	2,51	3,21	2,66	2,53	3,10	2,25
VE/CA	x	2,69	2,84	2,54	5,43	5,35	4,94
VE/EBITDA	x	7,75	8,38	7,18	15,46	15,65	12,91

Informations boursières :

		12/21	12/22	12/23	06/22	06/23	06/24
Capitalisation	MDT	453,6	652,9	652,9	494,8	704,4	659,8
VE	MDT	918,0	1086,5	1122,8	950,2	1147,4	1069,3
Nb de titres		343 624 940	343 624 940	343 624 940	343 624 940	343 624 940	343 624 940

Compte de résultat :

		12/21	12/22	12/23	06/22	06/23	06/24
CA	MDT	326,0	367,0	431,6	168,6	208,5	213,0
Croissance %	%	28,9%	12,6%	17,6%	2,9%	23,7%	2,1%
Produits opérationnels	MDT	341,1	382,2	442,3	175,1	214,4	216,6
Croissance %	%	27,5%	12,1%	15,7%	1,5%	22,5%	1,0%
Marge brute	MDT	183,1	192,2	230,3	91,7	109,8	117,7
Taux de marge brute %	%	53,7%	50,3%	52,1%	52,4%	51,2%	54,4%
EBITDA	MDT	118,5	129,6	156,3	61,5	73,3	82,8
Marge %	%	34,75%	33,91%	35,35%	35,12%	34,19%	38,25%
Résultat opérationnel - EBIT	MDT	71,2	81,8	102,6	36,7	48,6	56,8
Résultat avant impôts	MDT	32,3	36,5	56,2	15,7	24,5	36,0
Charges d'impôts	MDT	0,8	0,9	1,0	0,4	0,5	0,5
Résultat net	MDT	31,5	35,7	55,2	15,3	24,0	35,5
Marge %	%	9,24%	9,33%	12,48%	8,74%	11,20%	16,39%

Free Cash Flows d'exploitation:

		12/21	12/22	12/23	06/22	06/23	06/24
EBITDA	MDT	118,5	129,6	156,3	61,5	73,3	82,8
Impot normatif	MDT	0,8	0,9	1,0	0,4	0,5	0,5
Variation du BFR	MDT	33,9	14,8	20,1	16,1	0,7	28,8
CAPEX	MDT	6,2	20,0	14,2	8,9	6,9	14,4
FCF d'exploitation	MDT	77,7	93,9	121,0	36,1	65,2	39,2

Données financières :

		12/21	12/22	12/23	06/22	06/23	06/24
ROCE avant IS	DT	18,3%	21,4%	30,0%	8,6%	12,5%	14,3%
ROCE	DT	10,1%	11,6%	1,9%	5,2%	6,6%	7,3%
ROE	DT	21,2%	21,3%	-2,5%	8,5%	11,8%	13,7%
FCF	DT	77,7	93,9	121,0	36,1	65,2	39,2
Dettes nette	DT	464,5	433,7	470,0	455,4	443,0	409,6
Gearing	%	257,4%	213,5%	372,0%	232,6%	195,0%	139,4%
Dettes nette / EBITDA	x	3,92	3,35	3,01	7,41	6,04	4,94
EBITDA / Frais financiers	x	2,7	2,8	3,4	2,9	3,1	4,2

Retour sur les réalisations du 1^{er} semestre 2024

Au terme du premier semestre 2024, la société Carthage Cement a enregistré un chiffre d'affaires de **213 MDt**, en hausse de **2,1 %** par rapport à la même période en 2023, représentant ainsi 40 % du chiffre d'affaires prévisionnel pour l'année complète.

Cette augmentation est principalement due à une appréciation du chiffre d'affaires local, qui a progressé de **10 %** pour atteindre **174,9 MDt**. En revanche, le chiffre d'affaires à l'export a connu une diminution de **30 %**, s'élevant à **21,7 MDt** au 30 juin 2024.

Par ailleurs, l'analyse de la structure du Chiffre d'affaires par produit révèle une prépondérance du CA "Ciments" à 90%. Ce dernier a connu une progression de **+6,8%** par rapport à la même période de 2023 et ce malgré la baisse de la demande et des ventes liée au mois de Ramadan qui a impacté l'ensemble du secteur cimentier, en contraction de 16 % au premier trimestre 2024 par rapport au même trimestre de 2023.

D'autre part, l'activité "agrégats" maintient sa trajectoire ascendante, affichant un CA de 11,6 MDt au 30 juin 2024, soit **+3%** par rapport à la même période en 2023.

A l'inverse, le CA Clinker a baissé de 56% durant les six premiers mois de l'année 2024 (à 4,3 MDt). Cette régression est le résultat de la décision de l'entreprise de suspendre les exportations de clinker.

Enfin, la part du chiffre d'affaires provenant du béton demeure marginale dans la structure globale, à 3,5 %, affichant une baisse de 36 % pour atteindre 4,6 MDt à fin juin 2024. Cette régression est principalement attribuée à la baisse de la demande pendant le mois de Ramadan.

Par ailleurs, grâce à une stratégie d'approvisionnement plus efficace (baisse des coûts des matières premières de 6,4 %, à 100,7 MDt), le taux de marge brute a augmenté de 3 points de pourcentage, s'établissant à **54,4 %** au 30 juin 2024, contre 51,2 % à fin juin 2023.

Parallèlement, la poursuite de la stratégie de rationalisation des effectifs a entraîné une diminution des charges de personnel de 6,9 % (à 19,7 MDt). La marge d'EBITDA s'est alors établie à **38,25 %**, marquant une progression de 4 points de pourcentage par rapport au premier semestre de l'année 2023.

Le résultat net suit également cette tendance positive, enregistrant une augmentation de **47,8 %**, pour atteindre **35,5 MDt**. Cela se traduit, toutes choses égales par ailleurs, par une progression de la marge nette de cinq points de pourcentage, passant de 11,2 % à **16,4 %**, ainsi qu'un ROE de 13,7% (vs 11,8% au premier semestre 2023).

En plus de la reprise de l'activité opérationnelle du cimentier, ce dernier a bénéficié d'une réduction de la charge financière de 15 %, qui grève désormais le résultat d'exploitation à hauteur de 35 %, contre 48 % à la même période en 2023.

Par ailleurs, bien qu'élevé, le taux d'endettement net de CC a été nettement réduit à 139,4 %, vs 195 % au premier semestre 2023 et de 232,6 % à la même période en 2022.

Pour l'année complète, le management de la société table sur un bénéfice net de **65,2 MDt**, soit quasiment le double de ce qui a été réalisé au cours des six premiers mois de 2024 et en hausse de +28% comparé à fin 2023.

Concernant sa structure financière, le cash-flow opérationnel a augmenté de 13 % (à 82,8 MDt), permettant à la société de financer ses investissements d'exploitation, qui ont plus que doublé pour atteindre 14,4 MDt. Elle a ainsi pu payer ses impôts tout en dégagant un free cash-flow positif de **19,7 MDt**, bien qu'en baisse de 70 % par rapport à la même période de l'année précédente.

Cette diminution est attribuable à une variation du besoin en fonds de roulement, qui est passé de 1,5 MDt à **48,2 MDt** au premier semestre de l'année en cours, soit **175 jours du chiffre d'affaires** au 30 juin 2024 (contre 94 jours du chiffre d'affaires au premier semestre 2023). Cette évolution est essentiellement due à une baisse de 67 % des avances et acomptes clients résultant de l'ajustement des conditions de vente de l'entreprise.

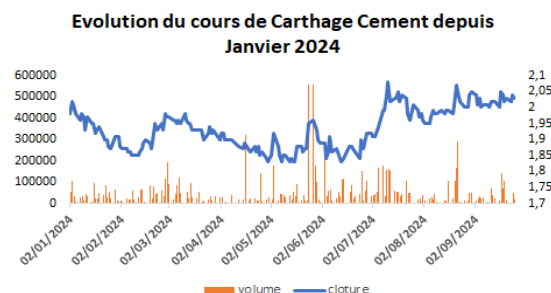
	31/12/2023	30/06/2023	30/06/2024
Cash Flow Opérationnel	156 334 454	73 306 777	82 827 706
FCO/CA (%)	35,3%	34,2%	38,2%
Variation totale du BFR	20 106 890	1 506 083	48 204 663
Excédent de Trésorerie d'Exploitation	136 227 564	71 800 694	34 623 043
Investissement d'exploitation	14 241 846	6 933 689	14 391 795
Impôt sur les sociétés	1 010 457	487 334	498 802
Free Cash Flows	120 975 261	64 379 671	19 732 446

D'un point de vue boursier

Sur le plan boursier, au 30 septembre 2024, le titre se négocie à **2,040 Dt**, affichant une performance cumulée de **+3,55 %** depuis le début de l'année.

À ce prix, l'action est valorisée à 701 MDt, soit **12,7** fois ses bénéfices réalisés pour l'année 2023 et **10,7** fois ses bénéfices prévus pour 2024. Ce niveau nous semble attrayant, compte tenu du potentiel de croissance de l'entreprise et du secteur, notamment en matière d'exportation. En effet, lors de sa dernière assemblée, le management a annoncé que Carthage Cement recevrait l'accord du laboratoire américain pour son ciment produit en juillet 2024, lui permettant ainsi de reprendre ses activités d'exportation au cours du quatrième trimestre de cette année.

Notons aussi, que la société devrait distribuer son premier dividende en 2026 au titre de l'exercice 2025.



Cours le plus haut (11/07/2024) : 2,080 Dt

Cours le plus bas (30/04/2024) : 1,830 Dt