



CIMENTS DE BIZERTE

COMPTE RENDU DE L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

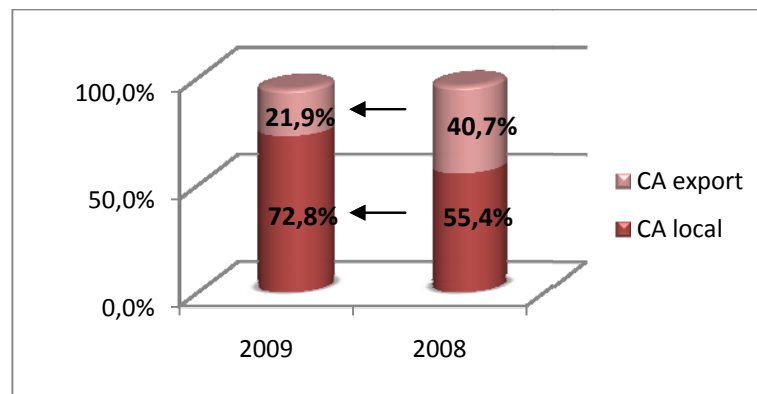
Compte de résultat	2008	2009	Var%
Chiffre d'affaires	90 455 542,0	81 589 931,0	-9,8%
Coût des ventes	-70 933 546,0	-68 264 464,0	-4%
Marge brute	19 521 996,0	13 325 467,0	-31,7%
<i>Taux de Marge Brute</i>	<i>21,58%</i>	<i>16,33%</i>	<i>-5,2%</i>
Autres produits d'exploitation	7 743 652,0	11 280 512,0	45,7%
Frais de distribution	-5 386 849,0	-5 465 695,0	1,5%
Frais d'administration	-4 067 151,0	-4 106 623,0	1,0%
Autres charges d'exploitation	-10 330 958,0	-13 492 506,0	30,6%
Résultat d'exploitation	7 480 690,0	1 541 155,0	-79,4%
Charges financières nettes	-794 933,0	-804 965,0	1%
Produits financiers	1 083 777,0	1 379 762,0	27%
Autres gains ordinaires	1 448 771,0	891 649,0	-38%
Résultats des activités ordinaires avant impôts	9 218 305,0	3 007 601,0	-55,0%
Impôts sur les bénéfices	-1 685 100,0	-672 500,0	
Résultat net de l'exercice	7 533 205,0	2 335 101,0	-69,0%

➔ **2009 année de crise :**

- **Le résultat net 2009 est de 2.335MDT contre 4.7MDT prévu dans le BP et 7.5MDT en 2008.**
- **L'année 2009 a été difficile particulièrement à l'export avec une contraction des exportations (-18,97MDT) qui ont baissé de plus de la moitié à des prix 15% moins cher.**
- **Sur le marché local la SCB a par contre gagné 1.8 point de parts de marché : +12.18% pour les ventes locales SCB vs +6% pour le marché dans son ensemble.**
- **Une détérioration de la marge suite à une forte progression des coûts des ventes.**
- **Amélioration de la productivité de l'outil à partir du mois de juillet 2010: passage au coke de pétrole comme combustible en remplacement du fuel.**

Les principaux indicateurs financiers de la société ont connu une forte dégradation à fin 2009. Cette situation à plusieurs origines dont notamment le fait que la société a été touchée de plein fouet par la crise internationale puisque les ventes réalisées à l'export ont diminué de plus de la moitié (-51,5%). Il s'agit d'une diminution des quantités exportées associée à une baisse des prix de l'ordre de -15%. Les exportations de la société ne

représentent plus que 21,9% du CA contre 40,7% en 2008 ! Notons cependant, que cette forte baisse a été compensée en partie par la progression des ventes locales qui se sont établies à 59,4MDT soit en +18,5% comparativement à l'année 2008.



En revanche, malgré le repli enregistré au niveau du chiffre d'affaires, les achats consommés ont connu une hausse de 13% pour se situer à 62,3MDT. Par conséquent la marge brute (en absolu) s'est dégradée de 32% à 19,5MDT soit un taux de marge brute de 21,6% en baisse de 520pb par rapport à celui de 2008.

Cette augmentation des achats consommés s'explique principalement par le renchérissement du coût du fuel et de l'électricité. A ce niveau, le management de la société confirme que pour le deuxième semestre de cette année 2010, la société procédera à la substitution du fuel par le coke de pétrole ce qui impliquera une réduction des coûts d'environ 35%.

Cette stratégie de réduction des coûts permettra à la société d'être plus compétitive et plus rentable (ces économies de coût qui sont estimées à plus de 10MDT sur une année pleine seront transférées directement au Résultat Net).

Toujours dans le cadre des charges d'exploitation, la masse salariale de la société a évolué à la hausse à fin 2009 : +9% à 11,2MDT représentant désormais 13,7% du CA contre 11,3% en 2008.

La baisse de la marge brute conjuguée à l'augmentation des charges opérationnelles ont pesé lourd sur le résultat d'exploitation qui a diminué de 79% à 1,5MDT.

Le bénéfice de l'exercice 2009 a connu, compte tenu de ces éléments, un net repli de -69% à 2,335MDT.

Signalons, toutefois, que le management de la SCB s'est voulu très rassurant quant à l'évolution de l'activité sur les prochaines années, confirmant une reprise sur les premiers mois 2010. Cette reprise s'est nettement ressentie au niveau de l'export avec une forte demande en provenance des pays mitoyens.

La société table sur un bénéfice 2010 qui se situe entre 10 et 13MDT.

Quant au projet d'extension de la capacité de production et après avoir annoncé le désistement du prestataire chinois, la société annonce qu'un deuxième appel d'offre a été lancé et que la société a déjà reçu 8 offres qui sont au stade de dépouillement technique à ce jour.

Clairement le caractère public de la société ne contribue pas à accélérer les choses, au contraire, les formalités et les procédures conçues pour ce type de sociétés ne font qu'entraver la rapidité de mise en place des projets empêchant ainsi une efficacité & efficacité devenue un facteur clé de succès dans cet univers de plus en plus concurrentiel.

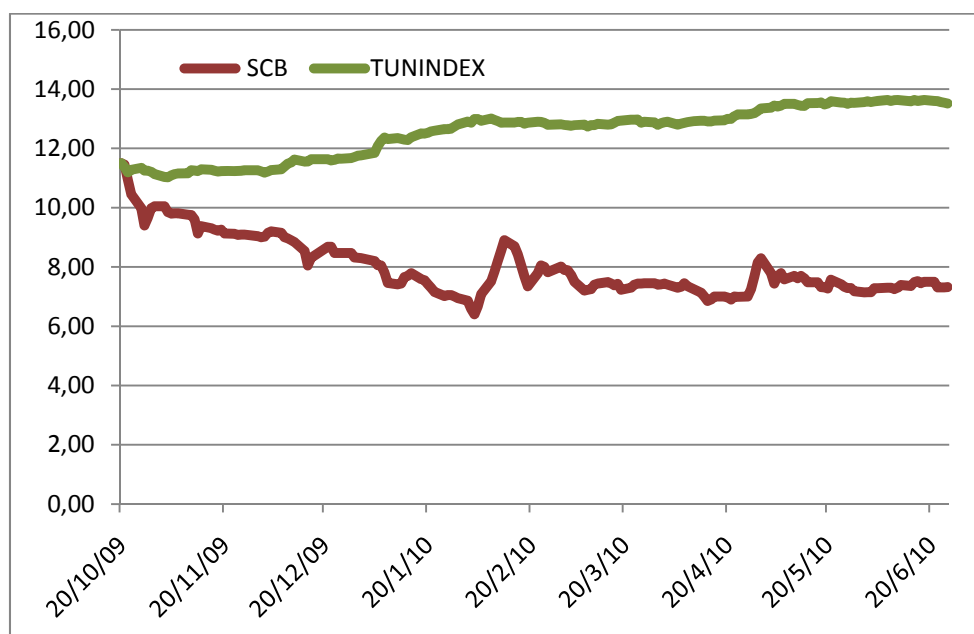
Il est clair qu'à l'instar de ce qui se passe partout dans le Monde et en Tunisie, l'avenir de la SCB ne peut être qu'au sein d'un groupe privé compétitif.

Le management de la SCB déclare qu'il organisera une réunion d'information très prochainement pour dévoiler le nouveau Business Plan (avec un nouveau plan d'investissement) et pour présenter les réalisations financières de la société à mi-2010.

Parcours Boursier :

	Market Capitalisation (000 Tnd)	Perf YTD 2010	P/E 2009e	P/E 2010e	Dividend yield 2009e	Dividend yield 2010e	P/B 2009e
S. CIMENTERIE DE BIZERTE	322 426	-11,8%	138,1	25,8	0,8%	0,8%	2,0
TUNINDEX	13 967 343	+14,9%	16,0	14,5	2,7%	2,8%	2,3

Evolution du titre depuis son introduction (vs Tunindex)



Sur la base d'un bénéfice 2010 estimé à 12.5MDT, le titre affiche un P/E de 25,8x nettement supérieur à celui du marché (14,5x). Appréhender la SCB sur la base de ses multiples actuels ne correspond pas au profil de la société.

L'investisseur entre dans la SCB sur un horizon **moyen et long terme** parce qu'il se projette dans un avenir où la SCB bénéficiera d'une capacité de production additionnelle et d'une meilleure performance opérationnelle future.

L'entité qui intéresse l'investisseur ne commencera à montrer son vrai potentiel qu'à partir de l'année 2013.

Sur la base des perspectives prometteuses de la société, nous maintenons notre recommandation **Acheter sur le titre à un horizon moyen et long terme.**