

Modalités de l'augmentation de capital en numéraire

Nombre d'actions à émettre :	167 020 377
Parité de souscription :	13 nouvelles pour 10 anciennes
Prix d'émission :	1,200 Dt (dont 1Dt de nominal)
Montant de l'augmentation :	200,4 MDt
Jouissance:	1 ^{er} janvier 2019
Période de souscription :	du 17 Janvier au 28 février 2020 inclus

Concomitamment à l'augmentation de capital en numéraire, une augmentation de capital par la compensation des créances revenant à BINA CORP et EL KARAMA Holding pour un montant de 56MDt sera effectuée par l'émission de 56 754 356 actions nouvelles (jouissance en dividendes à partir du 1^{er} janvier 2019).

I) Présentation de la société

- Dotée de la plus importante capacité de production du marché (2 millions de Tonnes de ciment), Carthage Cement est de facto le leader tunisien du secteur du ciment avec une part de marché de 20%.
- Située à Jbel Ressay, la carrière de Carthage Cement jouit de réserves d'une excellente qualité, estimées à 100 années d'exploitation, d'un outil de production technologiquement performant et d'un emplacement stratégique avec accès facile à l'autoroute reliant Tunis à Sousse.
- L'entrée en exploitation de CC (en 2014) dans un contexte où la demande de ciment était bridée (ralentissement croissance économique, retards dans les projets d'infrastructure...) a entraîné un excédent d'offre sur le marché. Ceci a poussé les autorités

tunisiennes à libéraliser les exportations, déplaçonner les prix de vente (autrefois homologués) et de supprimer, en contrepartie de ces avantages, les subventions énergétiques pour les cimentiers.

- Dans le but de ne pas déstabiliser le marché local et ne pas brader les prix, la stratégie de Carthage Cement sur les prochaines années consiste à maintenir son positionnement sur le marché local sans chercher à parfaire sa part de marché. L'excédent de production sera exporté vers les marchés limitrophes. Ceci peut toutefois buter sur des problèmes sécuritaires et d'accès en Libye et sur la surcapacité existante actuellement sur le marché algérien. L'Europe et les marchés africains constituent donc les véritables canaux de vente à l'étranger pour les cimenteries tunisiennes.

Actionnariat

(avant augmentation de capital)

Etat tunisien:	56,46%
Groupe Fathi NAIFER:	6,73%
Autres actionnaires:	36,81%

Ratios boursiers

Capitalisation Pré-augmentation:
206,6 MDt

Capitalisation Post-augmentation:
475,1MDt*

PER 2020e: 13,6x

P/B 2020e: 2,5x

Yield 2020e: 0%

ROE 2020e: 18,5%

Performance 2019: -42,2%

* Tient compte du montant de la souscription en numéraire (200,4MDt) et de la conversion des créances de BINA-Corp et EL KARAMA Holding (68,1MDt)

« La libéralisation du secteur cimentier permet de ne pas brader les prix de vente du ciment sur le marché local »

II) Situation actuelle de Carthage Cement

Bénéficiant de la plus grande capacité du secteur et s'adjugeant la place du leader, Carthage Cement a certes réussi commercialement.

Toutefois, depuis sa création, le cimentier a souffert d'une structure financière déséquilibrée.

Le surcoût accusé lors de la mise en place de l'usine et le contexte difficile du démarrage sont des facteurs qui ont mis sous pression la rentabilité de la société (pertes cumulées de 331MDt à fin 2019) et détérioré sa situation financière (dette nette de 540MDt à fin 2019). En effet, la cimenterie a dû adopter une politique de prix agressive pour gagner des parts de marché et a supporté le poids financier du sous-traitant FL Smith (une charge annuelle de 30 MDT par an).

III) Objectifs de l'augmentation de capital

La cimenterie entame sa restructuration financière et compte procéder à une augmentation de capital en numéraire (une levée totale de 200,4MDt) en vue de:

i) Réduire son niveau d'endettement

Carthage Cement doit au secteur bancaire l'enveloppe de 540MDt à fin 2019. La restructuration financière de la cimenterie publique se fera dans le cadre d'un accord avec les banques créancières, prévoyant: i) un remboursement partiel de la dette, ii) le rééchelonnement des dettes restantes (360MDt) sur une durée de 12 ans dont deux années de grâce et iii) le rabatement des taux d'intérêt. Il est à préciser qu'à cette date, l'accord avec les banques n'a pas encore été finalisé.

iii) Palier à son insuffisance de fonds

Cumulant les déficits d'une année à l'autre (des pertes cumulées de 331MDt à fin 2019), les capitaux propres du cimentier ont été totalement absorbés. Carthage Cement est dans l'obligation réglementaire de se recapitaliser.

iii) Relancer le processus de privatisation

Lors de la dernière communication financière, le management de la société a confirmé que le processus de cession de la société a déjà été relancé.

III) Business Plan

Chiffres en MDt	2017*	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	173	238	256	330	351	374	397
<i>Progression</i>	-	38%	7%	29%	6%	6%	6%
Marge brute	69	79	121	178	193	207	220
<i>Progression</i>	-	15%	53%	47%	8%	7%	7%
Taux de marge brute	40%	33%	47%	54%	55%	55%	55%
EBITDA	27	32	73	119	132	144	156
<i>Progression</i>	-	17%	128%	64%	11%	9%	8%
Marge d'EBITDA	16%	13%	28%	36%	38%	39%	39%
Charges financières**	49	58	71	40	40	39	35
<i>Progression</i>	-	17%	22%	-43%	-1%	-4%	-9%
Résultat net**	- 69	- 71	- 43	35	48	63	79
<i>Progression</i>	-	-	-	-	39%	30%	25%
Marge nette*	-40%	-30%	-17%	11%	14%	17%	20%

Source: Document de référence de Carthage Cement

Le cimentier a présenté un business plan très ambitieux prévoyant :

1)- Un chiffre d'affaires qui évolue à un taux moyen de 11,9% durant la période 2018-2023, se basant sur une hausse du prix de vente unitaire moyen et de la quantité du ciment sur le marché

local de respectivement 8,7% et 3% sur la période prévisionnelle. La quantité du ciment à l'export est prévue de plus que doubler sur la période prévisionnelle.

2)- Une marge brute qui gagne plus que 8 points de taux pour se stabiliser à 55% grâce au changement du mix énergétique (utilisation du petcoke au lieu du gaz) et au départ du sous-traitant danois qui permettrait à la société d'économiser environ 30MDt par an

« Le plan d'affaires présenté par le management dans le cadre de cette recapitalisation nous semble très ambitieux »

3)- Une marge d'EBITDA qui se bonifie de 26 points de pourcentage à 39% entre 2018 et 2023.

-Les charges financières seront réduites de moitié sur la période prévisionnelle (de -70,8MDt en 2019 à 35,2MDt en 2023) en lien avec la baisse de l'endettement.

-Un résultat net bénéficiaire de 35MDt en 2020, de 79MDt en 2023 contre un résultat net déficitaire de -42MDt en 2019.

- La réussite de cette augmentation de capital est primordiale pour le sauvetage de la cimenterie publique qui peine à réduire son endettement et à palier à son insuffisance de fonds.

- La concrétisation de ces hypothèses fort ambitieuses et la conclusion d'un accord avec les banques sont des éléments décisifs dans ce dossier.

- L'éventuelle cession du cimentier pourrait constituer un fort catalyseur pour le titre en bourse. Toutefois, la solidité financière du repreneur et son plan de remboursement de la dette sont à prendre en considération.

- **Selon nous, la souscription à l'augmentation de capital de CC devrait être réservée à des investisseurs avertis et s'inscrire dans une optique de placement à long terme, tant sont nombreuses les hypothèses qui pèsent sur la concrétisation de son plan d'affaires et par conséquent, sur sa capacité à dégager de la trésorerie.**

« La présente augmentation de capital est une étape nécessaire pour permettre au cimentier de réduire son engagement envers les banques, palier à son insuffisance de fonds et relancer son processus de privatisation »