

Après plusieurs années de difficultés financières, le leader sur le marché, Carthage Cement, commence à sortir de l'impasse et ce, grâce à un plan de restructuration mis en place depuis plus d'une année. En effet, la maîtrise des charges d'exploitation, la restructuration de la dette ainsi que la recapitalisation de la société devraient améliorer le niveau d'activité, ce qui permettrait à la société de sortir la zone d'ombre.

En tenant compte des perspectives d'évolution de la société, nous jugeons que le niveau de valorisation est attrayant. Le titre est évalué à plus de 13,7x ses bénéfices de 2020 et 6.0x ceux de 2023, ce qui présente une opportunité d'investissement à moyen-long terme.

Nous recommandons par conséquent de souscrire à l'augmentation de capital

	2019e	2020e
Cours	1.2dt	
VE	841.9	798.8
VE/EBITDA	11.7x	6.8x
P/E	-	13.7x

But de l'opération

L'augmentation de capital de Carthage Cement est la dernière phase du plan de restructuration de la société entamé depuis plus d'une année et qui consiste en une :

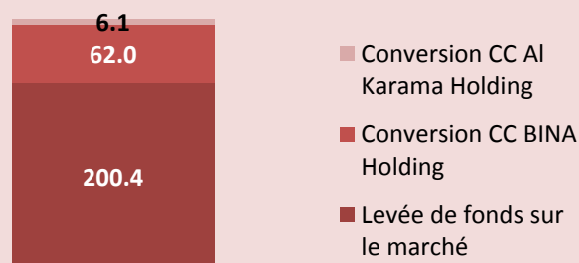
- Restructuration opérationnelle : Réduction des charges de personnel (départs volontaires), arrêt du contrat avec le sous-traitant (35MD/an), maîtrise du coût de l'énergie ;
- Restructuration financière : Augmentation du capital, règlement par anticipation d'une partie des dettes, rééchelonnement de la dette restante

Ce plan a permis l'amélioration du RBE en 2019 (72,7 contre 31,9MD en 2018) et permettra de baisser les charges financières en 2020 à 42,3MD (contre 62,5MD en 2019)

Modalité de l'opération

Capital avant augmentation :	172.134.413 dt
Augmentation de capital :	223.774.733 dt
<i>Nominal :</i>	1dt
<i>Prime d'émission :</i>	0,2 dt
<i>Prix de souscription :</i>	1,2 dt
Capital après augmentation :	395.909.146 dt
Période de souscription :	du 17/01/2020 au 28/02/2020

Répartition de l'augmentation de capital 268,5 MD



Activité

Le Business Plan élaboré par la société obéit à la règle de prudence. Les prévisions annoncées depuis juin 2019 sont quasi-conformes aux réalisations.

Les revenus devraient connaître une évolution moyenne de 12% sur la période 2018-2022 et la marge brute passera de 33,2% en 2018 à 55,4% en 2023.

La réduction des coûts de production (sous-traitance, charges de personnel et maîtrise de l'énergie) ainsi que celle des charges financières devraient faire gagner à la société près de 70MD.

MTND	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023
Chiffre d'affaires	238.2	255.6	330.2	351.2	373.5	397.4
Marge brute	79.0	121.3	177.9	192.9	206.8	220.3
%	33.2%	47.5%	53.9%	54.9%	55.4%	55.4%
EBITDA	31.9	71.7	117.7	130.4	143.5	155.6
%	13.4%	28.1%	35.6%	37.1%	38.4%	39.2%
Résultat net	-76.0	-43.0	34.8	48.2	62.9	78.6
%	-31.9%	-16.8%	10.5%	13.7%	16.8%	19.8%
Capitaux propres	-37.9	187.7	222.4	270.6	333.5	412.1
Dette nette	501.3	370.8	323.7	247.3	159.1	55.8
Total actifs	816.6	778.2	786.6	812.6	829.6	861.8