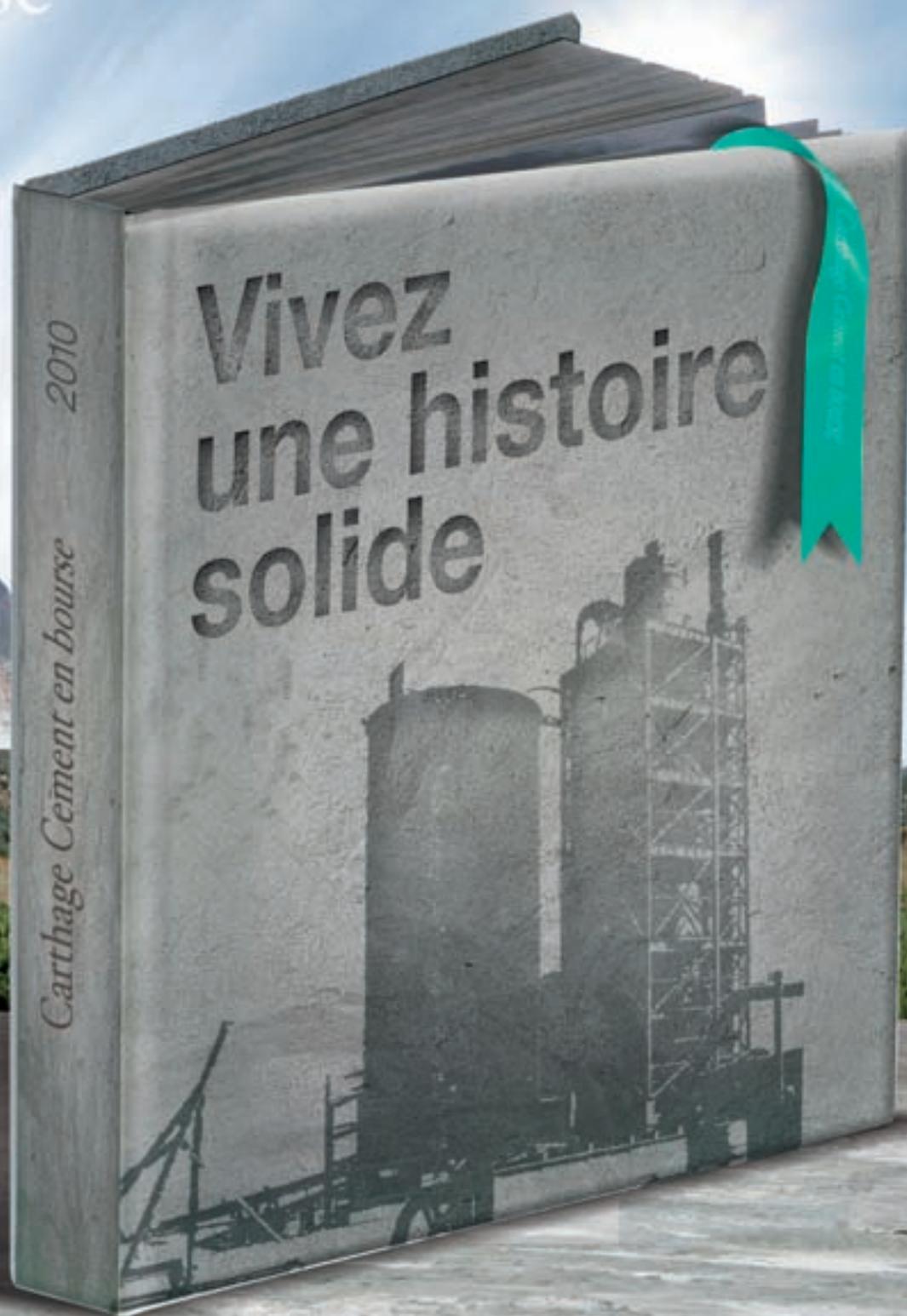


Analyse Financière

| Carthage Cement | en Bourse



RENSEIGNEMENTS SUR L'OFFRE

> L'offre

- Of re à Prix Ferme auprès du public de 20 337 846 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire au prix de 1,9 dinars l'action.
- Placement Garanti essentiellement auprès d'institutionnels de 47 368 421 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire au prix de 1,9 dinars l'action.
- Admission aux négociations sur le marché alternatif de la cote de la bourse des actions composant le capital de la société Carthage Cement.

> La société

- **Carthage Cement** est une société anonyme créée en Octobre 2008. Son capital actuel s'élève à 71,68 MDT. Les activités principales de la société sont :
 - L'extraction minière, la production et la vente des agrégats issus de la carrière de Jbel Ressas. Cette activité est déjà opérationnelle au moment de la création;
 - La production et la vente du béton prêt à l'emploi «Ready Mix». Cette activité sera opérationnelle à partir d'Octobre 2010;
 - La production et la vente du ciment. Cette activité sera lancée à partir du second semestre 2012.

> Le capital social

71 680 060 Dinars tunisiens (Soixante et onze million six cent quatre vingt mille soixante dinars) d'une valeur nominale 1 DT l'action

> L'actionariat

| Actionnaires | Avant l'Offre | | Après l'Offre | |
|----------------------|-------------------|----------------|--------------------|----------------|
| | Nombre d'actions | % du capital | Nombre d'actions | % du capital |
| BINA Corp | 71,680,000 | 100.00% | 71,680,000 | 50.24% |
| Autres | 0,60 | 0.00% | 0,60 | 0.00% |
| Public | 0 | 0.00% | 67,706,267 | 47.45% |
| Investisseurs privés | | | 3,293,733 | 2.31% |
| Total | 71,680,060 | 100.00% | 142,680,060 | 100.00% |

> Les titres offerts

71 000 000 nouvelles actions soit 49,76% du capital après augmentation

> Le prix de l'offre

1,900 Dinar par action, soit 1 Dinar de nominal et 0,9 Dinar de prime d'émission

> Les modalités de l'offre

- Une Of re à Prix Ferme : 20 337 846 actions soit 28,64% des actions à émettre et l'équivalent d'un montant de 38,6 MDT
- Un Placement garanti : 47 368 421 actions soit 66,72% des actions à émettre et l'équivalent d'un montant de 90 MDT
- Un Placement privé : 3 293 733 actions soit 4,64% des actions à émettre et l'équivalent d'un montant de 6,3 MDT

> La période de souscription

Du 24 /05/2010 au 02/06/2010



PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ CARTHAGE CEMENT

• **Carthage Cement** est une société anonyme ayant pour objet la création et l'exploitation d'une cimenterie ainsi que l'exploitation de carrières pour l'extraction de pierres à bâtir et dérivés. Elle a été créée en 2008 suite à la scission totale de la société «Les Grandes Carrières du Nord». Suite à cette scission, une carrière d'une superficie de 218 Ha à Jbel Resas lui a été transféré.

> Actionnariat de la société

Carthage Cement est détenue à hauteur de 99,99% par la société BINA CORP. Cette dernière est une société anonyme au capital social de 72,18 MDT détenue à hauteur de 59,54% par BINA Holding dont le capital est réparti également entre le groupe Karthago et le groupe STA. Le reste du capital BINA CORP étant détenu par un investisseur financier étranger en l'occurrence Gulf Investment Overseas à raison de 40,43%.

> Activité de la société

Carthage Cement opère principalement dans trois activités :

| Activité | Extraction et vente des agrégats | Production et vente du béton prêt à l'emploi | Production et vente du ciment |
|------------------------|----------------------------------|--|----------------------------------|
| Entrée en exploitation | Depuis 2008 | A partir d'octobre 2010 | A partir du second semestre 2012 |

1- La vente des agrégats issus de la carrière de Jbel Resas

Carthage Cement dispose d'une carrière d'une superficie de 218 ha située à une trentaine de kilomètres au sud de la ville de Tunis. Elle procède à l'extraction et la vente des agrégats issus de la carrière. Cette activité est l'héritage de la société Les Grandes Carrières du Nord. Les agrégats produits et commercialisés par **Carthage Cement** sont principalement le gravier et le sable de concassage. Ces agrégats sont indispensables à la production du béton ainsi qu'à la production de matériaux de base pour la construction de routes, de remblais et de bâtiments.

2- La production et la vente du Béton prêt à l'emploi ou Ready-Mix

Courant 2010, la société investira 9,8 MDT pour la réalisation de l'usine du béton prêt à l'emploi. Cette activité entrera en exploitation à partir d'Octobre 2010. Avant l'entrée en production de sa propre cimenterie, c'est à dire jusqu'au deuxième semestre 2012, le béton prêt à l'emploi sera fabriqué à partir de ciment acheté des autres cimentiers.

3- La production et la vente du ciment

Disposant de la carrière de Jbel Resas, les promoteurs ont décidé d'implanter une cimenterie qui fera face à la demande croissante du ciment en Tunisie et à l'étranger. Cette cimenterie profitera de la bonne qualité de matières premières issues de la carrière.

Cette cimenterie aura une capacité de 1,76 millions de tonnes de clinker par an soit l'équivalent de 2,3 millions de tonnes de ciment. Les équipements seront dimensionnés pour une capacité de 5 800 tonnes de clinker/jour. Un dédoublement de la capacité de production à 3,52 Millions de tonnes de clinker par an sera prévu dans une deuxième étape.

> Des partenaires de renommée

Dans un souci de garantie de performance, les promoteurs de la société ont fait appel aux meilleurs spécialistes du domaine :

- Le cabinet suisse d'ingénieurs conseils **PEG SA**, leader mondial dans l'ingénierie des cimenteries
- Le groupe danois **FLSmidth** pour l'ingénierie, la fourniture et la construction clé en main de la cimenterie. Ce groupe, leader mondial dans l'industrie du ciment, se chargera aussi de la gestion de la production et de la maintenance de l'usine durant les cinq premières années d'exploitation.



- Le cabinet d’avocat international **White & Case** a assisté la société dans la négociation des contrats et des garanties données dans le cadre de la construction et de l’exploitation de la cimenterie

| <p>PEG SA, Suisse Leader mondial en conseil et ingénierie du ciment</p> | <p>FLSMIDTH, Danois Leader mondial dans l’industrie du ciment</p> | <p>White & Case Cabinet d’avocats international</p> |
|---|---|--|
| <p>PEG est une entreprise d’ingénieurs-conseils spécialisée dans l’ingénierie du ciment, les projets clé en main, l’environnement et le génie civil. La société est présente par ses types de prestations, son expérience et ses réalisations partout dans le monde.</p> <p>En 2009, PEG SA a travaillé sur plus de 48 projets dans 24 pays .</p> | <p>Le groupe danois fournit des services et des équipements à destination des industries cimentières et des minéraux. FLSmidth prend en charge l’installation complète d’unités de production, sa maintenance et même son exploitation. Il s’agit du plus grand fournisseur d’équipements cimentiers dans le monde ayant équipé environ 650 cimenteries à travers le monde.</p> <p>Le Groupe accompagne le projet tout au long de son cycle de vie : conception, construction et exploitation</p> | <p>Un cabinet d’avocats de premier plan avec 36 bureaux répartis sur 25 pays, White & Case fournit des conseils et représentation dans pratiquement tous les domaines du droit qui touche les opérations transfrontalières, y compris les opérations d’arbitrage et des litiges.</p> |

> Des garanties techniques

Pour le contrat clef en main de la cimenterie:

- Garantie du constructeur pour les équipements
- Garantie des délais de réalisation
- Garantie de performance

Pour le contrat d’exploitation et de maintenance :

- Garantie de production
- Garanties techniques pour la consommation énergétique



ETUDE DU MARCHÉ

> Activité agrégats

En 2008, la consommation estimée de la Tunisie s'élève à 50 millions de tonnes de granulats environ.

La consommation globale a connu une croissance annuelle moyenne d'environ 6% par an, sur la période 2002-2008.

> Activité Béton prêt à l'emploi

Le béton prêt à l'emploi ou le Ready-Mix est composé d'un mélange de granulats, de sable, d'eau et de ciment.

1 . La consommation

La consommation du béton prêt à l'emploi est estimée, en 2008, dans le Grand Tunis à 1,35 millions m³, en augmentation considérable depuis 2003. En moyenne, la consommation a évolué à un taux de 10,7% au cours des cinq dernières années.

2 . La production

Il existe une trentaine d'usine de Ready Mix en Tunisie dont 14 sont implantées dans le Grand Tunis. La quasi-totalité de ces usines sont de petites et moyennes tailles avec une capacité de mixage de 30 à 60 m³/heure.

L'investissement de création d'une usine RMC s'avère moins contraignant que celui d'une cimenterie du moment où il est relativement faible, qu'aucune licence n'est exigée et que la période nécessaire à sa réalisation ne dépasse pas 6 à 9 mois.

Carthage Cement aura l'avantage concurrentiel de détenir sa propre carrière de granulat permettant de donner la meilleure qualité de béton dans la région de Tunis.

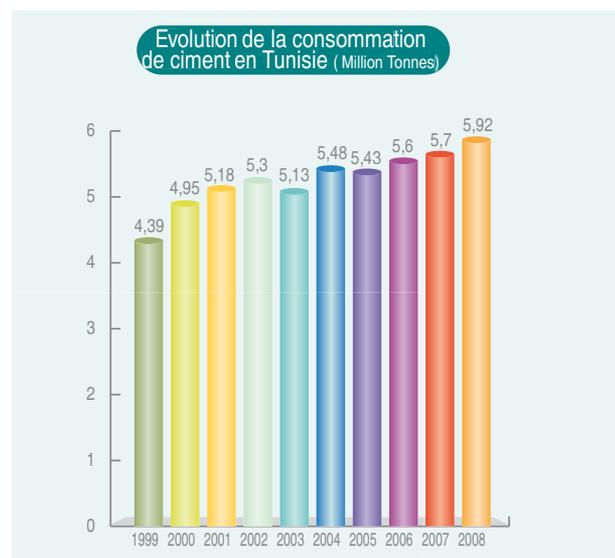
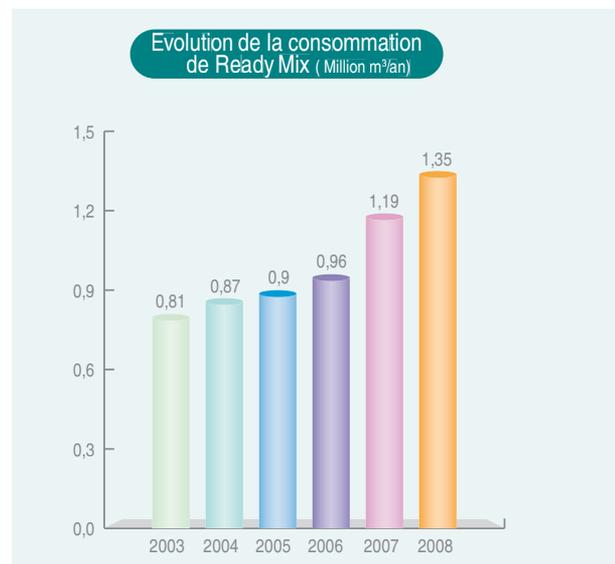
> Activité Ciment

1. La production

La Tunisie compte actuellement six producteurs de ciment gris, avec une capacité totale de production de 7,5 millions de tonnes de ciment. Il est à noter, à ce titre, que toute augmentation de la capacité de production est soumise à l'autorisation préalable du gouvernement.

Initialement, toutes les cimenteries appartenaient à l'Etat, puis quatre d'entre elles ont fait l'objet de privatisation entre 1998 et 2002.

Le contrôle de celles-ci est assuré par COLACEM, SECIL, UNILAND et CIMPOR, tous des groupes européens (italiens, espagnols et portugais).



Les capacités de production de Clinker

| Producteurs | Année d'installation | Contrôle | Capacité de production en 2009 (Tonnes) |
|---|----------------------|-----------------------|---|
| Les ciments artificiels Tunisiens (CAT) | 1930 | COLACEM | 750,000 |
| Les ciments de Bizerte (SCB) | 1952 | Gouvernement Tunisien | 920,000 |
| Les ciments de Gabès (SCG) | 1976 | SECIL | 1,000,000 |
| Les ciments d'Oum Khelil (CIOK) | 1979 | Gouvernement Tunisien | 1,000,000 |
| Société de ciments d'Enfidha (SCE) | 1985 | UNILAND | 1,700,000 |
| Les ciments de Jebel Ouest (CJO) | 1983 | CIMPOR | 1,200,000 |
| Total | | | 6,570,000 |

2 - La consommation locale

La consommation de ciment en Tunisie s'est élevée à 5,92 Millions de Tonnes en 2008, dont, environ 27% au Grand Tunis. Entre 1999 et 2008, la consommation de ciment a enregistré une croissance moyenne de 3,3% par an. En 2009, cette consommation s'est élevée à 6,25 Millions de Tonnes. Il y a lieu de noter à ce titre que plus de 60% de la population tunisienne est urbaine et que ce taux devrait atteindre 70% à l'horizon de 2020.

Par ailleurs, et en dépit de la demande croissante, l'offre locale de ciment a connu certains fléchissements dus notamment à la réglementation du prix de vente local. En conséquence, les marchés à l'export sont devenus plus attractifs notamment pour les cimentiers européens installés en Tunisie.

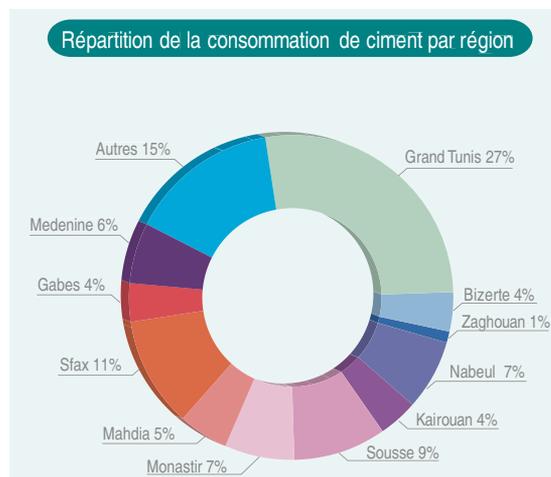
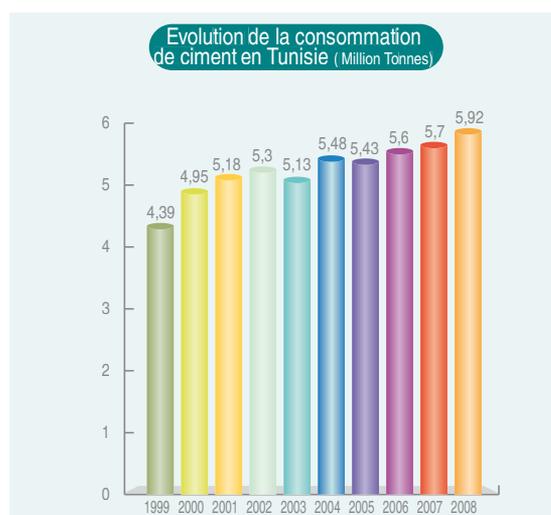
En vue de résoudre cette problématique, le gouvernement tunisien a imposé aux cimentiers l'écoulement sur le marché local d'au moins 70% de leur vente.

3 - Les exportations

La Tunisie bénéficie d'une situation géographique stratégique lui permettant d'exporter le ciment vers d'autres pays. Les principales destinations d'exportation sont la Lybie, l'Algérie, l'Europe et quelques pays d'Afrique.

Ce qui facilite l'exportation du ciment sont les 7 ports commerciaux bien développés donnant sur la Méditerranée: Bizerte, La Goulette, Radès, Sousse, Sfax, Gabès et Zarzis .

En terme de prix, le ciment tunisien s'avère être plus attractif pour la plupart des destinations pour lesquelles la Tunisie exporte.



Les prix du ciment dans le bassin méditerranée en \$/T (2008)

| | |
|---------|-----|
| France | 106 |
| Espagne | 82 |
| Italie | 82 |
| Libye | 66 |
| Algérie | 59 |
| Tunisie | 53 |

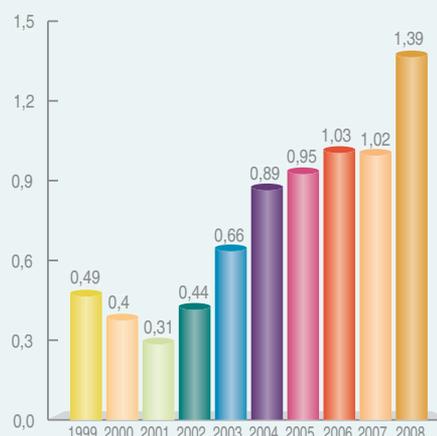
> Les perspectives du secteur cimentier en Tunisie

Les perspectives du secteur sont très prometteuses pour les années à venir avec les projets d'infrastructure (Autoroutes, ponts, etc..) et les projets immobiliers, touristiques et d'urbanisme programmés.

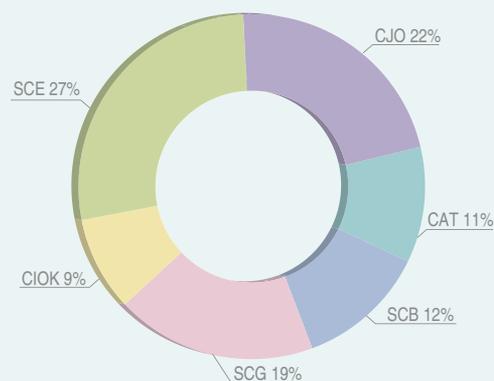
Estimation de l'offre et de la demande future (en mille tonnes)

| Année | Capacité | Vente | | Demande du marché | Surplus / Déficit |
|-------|----------|--------|-------|-------------------|-------------------|
| | | Export | Local | | |
| 2009 | 7780 | 970 | 5940 | 6210 | -270 |
| 2010 | 7780 | 1040 | 5870 | 6630 | -760 |
| 2011 | 10380 | 1430 | 8080 | 8310 | -230 |
| 2012 | 12380 | 1730 | 9780 | 9350 | 430 |
| 2013 | 12380 | 1900 | 9960 | 9890 | 70 |
| 2014 | 12380 | 1970 | 9880 | 10360 | -480 |
| 2015 | 12380 | 2050 | 9800 | 10310 | -510 |

Les quantités de ciment exportées de la Tunisie (Million Tonnes)



Parts de marché à l'export en 2009



PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT DE CARTHAGE CEMENT

La stratégie de développement de la société **Carthage Cement** s'articulera principalement autour de trois objectifs :

1. Le développement de l'activité agrégats;
2. Le démarrage à partir d'Octobre 2010 de l'activité béton prêt à l'emploi;
3. La construction en deux phases d'une cimenterie d'une capacité totale de 3,4 millions de tonnes par an. La première phase portera sur l'installation d'une ligne de production d'une capacité de 1,7 millions de tonnes et qui sera opérationnelle à partir de juin 2012.

1 - Les principales hypothèses

1.1 Activité Agrégats

- La capacité nominale d'extraction sera de 19 200 tonnes par jour avant le démarrage de la cimenterie et qui sera portée à 27 200 après le démarrage.
- Le taux d'exploitation de la capacité nominale passera de 50% en 2010 à 76% en 2014.
- Cette activité nécessitera un investissement de 9,25 MDT qui sera financé par crédit bail.
- A partir de 2012, le CA agrégat, diminuera car une partie de la matière extraite sera dédiée aux besoins de la cimenterie.

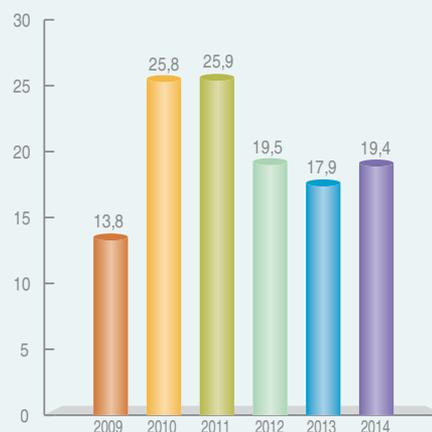
1.2 Activité Ready Mix

- Les projections relatives à l'activité Ready Mix ont été élaborées sur la base d'une production nominale annuelle de 400.000 m³ de produits mélangés et d'un coefficient d'exploitation de 80% pour l'année 2010, relevé à 90% pour les années suivantes.
- La mise en place de cette activité nécessitera un investissement de 9,88 MDT.

1.3 Activité Ciment

- La capacité nominale de production de la cimenterie est estimée à 6.857 tonnes de ciment par jour soit 5.800 tonnes de clinker par jour moyennant un coefficient de transformation de 1,1822.
- Le coefficient de capacité retenu est de 80% au cours de la première année, relevé à 100% à partir de la deuxième année (selon garantie FLS).
- Les revenus prévisionnels de l'activité cimenterie sont déterminés compte tenu des arrêts éventuels de la production qui sont estimés à 35 jours par an.
- Les produits à fabriquer seront vendus soit en vrac soit en sac. Il est à noter qu'une partie de la production sera utilisée par l'activité Ready Mix.
- La société **Carthage Cement** prévoit l'exportation de 20% de sa production.
- La mise en place de la cimenterie nécessite un investissement de 546,43 MDT entre étude de faisabilité et mise en place de l'usine.

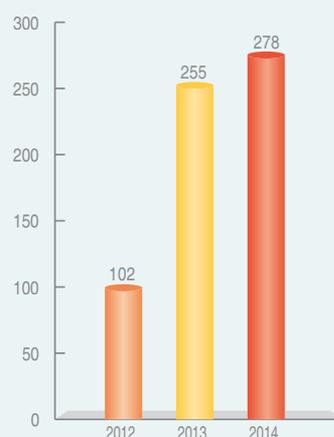
Prévisions du chiffre d'affaires agrégats en MDT



Prévisions du chiffre d'affaires Ready Mix en MDT



Prévisions du chiffre d'affaires Ciment en MDT



Le chiffre
d'affaires
global
passera de

25,5^{MDT}
en 2010 à

341,2^{MDT}
en 2014

Un taux
du résultat
brut
d'exploitation

56,92%

et une marge
nette de

19,71%
en 2014

Un dividende de

0,186

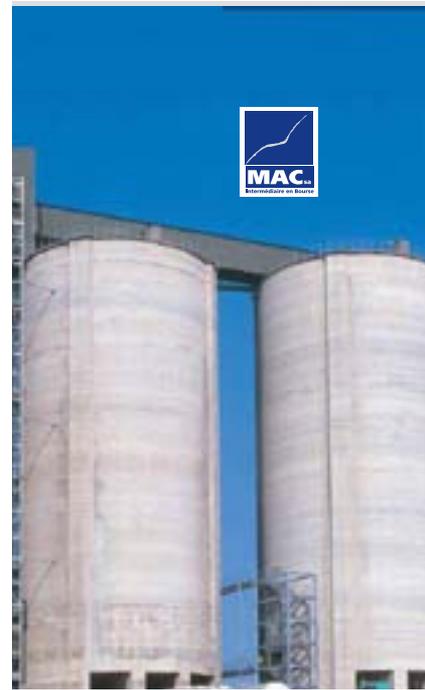
DT/action
et de

0,250

DT/action
respectivement
au titre des
exercices
2012 et 2013

2 - Compte d'exploitation prévisionnel

| en MDT | 2009 | 2010P | 2011P | 2012P | 2013P | 2014P |
|-------------------------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Revenus | | | | | | |
| Agrégats | 13.80 | 18.41 | 19.34 | 28.50 | 17.93 | 19.40 |
| Ciment | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 102.85 | 255.04 | 278.17 |
| Ready Mix | 0.00 | 7.15 | 34.53 | 37.34 | 40.39 | 43.68 |
| Production Immobilisée | 3.32 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| Transfert des charges | 9.06 | 9.30 | 9.92 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Total Revenus | 26.18 | 37.86753 | 66.79099 | 171.6926 | 316.3573 | 344.2467 |
| Variation de stocks | -3.56 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| Coûts matières | 4.07 | 5.23 | 16.72 | 59.94 | 116.73 | 121.58 |
| Agrégats | 4.07 | 2.21 | 2.24 | 3.19 | 1.94 | 2.03 |
| Ciment | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 45.10 | 106.70 | 111.15 |
| Ready Mix | 0.000 | 3.02 | 14.48 | 11.65 | 8.08 | 8.40 |
| Marge Brute | 25.67 | 32.63 | 50.07 | 111.75 | 199.44 | 222.67 |
| Taux de marge brute | 98.05% | 86.19% | 74.97% | 65.09% | 63.08% | 64.68% |
| Charges d'exploitation | 1.84 | 3.78 | 6.69 | 10.12 | 11.47 | 12.02 |
| Agrégats | 1.84 | 2.89 | 2.79 | 3.31 | 1.95 | 2.01 |
| Ciment | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 2.57 | 4.86 | 5.02 |
| Ready Mix | 0.00 | 0.89 | 3.90 | 4.24 | 4.66 | 4.99 |
| Valeur Ajoutée | 23.82 | 28.86 | 43.38 | 101.63 | 188.16 | 210.64 |
| VA/Revenus | 91.00% | 76.22% | 64.95% | 59.19% | 59.48% | 61.19% |
| Charges de personnel | 4.82 | 5.03 | 5.80 | 6.09 | 6.40 | 6.72 |
| Impôts et taxes | 0.12 | 0.06 | 0.10 | 3.39 | 7.74 | 7.97 |
| Résultat Brut d'Exploitation | 18.88 | 23.77 | 37.48 | 92.14 | 174.02 | 195.96 |
| RBE/Revenus | 72.11% | 62.77% | 56.11% | 53.67% | 55.01% | 56.92% |
| Dotations aux amortissements | 8.14 | 9.20 | 10.66 | 42.95 | 75.17 | 75.24 |
| Résorption transfert de charges | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 11.91 | 11.91 | 11.91 |
| Résultat d'exploitation | 10.74 | 14.57 | 26.82 | 37.28 | 86.74 | 108.81 |
| Taux de marge d'exploitation | 41.04% | 38.47% | 40.15% | 21.71% | 27.48% | 31.61% |
| Charges financières | -6.60 | -7.76 | -8.04 | -21.25 | -33.08 | -29.24 |
| Produits financiers | 0.85 | 0.22 | 0.42 | 1.45 | 2.89 | 4.15 |
| Autres charges/produits ordinaires | -0.39 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Résultat net avant impôts | 4.60 | 7.03 | 19.19 | 17.48 | 56.75 | 83.72 |
| Impôts sur les bénéfices | 1.73 | 2.44 | 5.91 | 11.18 | 17.28 | 23.79 |
| Résultat Net | 2.87 | 4.58 | 13.28 | 6.30 | 39.47 | 59.92 |
| Taux de marge nette | 10.96% | 12.10% | 19.89% | 3.67% | 12.48% | 17.41% |



EVALUATION DE CARTHAGE CEMENT

L'évaluation de la société **Carthage Cement** a été effectuée par la société d'expertise comptable FINOR. La société FINOR s'est basée sur les états financiers certifiés de la société au 31/12/2009, qui font ressortir une valeur comptable globale de 75,96 millions de dinars, soit 1,06 DT par action.

> Méthodes et scénarios retenus

- La méthode du Goodwill
- La méthode du Discounted Cash Flows.

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital évolutif dont la valeur dépend de l'évolution de la structure financière de la société (dettes nettes/ capitaux propres) déterminé par les paramètres suivants :

- Un taux sans risque de 5,673%
- Une prime de risque de marché de 6%
- Un taux de croissance à l'infini de 2%
- Un bêta spécifique désendetté de 1.

Afin de donner plus de pertinence à son travail, l'évaluateur a travaillé sur deux Business plan:

- Un Business Plan incluant seulement l'activité agrégat (les deux autres activités ont été exclues);
- Un Business Plan regroupant les trois activités de la société.

| Méthode | Scénario | |
|------------------------------------|--|---|
| | Prix de l'action en DT Activité Agrégat | Prix de l'action en DT Les Trois Activités |
| Actualisation des cash flows (DCF) | 2.31 | 4.69 |
| Goodwill | 3.15 | 3.41 |
| Actif Net Comptable Corrigé | 2.59 | 2.59 |
| Moyenne | 2.68 | 3.56 |
| Prix d'introduction Proposé | 1.9 | |

> Prix proposé

Le prix proposé est de 1,900 DT soit une prime d'émission de 0,900 dinar par action. A ce niveau de prix, la capitalisation boursière, après augmentation de capital, ressort à 271 MDT nettement inférieure à l'Actif Net Réévalué de **Carthage Cement** qui s'élève à près de 321 MDT.



LE CHOIX DU MARCHÉ ALTERNATIF

Carthage Cement a opté pour le marché alternatif pour les raisons suivantes :

- 1) La société n'a pas encore deux années d'existence;
- 2) La cimenterie n'est pas encore entrée en production;
- 3) La levée de fonds va servir à financer, en partie, la construction de l'usine.

Toutefois, le passage de **Carthage Cement** par le marché alternatif sera une alternative choisie non seulement à cause du jeune âge de la société ou de son programme d'investissement, mais aussi pour permettre à ce marché de jouer son rôle dans le développement et la croissance du tissu économique tunisien.

Par cette introduction, le marché alternatif abritera la plus importante levée de fonds jamais réalisée sur le marché boursier tunisien, soit 134,900 millions de dinars.

POURQUOI SOUSCRIRE?

Marché local du ciment très favorable

- Une perspective de croissance importante sur le marché de ciments en Tunisie;
- Un nombre limité de licences délivré par l'Etat Tunisien.

Valorisation exceptionnelle de la carrière entièrement détenue

- Une localisation idéale pour la production du ciment;
- Une carrière avec une qualité supérieure et des gisements de minéraux importants;
- Une intégration verticale unique.

Garanties de réalisation

- Des partenaires de renommée garantissant aussi bien la période de construction que la période d'exploitation;
- Une équipe de travail hautement qualifiée.

Un prix d'introduction attractif

- Un prix d'introduction attrayant et au dessous de la valeur de l'actif net réévalué de la société;
- La plus importante levée de fonds sur le marché boursier tunisien.



CARTHAGE CEMENT

Rue du lac d'Annecy, 1053, Les Berges du Lac, Tunisie
Tél.: +216 71 964 593 - Fax: +216 71 963 716



Rue du Lac Constance, Green Center Bloc C, 2ème étage, 1053 Les berges du lac, Tunisie
Tél : 71 964 102 - Fax : 71 960 903
macsa@macsa.com.tn - www.macsa.com.tn