

AVIS DE NOTATION (*)

CONFIRMATION DE NOTE

Fitch Ratings-Londres/Tunis- 13 Juin 2008: Fitch Ratings a confirmé la note nationale à long terme 'BBB+(tun)' attribuée à la société Carthago Ceramic et sa note nationale à court terme 'F2(tun)'. La perspective des notes nationales est Stable.

Les notes reflètent l'amélioration des résultats et des cash-flows de Carthago malgré la stagnation de ses revenus à cause de la saturation de l'outil de production. Les notes traduisent la consolidation de sa position de leader sur le marché tunisien du carreau en céramique avec 54% du marché national des revêtements de sol et 23,5% des revêtements muraux. Les notes tiennent compte également de l'amélioration des marges d'exploitation du fait de l'évolution de la gamme de produits vers les articles haut de gamme à plus forte valeur ajoutée.

Les notes de Carthago sont toutefois limitées par le caractère monoproduit de l'entreprise (le carreau de céramique) et son exposition à la cyclicité du secteur du bâtiment. Elles intègrent également une stratégie d'investissement très volontariste et des tensions exercées sur sa liquidité par les flux de trésorerie dirigés vers les autres sociétés du groupe Poulina.

Néanmoins, la demande du marché demeure soutenue par une forte croissance économique (5% à 6% par an), le besoin de nouveaux logements pour une population tunisienne jeune et, plus récemment, l'annonce de mégaprojets lancés par des investisseurs étrangers. De surcroît, les carreaux de céramique continuent leur progression au détriment de produits concurrents comme les carreaux de ciment et mosaïque et de marbre. Par ailleurs, Carthago lancera en 2008 une nouvelle unité de production de carreaux en grès cérame afin de mieux s'adapter à la nouvelle demande du marché en faveur de ce type de produits. Cette usine, d'un coût de 38 Mio TND, sera financée en totalité par une augmentation de capital.

Au cours des dernières années, les marges de Carthago ont été confortées par l'amélioration du mix produits (en faveur du grès cérame à plus forte valeur ajoutée) et l'augmentation de la proportion des ventes locales au détriment de l'export. Nonobstant, Carthago maintient sa présence sur les marchés limitrophes moyennant un investissement direct en Libye (Zouara) et en Algérie (Setif).

En 2007, les cash-flows nets de Carthago étaient positifs (2,5 Mio TND), confortés par la fin du financement du rachat des contrats de portage depuis 2006. Cependant, la dette nette de Carthago s'est établie quasiment au niveau de l'année précédente à 26,0 Mio TND, alourdie par l'avance de 7,4 Mio TND effectuée sous forme de billets de trésorerie en faveur du reste du groupe Poulina. La dette à court terme a augmenté de 57% à 12,4 Mio TND, soit 54% de la dette totale en 2007 contre 38% en 2006. Carthago compte principalement sur le refinancement de sa dette pour faire face à ses obligations.

La société Carthago S.A appartient au groupe POULINA. L'entreprise est spécialisée dans la fabrication de carreaux de céramique pour les murs et les sols. Carthago dispose de la plus grande capacité de production de Tunisie : 11 000 m² par jour pour les revêtements muraux et 13 000 m² par jour (dont 3 000 m² de grès cérame) pour les revêtements de sol. Son chiffre d'affaires a atteint 52 Mio TND en 2007.

(*) Le CMF n'entend donner aucune opinion ni émettre un quelconque avis quant au contenu des informations diffusées dans cette rubrique par Fitch Ratings qui en assume l'entière responsabilité.