

AVIS DE NOTATION (*)

CONFIRMATION DE NOTE

Fitch Ratings – Tunis – 21 Juin 2007 : Fitch Ratings a confirmé les notes nationales attribuées à la société Carthago, 'BBB+(tun)' pour la note à long terme et 'F2(tun)' pour la note à court terme. La perspective d'évolution de la note à long terme a été modifiée de 'Négative' à 'Stable'.

La modification de la perspective d'évolution de la note à long terme traduit le renforcement de l'offre de Carthago sur le marché tunisien. En effet, l'implantation de Carthago en Libye, est de nature à réduire ses exportations vers ce pays en faveur d'une meilleure couverture du marché local. Cette stabilisation reflète également l'amélioration attendue des marges d'exploitation du fait de l'évolution de la gamme de produits vers les articles de haute gamme à plus forte valeur ajoutée.

Les notes nationales attribuées par Fitch à Carthago, sont fondées sur la position de leader qu'elle détient sur le marché tunisien du carreau en céramique. Carthago accapare 51% du marché national de revêtement de sol et 20% du marché de revêtement de mur. Ces fortes positions de marché sont appuyées par une politique commerciale agressive et un « mix-produits » adapté au besoin du marché. Par ailleurs, Carthago entend s'adapter davantage au revirement de la tendance du marché en faveur du carreau en grès cérame par l'implantation prochaine d'une nouvelle usine de production de carreaux en grès dans la masse.

Les notes de Carthago sont toutefois limitées par sa dépendance envers un seul type de produit et son exposition à la forte cyclicité du secteur de construction. Néanmoins, la demande du marché demeure soutenue par le besoin de construction de nouveaux logements pour les jeunes couches de la population tunisienne. De surcroît, le revêtement en carreau de céramique continue de se substituer aux revêtements concurrents en carreaux de ciment/mosaïque et de marbre.

Les notes de Carthago sont confortées par l'amélioration de la marge brute d'exploitation (EBITDAR/Revenus) passée de 25,2% en 2005 à 25,9% en 2006), elles reflètent également la restructuration de sa dette en faveur de ressources non sécurisées et à plus long terme : à fin 2006, la dette à moyen et long terme représentait 61,7% du total endettement contre 19,7% à fin 2005. Les notes traduisent aussi la baisse des ratios d'endettement : en effet, à fin 2006 la dette nette ajustée ne représentait plus que 1,3 fois son EBITDAR contre 3,3 à fin 2005.

La société Carthago S.A appartient au groupe POULINA. L'entreprise est spécialisée dans la fabrication de carreaux de céramique émaillée pour le revêtement de murs et de sols. Carthago dispose de la plus grande capacité de production de Tunisie : 11 000 m² par jour pour les revêtements muraux et 15 000 m² par jour pour les revêtements de sol. Son chiffre d'affaires a atteint 52 Mio TND en 2006 (en augmentation de 4% par rapport à 2005) dont 19,9Mio TND à l'exportation.

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