

1\$ = 1,3080 TND
1€ = 1,7462 TND

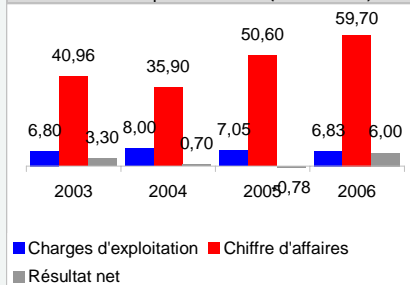
Date 20-06-2007
Cours (TND) 54,96

Capital social (TND) 9.000.000
Nominal (TND) 10
Capitalisation (TND) 49.464.000

	2005	2006	2007p
BNpA (TND)	-0,8	6,7	3,9
ANpA (TND)	38,0	41,3	41,7
DIV (TND)	1,0	3,5	3,5

P/E (x)	-	8,2	14,1
P/B (x)	0,5	0,9	1,3
Div yield (%)	5,1	6,4	6,2

Indicateurs d'exploitation net (en Mn TND)

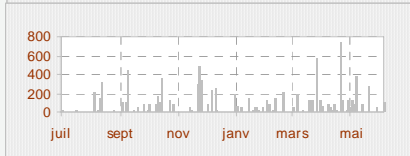
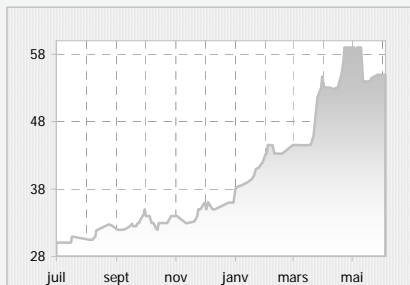


Performances financières et ratios

	2006	2005
ROCE	18,7%	-
ROE	14,9%	-
EBIT / Actifs	8,7%	-
FP / Actifs	74,8%	72,8%
Gearing	-	1,8%
FR	19,027	15,393
BFR	16,322	16,281
TN	2,705	-0,888

Performances boursières

	ICF	TUNINDEX
1 semaine	-6,8%	-2,4%
1 mois	+3,5%	-4,7%
1 an	+103,4%	+29,1%



En Mn TND	2004	2005	2006	06/05
Chiffre d'affaires (CA)	55,9	50,5	59,7	39,1 %
Valeur ajoutée économique	11,9	9,1	16,1	13,8 %
Taux de la valeur ajoutée	21,3%	18,0%	27,0%	+9,0 pts
EBITDA	0,1	0,1	6,8	+6,2 %
Marge d'EBITDA	0,0%	0,0%	11,4%	+11,4 pts
EBIT	-2,5	-2,5	4,6	
Marge d'EBIT	-0,4%	-5,0%	7,7%	
Résultat net	-0,8	-0,7	6,0	

Les Industries Chimiques de Fluor, créées en 1971, produisent et vendent exclusivement à l'exportation du fluorure d'aluminium (ALF3) employé dans la production électrolytique d'aluminium. Les matières premières utilisées dans le processus de fabrication du Fluorure d'aluminium sont notamment le SPATH Fluor, l'alumine et l'acide sulfurique. Rappelons que depuis l'épuisement total des gisements de hammam Zriba en 1992 le SPATH Fluor est entièrement importé. La société a été privatisée en 1992 et introduite en bourse en avril 1993. Son capital est réparti actuellement entre ARMICO « Arab Mining Company » (26,67%), le groupe Driss (45,72%), SPDIT (3,22%) et groupe Doghri (2,8%), soit un flottant de 21,59%.

Au niveau de la production en 2006, l'output annuel établi à 42.503 tonnes et inférieur à celui projeté (43.000 Tonnes) a enregistré une légère baisse par rapport à une année auparavant (43.044 tonnes). Durant l'exercice 2006, la société a exporté 45.750 Tonnes contre 48.350 Tonnes en 2005. Le marché d'Asie s'accapare part du lion avec 16.200 tonnes suivi par l'Amérique Latine 11.000 Tonnes, l'Afrique 9.500 Tonnes et 9.050 pour l'Europe.

L'année 2006 s'est caractérisée par un accroissement de 51% de la marge sur coûts matières qui est conjugué à une hausse de 27% des prix de vente du Fluorure d'aluminium et la maîtrise des coûts au niveau de la consommation unitaire en matières premières, consommables et en énergie qui sont visibles avec des pondérations respectives pour la majorité en baisse.

La structure financière s'est nettement redressée en 2006 faisant ressortir ainsi une trésorerie positive de 2,7 MD. Une trésorerie excédentaire qui a permis à la société de souscrire à l'augmentation de capital initiée par ATTIJARI BANK en fin 2006 à raison de 467.942 nouveaux titres à 5 dinars chacun pour baisser son coût de revient unitaire de 14,1% à 6,965 dinars après cette souscription.

Les accusations relatives à l'implication de la société dans d'éventuelles pratiques anticoncurrentielles sur le marché de fluorure d'aluminium font l'objet actuellement de larges investigations par la Commission Européenne.

Les perspectives

Continuant dans le fil des objectifs des années précédentes, la société compte poursuivre l'élargissement à moyen terme de la capacité de production de son usine de Gabès de 42 à 67 mille tonnes par an. Le management exprime lors de la dernière AGO son intention d'exporter sur l'Afrique de sud dans aussi peu de temps et que la concrétisation effective du joint venture signé avec AL-ZAMIL Group (Arabie Saoudite) pour la production et la commercialisation de Fluorure d'Aluminium traîne encore.

Selon le management toujours, la très nette amélioration des prix moyens à l'export durant le premier trimestre 2007 laisse augurer une progression significative du résultat de 2007.

De point de vue boursier

Malgré son illiquidité, ICF présente les niveaux de valorisation les moins élevés du secteur de la production de base. Le P/E 2007 de 14x représente une décote de 19% par rapport au secteur. Le rendement de dividende de 6,4% reste lui aussi supérieur à la moyenne du secteur (4,8%).

Synthèse et recommandation

La corrélation de la performance d'ICF aux différents cycles d'évolution du secteur de production de base traduit le conditionnement de son activité à l'égard des turbulences et des bas du cycle que connaît le secteur de production de base.

Le titre présente de bons indicateurs de valorisation (P/B=1,4 et un P/E (07)=14 contre P/B_{sect}=3,2 et P/E_{sect}=17,3).

La volonté du management d'accroître la capacité de production d'ICF, de maîtriser davantage les coûts des achats de matières premières et d'exporter sur l'Afrique de Sud devrait procurer au titre un meilleur potentiel de croissance.

Nous recommandons par conséquent de renforcer la position ICF

RENFORCER