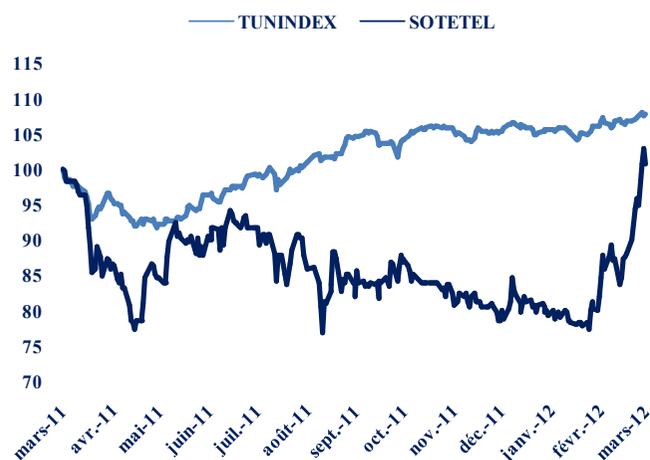


Télécommunication

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	4 636 800
Cours au 28/03/2012 (DT)	7.68
Capitalisation Boursière (DT)	35 610 624



Actionnariat

TUNISIE TELECOM	35%
FUND CBK F/C ALATHEER COMMUNICATION	7.47%
AUTRES	57.53%

Feedback communication financière SOTETEL 28/03/2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2012e	0.39	19.81	-	-	6.6%	-	-
2011	0.11	55.29	-	1.02	1.8%	-	-
2010	0.66	13.84	2.16%	1.3	5.65%	-5.46%	30%

Lors de sa communication financière tenue le 28 Mars 2011, la Société Tunisienne d'Entreprises de Télécommunications a présenté un état des lieux de ses réalisations au titre de l'année 2011, et communiqué son business plan relatif à la période 2012-2014.

Réalisations de l'exercice 2011 :

Au titre de l'exercice écoulé et en dépit d'une année 2011 difficile marquée par la révolution, la Sotetel est parvenue à dépasser le chiffre d'affaires prévu dans son budget révisé de 2011 de 2%, soit 32 480 mDT. Cependant, une baisse de 18% par rapport à 2010 a été enregistrée.

Au niveau des charges d'exploitation, une baisse de 12% a été constatée, due essentiellement à la diminution des achats consommés de 23% par rapport à 2010. Ceci a entraîné l'amélioration de la marge commerciale qui a passé de 40% en 2010 à 44% en 2011.

Par ailleurs, les charges du personnel ont augmenté durant 2011 passant de 9 853 mDT à 11 130 mDT, représentant 38% du chiffre d'affaires, ce qui a engendré un résultat d'exploitation négatif de 936 mDT. La réalisation de plus value sur cession d'immobilisation a permis à la Sotetel de compenser sa perte enregistrée au niveau de son activité d'exploitation et d'encaisser en conséquence un résultat net positif de 504 mDT en 2011 contre 1 548 mDT en 2010.

Du côté des investissements, la Sotetel a procédé à la modernisation de ses moyens de production par l'allocation d'une enveloppe de 1 080 mDT en 2011.

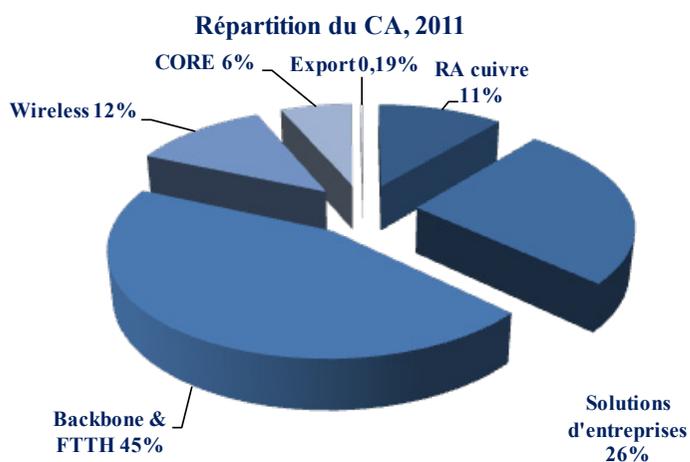
Au titre du premier trimestre de l'année 2012, le chiffre d'affaires de la Sotetel se cantonne à 8 MDT. De plus, la

société est parvenue à enregistrer une augmentation de son carnet de commandes fermes signées de 11 MDT fin 2011 à 18 MDT. En outre, des commandes fermes non encore signées sont estimées à 2 MDT réalisant ainsi une couverture de 50% du chiffre d'affaires prévu pour 2012.

Par ailleurs, il est important de noter qu'un effort considérable a été déployé par le management de la Sotel au niveau du recouvrement qui lui a permis l'encaissement de 42 MDT, soit 130% de son chiffre d'affaires de l'année 2011.

Business plan 2012-2014 :

L'élaboration du business plan par la Sotel a été basée sur les performances réalisées en 2010, considérée comme année de référence. Différents axes stratégiques ont été pris en compte.



Désignation	Réalisations 2010	Réalisations 2011	Forecast 2012	Prévisions 2013	Prévisions 2014
Revenus	39 703	32 573	40 000	44 670	50 550
Marge commerciale	15 709	14 176	18 192	20 449	22 715
% CA	39,6%	43,5%	45,5%	45,8%	44,9%
Valeur ajoutée	13 002	12 366	15 862	17 824	19 935
% CA	32,7%	38,0%	39,7%	39,9%	39,4%
EBITDA	2 631	748	3 332	4 874	6 515
% CA	6,6%	2,3%	8,3%	10,9%	12,9%
CAPEX	1 806	1 080	1 860	2 180	2 580
% CA	4,5%	3,3%	4,7%	4,9%	5,1%
FCF	825	-332	1 472	2 694	3 935
% CA	2,1%	-1,0%	3,7%	6,0%	7,8%
Résultat Net	1 548	504	1 797	3 132	4 576
Marge Nette	3,9%	1,5%	4,5%	7,0%	9,1%

Sur le plan commercial, la société compte consolider ses relations avec sa clientèle par la mise en place d'une stratégie proactive visant à devancer les exigences et les besoins de ses clients. D'autre part, et pour la réalisation de ses objectifs en termes de chiffre d'affaires, la Sotel mise sur son activité d'exportation en renforçant la part de leur revenu dans le chiffre d'affaires à concurrence de 18% en 2014 et ce à travers la consolidation de son positionnement sur des marchés porteurs, notamment le marché libyen et la pénétration de nouveaux marchés à savoir les marchés algérien et de l'Afrique sub-saharienne. Ces revenus liés à la stabilité économique et politique des pays voisins feront l'objet d'un réajustement à la hausse lors de la révision budgétaire.

Par ailleurs, la Sotel compte développer ses relations de partenariats et ses alliances stratégiques avec des leaders mondiaux dans le domaine des TIC notamment, Cisco, Huawei, Alcatel, afin de tirer profit de leur expertise et conquérir de nouveaux marchés.

Pour se faire, la Sotel projette entreprendre certaines mesures dont l'objectif est de s'adapter plus aux

mutations du marché et de s'aligner aux standards du secteur. Ces mesures portent essentiellement sur un réajustement de l'organisation de la société, le renforcement des moyens de production et l'amélioration de la qualité des services offerts. D'autre part, la Sotel compte développer plus ses compétences en investissant dans la formation de son personnel et le renforcement de son corps certifié.

Dans ce sillage, la Sotel table sur une évolution de 27% de son chiffre d'affaires de 2010 à 2014, le portant ainsi à 50 200 mDT. Suivant la même tendance, une augmentation du résultat net est prévue passant de 1 548 mDT à 4 576 mDT en 2014, soit une amélioration de sa marge nette de 3.9% à 9.1%. Concernant les investissements envisagés, la Sotel prévoit l'augmentation de son enveloppe investissements de 43% la portant à 2 580 mDT en 2014.

Recommandation

Pour la réalisation de son business plan avancé 2012-2014, la Sotel mise sur le développement de son activité nationale et internationale visant une hausse notable de son chiffre d'affaires, couplé à une bonne maîtrise de ses charges. Ceci permettrait à la société de réaliser un accroissement considérable de son résultat net passant de 1 548 mDT à 4 576 mDT en 2014.

Cependant, la réalisation de ce business plan reste tributaire de la capacité de la Sotel à respecter ses engagements et de l'amélioration du contexte sociopolitique de ses marchés cibles.

En termes de valorisation le titre de la Sotel se transige à 55.29x et 19.8x ses bénéfices nets 2011 et 2012, respectivement.

Compte tenu de ce qui précède et de son niveau de valorisation, nous révisons notre recommandation de vente à CONSERVER