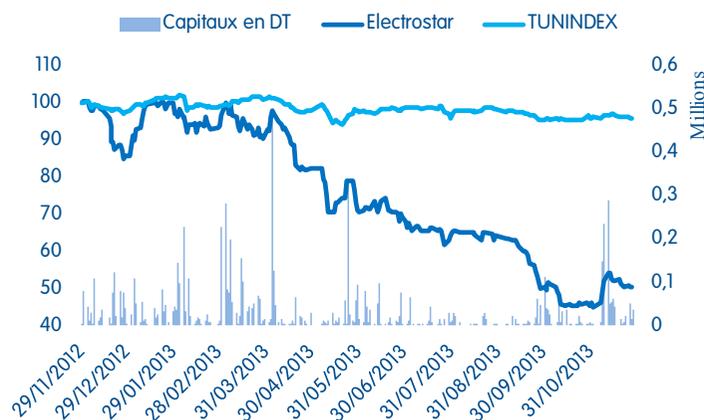


Autres Services

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	2 450 000
Cours au 26/11/2013 (DT)	11,53
Capitalisation Boursière (DT)	28 248 500
Flottant	30%



Actionnariat

Société F.H.Services F.H.S	35,714%
Financière WIDED SICAF	14,286%
M.Fethi HACHICHA	10,081%
Autres actionnaires	50%

ELECTROSTAR

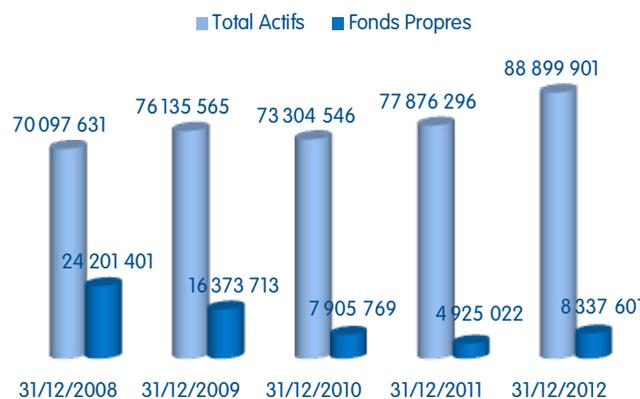
	BPA	PER x	Div	PBK x	ROE	Div. Yield	Payout
2013 P*	1,278	9,025	-	-	-	-	-
2012	1,483	7,8	-	2,36	40,9%	-	-
2011	-1,703	n.s	-	1,41	-60,5%	-	-
2010	-10,7	n.s	-	0,82	-236,80%	-	-

* Calculés sur la base des résultats nets prévisionnels communiqués par la société lors de la communication financière

L'année 2012 fut une année de relance pour la société ELECTROSTAR, en effet, cette dernière a clôturé l'exercice avec un niveau du chiffre d'affaires record et un résultat net qui a viré au vert dépassant ainsi les prévisions figurant au niveau de son business plan.

Néanmoins, la société a rencontré quelques difficultés au cours de l'exercice 2013, spécialement au niveau du troisième trimestre suite à la dégradation de la situation sécuritaire en Tunisie. Par conséquent, la société a enregistré un léger retard par rapport aux objectifs fixés, avec un taux de réalisation du chiffre d'affaires de 95%.

Situation Bilancielle 2008-2012



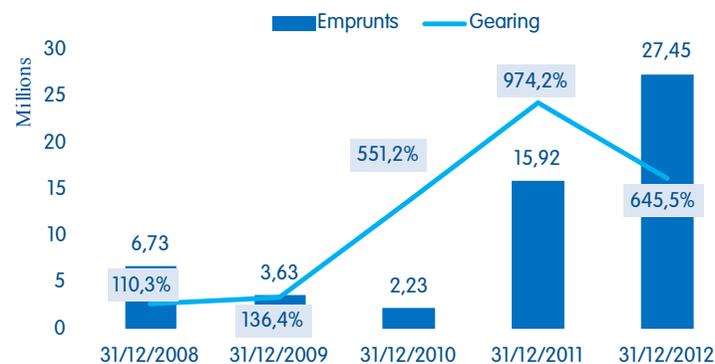
Le total du bilan de la société ELECTROSTAR s'élève à 88,899 MDT au titre de l'exercice 2012 marquant ainsi une progression de l'ordre de 14,15% par rapport à l'exercice 2011 où le total bilan s'est affiché à 77,876 MDT.

Les mouvements importants du côté de l'actif de la société ont touché, d'une part, les clients et comptes rattachés qui se sont inscrits en hausse de 49,06% entre 2011 et 2012. Et d'autre part, les liquidités et équivalents de liquidités qui ont

fortement baissé de 4,185 MDT en 2011 à 1,980 MDT fin 2012 qui découle essentiellement du déclin des Chèques et Effets à l'Encaissement.

D'un autre côté, les capitaux propres avant affectation ont suivi une tendance baissière sur la période 2008-2011, de 24,201 MDT à 4,925 MDT une chute qui découle essentiellement de la baisse du résultat net. Il est à rappeler qu'au titre des années 2010 et 2011, la société a réalisé des résultats nets négatifs.

Endettement, principal bémol de la société



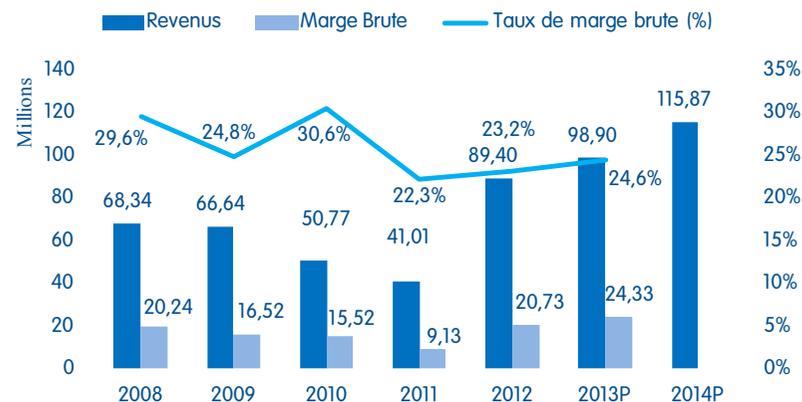
Pour ce qui est du passif de l'entreprise, le poids des emprunts est de plus en plus élevé, ces derniers accaparent presque 31% du total bilan. Au cours du derniers quinquennat, ils sont passés de 6,73 MDT à 27,45 MDT, soit une hausse annuelle moyenne de l'ordre de 42,12%.

De ce fait, le Gearing de la société dépasse largement le seuil maximum (100%) courant les 5 dernières années pour culminer en 2011, à 974,2% avant de baisser à 645,5% en 2012, un niveau toujours au dessus des normes. Cette baisse est redevable à l'augmentation de capital réalisée par la société courant 2012.

Les affaires vont bon train pour l'ELECTROSTAR

Le chiffre d'affaires d'ELECTROSTAR a suivi un trend baissier entre 2008 et 2010 de 68,34 MDT à 50,77 MDT. Pour l'exercice 2011, la même tendance s'est affichée avec la réalisation d'un chiffre d'affaires de 41,01 MDT, toutefois, il est à rappeler que l'année 2011 s'est caractérisée par 4 mois de quasi arrêt de l'activité, suite aux événements survenus dans le pays. Ainsi, le taux de croissance annuel moyen sur la période 2008-2011 s'est établi à -15,65%.

Durant cette période, le taux de marge brut a progressé en dents de scie pour s'établir, en 2011, à 22,3% contre 30,6% une année auparavant.



Un renversement de tendance est à remarquer en 2012, avec la réalisation d'un chiffre d'affaires, dépassant les attentes, de 89,4 MDT, en hausse de 118% comparé à l'année 2011. Cette hausse significative est le résultat de la conjugaison de l'évolution soutenue de la demande locale, le soutien du système bancaire en matière de financement des importations et de mise en place du plan de la consolidation, la réussite de la stratégie marketing appliquée par la société (diversification des marques, publicité, SAV,...)

Avec un taux de réalisation de 95% du chiffre d'affaires initialement prévu, ELECTROSTAR compte clôturer l'exercice avec un total revenus de 98,9 MDT. Ce léger retard accusé trouve son origine dans la régression des ventes courant le troisième trimestre, et ce, suite à l'instabilité socio-économique du pays.

ELECTROSTAR table sur un chiffre d'affaires 2014 de 115,87 MDT, en progression de 17,04% par rapport à 2013, et en croissance annuelle moyenne de 13,84% sur la période 2012-2014.

La société détient une part de marché de 18% et compte atteindre, à travers un chiffre d'affaires dépassant les 169 MDT, 25% du marché Tunisien à l'horizon 2017.

Redressement de l'ensemble des indicateurs à partir de 2012 et meilleure maîtrise des charges

en DT	2008	2009	2010	2011	2012	TCAM	2013P	2014P
EBIT	6 679 294	4 747 257	-13 838 863	-1 658 666	8 232 442	5,4%	10 150 922	-
Marge d'EBIT	9,8%	7,1%	-27,3%	-4,0%	9,2%		10,3%	-
Résultat Net	1 515 580	1 108 893	-18 718 687	-2 980 747	3 412 579	22,5%	3 129 899	5 517 001
Taux de Marge Nette	2,2%	1,7%	-36,9%	-7,3%	3,8%		3,2%	4,8%

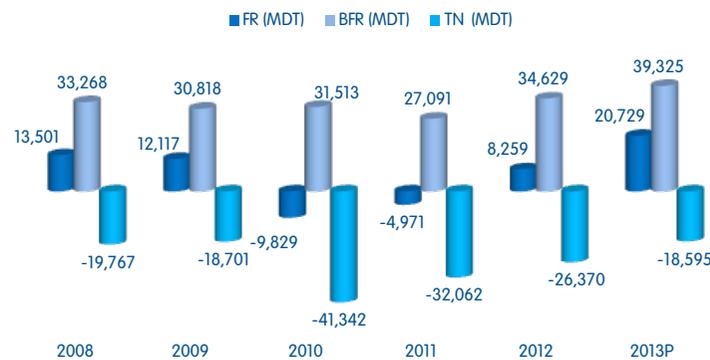
Sur un historique de cinq ans (2008-2012), l'EBIT de la société a évolué suivant un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 5,4%, le portant de 6,679 MDT à 8,232 MDT. Pareillement pour le résultat net qui a suivi la même tendance avec une progression annuelle moyenne de 22,5% de 1,515 MDT à 3,412 MDT. Cette accélération trouve son origine dans les réalisations probantes de la société courant 2012.

L'année 2012 s'est caractérisée par une année de reprise pour la société ELECTROSTAR qui est parvenue à surmonter les difficultés rencontrées courant 2010 et 2011. En effet, après avoir affiché des indicateurs au rouge, l'exercice 2012 s'est couronnée par un résultat d'exploitation de 10,150 MDT et un résultat net de 3,412 MDT et des taux de marges dans les normes.

En dépit de la croissance prévue au niveau des revenus de la société entre 2012 et 2013, cette dernière estime une légère baisse au niveau du résultat net qui va passer de 3,412 MDT à 3,129 MDT (-8,28%). Cette contre performance découle de la hausse des charges financières suite à l'augmentation du TMM et au rééchelonnement des créances de la majorité des clients.

En 2014, la société table sur une hausse au niveau du résultat net de 76,26% par rapport à 2013 et sur la réalisation d'une marge nette de 4,8%.

**Un BFR
PÉNALISÉ PAR UN
ÉLARGISSEMENT
DU DÉLAIS DE
RÈGLEMENT
CLIENT**



Suite à l'augmentation de capital réalisée fin 2012 et de la rentabilité bénéficiaire dégagée, le niveau de fond de roulement a fortement progressé passant de -4,971 MDT en 2011 à 8,252 en 2012 pour s'établir à 20,729 MDT en 2013, soit une hausse de 151% entre 2012 et 2013.

Toutefois, le rallongement des délais de règlement client a négativement impacté le besoin en fond de roulement de la société qui s'est élargi considérablement entre 2011 et 2013, en passant de 27,091 MDT à 39,325 MDT.

Ainsi, bien qu'elle demeure négative, la trésorerie nette s'est améliorée durant le dernier quinquennat pour s'établir à -18,595 MDT en 2013.

Recommandation

Après la réalisation de l'augmentation de capital de la société, fin 2012, qui a porté le capital social de 8 750 mDT à 12 250 mDT, le management de la société a annoncé, lors de la communication financière, tenue le 26 Novembre 2013, une nouvelle augmentation de capital, programmée pour le deuxième semestre 2014 estimé pour un montant entre 20 à 25 MDT dont la moitié sera injectée par le groupe. Cette augmentation aura pour objectif l'amélioration de l'équilibre financier de la société.

ELECTROSTAR table sur la réalisation d'un chiffre d'affaires de 115,865 MDT et d'un résultat net dépassant les 5,517 MDT, en 2014. Ces prévisions sont boostées par la baisse importante du marché parallèle, l'élargissement de la gamme MIDEA et le fort potentiel de commandes des téléviseurs pour la nouvelle marque TCL.

A cet effet, il est à rappeler que la société ELECTROSTAR vient de conclure un partenariat, avec la marque TCL, numéro 3 mondial de constructeurs de téléviseurs LCD LED, TCL. Ainsi cette marque vient s'ajouter à la large gamme d'ELECTROSTAR qui englobe LG, ARISTON, INDESIT, ELECTROLUX et MIDEA. D'autant plus, la société signera, début 2014, un contrat de franchise avec l'entreprise Française DARTY.

Sur la base des données communiquées par le management, le titre ELECTROSTAR s'échange à 9,025x son résultat net 2013 prévisionnel, une valorisation correcte du titre eu égard aux bonnes réalisations de la société. Toutefois, suite au manque de visibilité qui prévaut sur le contexte économique du pays, notamment le sort du marché parallèle et l'évolution du taux de change, qui ont un impact direct sur l'activité de la société, nous maintenons notre recommandation de conserver le titre ELECTROSTAR.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.