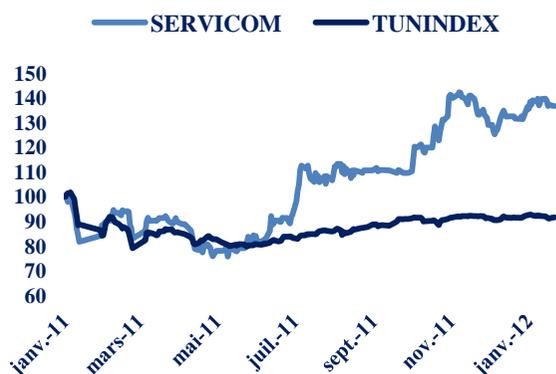


## Télécommunication

## Réalisations de SERVICOM au 31/12/2011

Recommandation  
**VENTE**

|                               |            |
|-------------------------------|------------|
| Nombre d'actions (Milliers)   | 2 358      |
| Cours au 23/01/2012 (DT)      | 11.35      |
| Capitalisation Boursière (DT) | 36 763 300 |



| Actionnariat        |        |
|---------------------|--------|
| ATD Sicar           | 21.93% |
| Majdi ZARKOUNA      | 13.85% |
| Ali BOUCHNIBA       | 4.46%  |
| Taoufik DIMASSI     | 4.20%  |
| Chiheb BENHMIDA     | 2.89%  |
| Yousri CHAABANE     | 2.88%  |
| Mourad DIMASSI      | 2,23%  |
| Autres actionnaires | 5.16%  |
| Public              | 42,41% |

|        | BPA    | PER x | PBK x | ROE   | Gearing | PEG  |
|--------|--------|-------|-------|-------|---------|------|
| 2011e* | 0,46   | 24,6  | 3,92  | 16%   | -       | 0,56 |
| 2010   | 0.527  | 18.9  | 3.37  | 17,9% | 82,45%  | 0.46 |
| 2009   | -0,004 | -     | 3,46  | -0,2% | 89,76%  | -    |

\*Les calculs sont effectués sur la base des estimations relatives à des résultats nets consolidés 2011 et 2012 de 1,1 MDT et 2,5 MDT, respectivement et des capitaux propres consolidés d'un montant de 6,8 MDT.

Au titre de l'année 2011, le groupe SERVICOM a connu un accroissement de son chiffre d'affaires de 14% s'établissant à 26 MDT contre 22.8 MDT en 2010. Cette hausse est redevable à une amélioration du volume d'affaires de tous les secteurs d'activité de la société, essentiellement ceux de télécommunications et de climatisation et ascenseurs.

Cependant, l'appréciation du chiffre d'affaires n'a pas permis au groupe de dégager un résultat d'exploitation meilleur que celui de 2010 et qui ressort à 2.246 MDT en 2011, soit une dépréciation de 16%. Cet affaiblissement est dû à une augmentation des charges d'exploitation de l'ordre de 17%, plus que proportionnelle que celle des volumes des ventes enregistrés. Toutefois, les charges de personnel ont enregistré une baisse de 7% reflétant le recours du groupe à la sous-traitance des activités à faible valeur ajoutée au niveau des secteurs de télécommunications et des travaux publics.

Suivant la même tendance baissière, la marge d'exploitation s'inscrit en repli de 26% par rapport à l'année 2010.

Concernant l'activité individuelle de la société mère SERVICOM au titre de l'année 2011, elle a également enregistré une amélioration considérable de son chiffre d'affaires de 31% passant de 4 MDT en 2010 à 5.3 MDT en 2011. Cette performance provient essentiellement du développement de la branche réseaux d'entreprises qui a connu une évolution de 54% durant la même période.

SERVITRA, la filiale spécialisée dans les travaux d'infrastructures a aussi contribué à l'accroissement de l'activité du groupe avec un chiffre d'affaires en amélioration de 3% et s'établissant à 10 MDT. Notons que la fin de l'année 2011 a été marquée par la signature de nouveaux contrats qui promet une croissance importante du chiffre d'affaires en 2012.

Quant à SERVITRADE, la filiale spécialisée en climatisation et chauffage, elle a consolidé la performance du groupe avec un chiffre d'affaires de 9.4MDT, soit une progression de 29% par rapport à 2010, grâce au développement de l'activité ascenseur et l'accroissement du volume d'affaires dans la branche climatisation. En termes de prévisions, le management table sur des chiffres d'affaires des activités climatisation et ascenseurs de 8.5 MDT et 3.5 MDT, respectivement.

SERVIRAMA, la nouvelle filiale de climatisation domiciliée au Maroc, a réalisé une bonne lancée avec la réalisation d'un chiffre d'affaires de 931 mDT au titre de l'année 2011 et a compensé la perte de la filiale ALCHOUROUK en Lybie qui reprend progressivement son activité.

## Recommandation

Malgré la conjoncture nationale et l'arrêt de ses activités en Lybie, le groupe SERVICOM a connu une embellie de ses activités au titre de l'année 2011. En outre, son management reste confiant quant à la réalisation de ses objectifs de développement fixés pour l'année 2012.

Par ailleurs, le titre de la société mère SERVICOM se transige à 74,03x son bénéfice trailing 2011 contre un PER sectoriel de 66,37.

Compte tenu du niveau assez élevé du titre, nous maintenons notre recommandation de vente sur le titre SERVICOM.

### Répartition du produit d'exploitation par filiale



### Indicateurs de la société SERVICOM individuel

| Désignation               | Au 31/12/2010 | Au 31/12/2011 | Evolution |
|---------------------------|---------------|---------------|-----------|
| Produits d'exploitation   | 4 065         | 5 336         | 31%       |
| Charges d'exploitation    | 3 729         | 4 767         | 26%       |
| Résultat d'exploitation   | 456           | 633           | 39%       |
| Marge d'exploitation      | 11%           | 12%           | 6%        |
| Charge Financières nettes | 203           | 270           | 33%       |
| Produits Financiers       | 120           | 59            | -51%      |

### Indicateurs Groupe SERVICOM Consolidé

| Désignation               | Au 31/12/2010 | Au 31/12/2011 | Evolution |
|---------------------------|---------------|---------------|-----------|
| Produits d'exploitation   | 22 859        | 26 055        | 14%       |
| Charges d'exploitation    | 20 314        | 23 813        | 17%       |
| Résultat d'exploitation   | 2 676         | 2 246         | -16%      |
| Marge d'exploitation      | 11.7%         | 8.6%          | -26%      |
| Charge Financières nettes | 1 016         | 1 049         | 3%        |
| Produits Financiers       | 127           | 92            | -27%      |