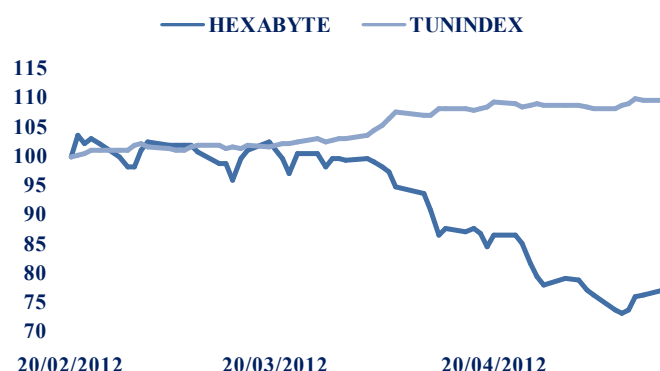


Technologie

Recommandation

Vente

Nombre d'actions	2 083 334
Cours au 22/05/2012 (DT)	8.24
Capitalisation Boursière (DT)	17 166 672



Actionnariat	
M, Naceur HIDOUSSE	59,87%
Autres actionnaires	16,00%
Challenge SICAR	12,85%
ATID FUND	5,58%
Tunisian Development Fund « TDF »	5,58%

Hexabyte: Etats financiers 2011

	BPA	PER	PBK	DIV YIELD	Payout	VE/CA	VE/EBITDA	ROE	Gearing
2010	0,24	25,37	1,59	-	-	0,752	3,036	6,25%	-44,9%
2011 avant augmentation	0,25	33,63	2,79	1,67%	40,81%	2,564	12,322	8,31%	-80,82%
2011 après augmentation	0,21	40,03	3,13	1,21%	48,58%	3,234	15,541	8,31%	-75,91%

Hexabyte, le premier fournisseur internet coté en bourse, a dévoilé ses états financiers au titre de l'année 2011.

Concernant sa situation bilancielle de l'année 2011, Hexabyte a enregistré une hausse de son actif net de 17,2% à 7.6 MDT. D'une part, les actifs non courants ont connu une croissance de 26% par rapport à 2010, totalisant la somme de 2.5 MDT. Cette croissance a été principalement stimulée par des acquisitions effectuées, portant sur des logiciels et matériels informatiques d'un montant de 0.8 MDT. D'autre part, s'établissant à 5.16 MDT, les actifs courants ont attesté une progression de 13.5% attribuable aux placements et autres actifs financiers qui se sont bonifiés de 2.7 MDT. En revanche, les liquidités de la société ont reculé de 31% à 1.6 MDT durant l'année écoulée.

Sur la même lignée, les passifs de la société ont gagné 38% à 2.5 MDT par rapport à 2010. Ceci est tributaire à la hausse des passifs courants, essentiellement au niveau du compte fournisseurs avec des impayés de l'ATI qui représentent 72% des dettes pour un montant de 1.34 MDT. D'un autre côté, les passifs non courants d'Hexabyte qui se chiffrent à seulement 115 MDT, confirment bien la politique de désendettement suivie par la société et attestent de sa bonne assise financière.

Des revenus en croissance soutenue,

Un examen du compte de résultat d'Hexabyte expose une hausse de ses produits d'exploitation de 26% à 4.38 MDT au titre de l'année écoulée, en légère différence par rapport à ses prévisions établies à 4.63 MDT. Contrairement à son chiffre d'affaire, son résultat net a dépassé les prévisions estimées à 337 MDT avec une

hausse de 45% par rapport à 2010, s'établissant à 428.8 MDT.

Des marges qui peinent de la hausse des charges

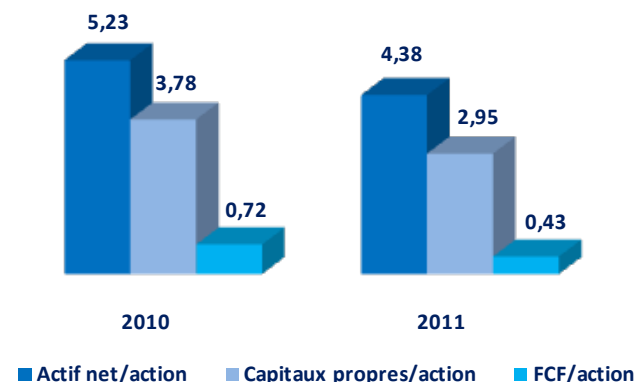
Par ailleurs, une hausse des charges d'exploitation de 33% a été constatée, portant leur montant à 4.2 MDT. Cette hausse s'explique par une augmentation des achats consommés de 49%, engendrant en conséquence une baisse de la marge brute de 7.77%. En revanche, une évolution des charges de personnels de 29%, à 1 MDT en 2011 a été enregistrée. A cet égard, la marge d'EBITDA s'est affaiblie passant de 24.76% à 20.18%.

Quand au résultat d'exploitation de la société, il s'inscrit en baisse passant de 306.6 MDT à 166.7 MDT à fin 2011 suite à des dotations constituées au titre de l'année écoulée, pour un montant de 744.7 MDT contre 551.3 MDT en 2010. Ceci a entraîné une dépréciation de la marge d'exploitation de 56%.

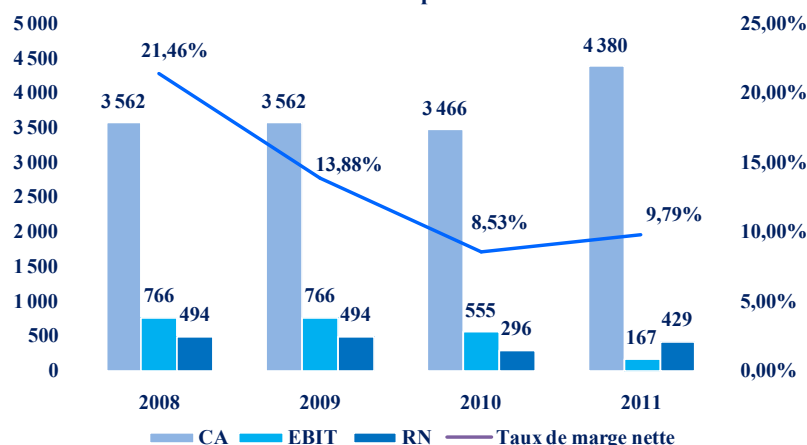
Des bénéfices qui dépassent les attentes grâce à des plus-values non récurrentes

La déduction des impôts sur les bénéfices qui a débuté à partir de l'année 2011 après dix années de grâce pour un montant de 58 MDT a reporté le résultat net de la société à 428.8 MDT soit une marge nette en amélioration, à 9.79% contre 8.53% en 2010. Toutefois, la croissance du résultat net de la société a été portée par des produits de placements non récurrents et qui se chiffrent à 448 MDT contre seulement 5 MDT en 2010.

Situation Bilancielle 2010-2011



Evolution du compte de Résultat



De son côté, la rentabilité des capitaux engagés par Hexabyte ressort en amélioration à 8.31% contre 6.25% en 2010. De même pour la rentabilité de ses actifs qui a passé de 4.5% à 5.6% à fin 2011.

Quand aux fonds de roulement, ils ont quasiment stagné à 3 MDT alors que le Besoin en Fonds de Roulement est négatif de 0.98 MDT contre -0.43 MDT en 2010.

Dans ce sillage, la trésorerie nette ressort en hausse de 16% à 4 MDT.

Recommandation

Au titre de l'exercice 2011, le chiffre d'affaires de la société Hexabyte a poursuivi son ascension avec une hausse de 26% par rapport à 2010. Cependant, et malgré la constatation d'importants charges d'exploitation qui ont quasiment resorbé la totalité du chiffre d'affaires, la société est parvenue à sauver la mise avec la réalisation d'un résultat net positif de 428 MDT, soit 45% de plus que lors de l'exercice précédent. Toutefois, cette performance n'est que la résultante des produits de placement inhérents à la réalisation des plus-values sur titres cotés à caractère non récurrent.

En 2012, la société prévoit la réalisation de performances meilleures que l'année écoulée avec un chiffre d'affaires de 5.9 MDT et un résultat net positif de 483 MDT et ce en dépit de sa présence dans un environnement concurrentiel acharné face à une avancée technologique remarquable de ses concurrents.

Comme escompté, le Conseil d'administration a décidé de verser un dividende de 100 millimes par titre, soit un taux de rendement de 1.14%. En termes de valorisation, Hexabyte se transige à un PER de 42.75x son bénéfice net 2011 et 42.63x son bénéfice net prévisionnel en 2012, un niveau qui reste tout de même cher à notre égard compte tenu des potentialités limitées de la société face à ses concurrents du secteur.

A cet égard, nous maintenons notre recommandation de VENTE sur le titre Hexabyte.

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.