



Département
Recherches & Analyses

CELLCOM



Introduction en Bourse

Souscrire

Janvier
2014

MAXULA BOURSE

Rue du Lac Lemman, Centre Nawrez
Les Berges du Lac 1053

Tél: (+216) 71 960 530 / 71 960292

Fax: (+216) 71 960 565

maxulabourse@topnet.tn

www.maxulabourse.com.tn



Bourse
Tunis
Secteur
Services
Sous-Secteur
Commercialisation de produits Informatique, Télécommunication et Multimédia

Souscrire

Prix de l'Introduction	7 DT
Période de Souscription	Du 06/01/2014 au 17/01/2014 inclus
Montant de l'opération	9 767 478 DT
Titres à émettre	1 395 354
Valeur Nominal	1 DT
Jouissance des actions	1er Janvier 2013
Capitalisation Boursière *	31 230 724 DT
Flottant	31,28 %

* Après OPF

Actionariat

Actionnaires	Avant l'Offre	Après l'Offre
YKH Holding	45,29%	30,39%
M. Tarek Ben Yassine Hamila	1,18%	0,83%
M. Yassine Ben Tarek Hamila	0,98%	0,67%
Mlle Alya Bent Tarek Hamila	0,98%	0,67%
Mlle Eya Bent Tarek Hamila	0,98%	0,67%
Mme Emna Djilani Hamila	44,71%	31,45%
M. Mohamed Ben Rhouma	5,88%	4,04%
Public	0,00%	31,28%
TOTAL	100,0%	100,0%

Investment Highlight

- Filiale du groupe YKH HOLDING, CELLCOM a développé sa propre marque EVERTEK pour la commercialisation des produits GSM, multimédia et électroménager. Cette dernière jouit du leadership sur le marché de la double puce avec une part de marché de 30% sur ce segment..
- Numéro trois en terme de part de marché en Tunisie, EVERTEK est aussi vendu au Maroc et en Libye et cherche à se développer, dans un proche avenir, dans d'autres pays. En trois ans, EVERTEK a réussi à accaparer 15% de la part de marché des téléphones mobiles en Tunisie.
- Sur les trois derniers exercices, le volume d'activité a affiché une croissance annuelle moyenne de -4,53%.
- Nonobstant les éléments extraordinaires relatifs aux événements de 2011 et qui ont eu des répercussions négatives sur l'activité de la société en 2012, la société a conservé la rentabilité de son activité.
- CELLCOM reste fortement dépendante de son principal fournisseur chinois qui appui sa stratégie de croissance.
- CELLCOM compte puiser son développement à long terme dans la diversification des produits et l'expansion géographique comportant l'extension de son réseau de distribution, l'entreprise d'une large campagne de marketing et le renforcement de ses moyens humains et matériels.
- Le plan d'affaires prévisionnel présente une croissance moyenne des revenus (2013-2018) de l'ordre de 18,95%, et une marge nette moyenne de 7,6%.

Recommandation

La société CELLCOM opère sur un secteur extrêmement concurrentiel qui connaît une érosion des marges, d'autant plus, ce dernier se distingue par une évolution rapide qui ne laisse personne à l'abri d'un retournement de marché. Toutefois, ce secteur demeure parmi les rares marchés en très forte croissance dans le monde.

Afin de retrouver un rythme de croissance de croisière, CELLCOM compte investir dans la conception de produits innovants, capables d'enrichir sa gamme de produits, mettre en place une politique commerciale agressive et améliorer sa communication pour faciliter son expansion géographique.

Sur la base d'un prix d'introduction de 7DT, le titre CELLCOM présente une valorisation raisonnable basée sur un business plan qui affiche un TCAM²⁰¹³⁻²⁰¹⁸ de 18,95% de ses revenus. Le titre se transige à 16,02x ses bénéfices estimés de 2013 et à 13,58x ceux de 2014.

Au vu de la valorisation présentée, notre recommandation quant à la souscription à l'OPF de la société CELLCOM s'inscrit dans une optique de placement à moyen terme couplé à un suivi périodique du degré de réalisation des prévisions avancées.

Tableau de bord Boursier

En mDT	Revenus	EBITDA	EBIT	RN	ROE	ROA	BPA	PER*	PBK*	YIELD*	VE/CA*	VE/EBITDA*
2018 p	78 346	10 906	10 302	6 698	26,8%	12,2%	1,50	4,66	1,05	28,68%	0,32	2,32
2017 p	68 580	9 335	8 731	6 403	31,3%	13,3%	1,44	4,88	1,25	22,60%	0,38	2,82
2016 p	56 957	7 424	6 747	4 823	28,9%	12,0%	1,08	6,48	1,56	19,14%	0,47	3,60
2015 p	44 783	5 406	4 562	3 079	22,0%	9,2%	0,69	10,14	1,93	22,41%	0,58	4,80
2014 p	37 330	4 227	3 585	2 300	24,6%	7,8%	0,52	13,58	2,26	25,43%	0,69	6,08
2013 e	32 900	3 585	3 144	1 949	39,4%	7,3%	0,44	16,02	2,59	21,29%	0,78	7,17

* considèrent le Prix d'introduction de 7 DT

CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

L'introduction de la société **CELLCOM** au marché principal de la cote de la Bourse se fera au moyen d'une OPF et d'un placement global par la mise sur le marché d'un nombre d'action total de 1 395 354 dont 465 118 actions à céder par les actionnaires actuels et 930 236 actions à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital social d'une valeur nominale de 1 dinar. Le prix d'émission a été fixé à 7 dinars et le pourcentage de diffusion auprès du public correspond à 31,28% du capital après augmentation.

Il est à noter que le capital social de la société sera porté de 3 531 296 DT à 4 461 532 DT.

L'introduction en Bourse de **CELLCOM** sera effectuée au moyen de:

- Une Offre à Prix Ferme (OPF) de 976 746 actions, représentant 70% de l'offre sur le marché (1 395 354 actions) dont 325 582 actions anciennes et 651 164 actions nouvelles à souscrire dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire.
- Un placement Global de 418 608 actions, représentant 30% de l'offre sur le marché (dont 139 536 actions anciennes et 279 072 actions nouvelles à souscrire dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire) auprès d'investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 000 dinars, centralisé auprès d'un syndicat de placement composé par les intermédiaires en Bourse Compagnie Gestion et Finance et BNA Capitaux, et dirigé par Compagnie Gestion et Finance, désigné comme établissement chef de file.

En réponse à l'offre, les intéressés souscriront exclusivement à des quotités d'actions. Chaque quotité est composée de deux actions nouvelles à souscrire en numéraire et d'une action ancienne à acheter.

Les quotités offertes dans le cadre de l'offre à prix ferme seront réparties en trois catégories :

Catégories	Nombre de quotités	L'équivalent de		Répartition en % du capital social après augmentation	Répartition en % de l'OPF
		Nombre d'actions anciennes	Nombre d'actions nouvelles		
Catégorie A : Personnel du groupe YKH Holding sollicitant au minimum 10 quotités et au maximum 7 435 quotités.	10 000	10 000	20 000	0,67%	3,07%
Catégorie B : Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères, institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 201 quotités et au maximum 7 435 quotités pour les non institutionnels et 74 358 quotités pour les institutionnels.	113 954	113 954	227 908	7,66%	35,0%
Catégorie C : Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères, institutionnels tunisien et/ou étrangers, sollicitant au minimum 10 quotités et au maximum 200 quotités.	201 628	201 628	403 256	13,56%	61,93%
Total	325 582	325 582	651 164	21,89%	100%

ÉVALUATION

L'évaluation de la société **CELLCOM** a été effectuée sur la base d'un prévisionnel de cinq ans et selon trois méthodes soit:

- La méthode des Discounted Cash Flow (DCF),
- La Méthode des multiples des comparables boursiers,
- La Méthode de la Valeur Ajoutée Économique (EVA).

Les valeurs obtenues par les différentes méthodes d'évaluation retenues se résument dans le tableau ci-après :

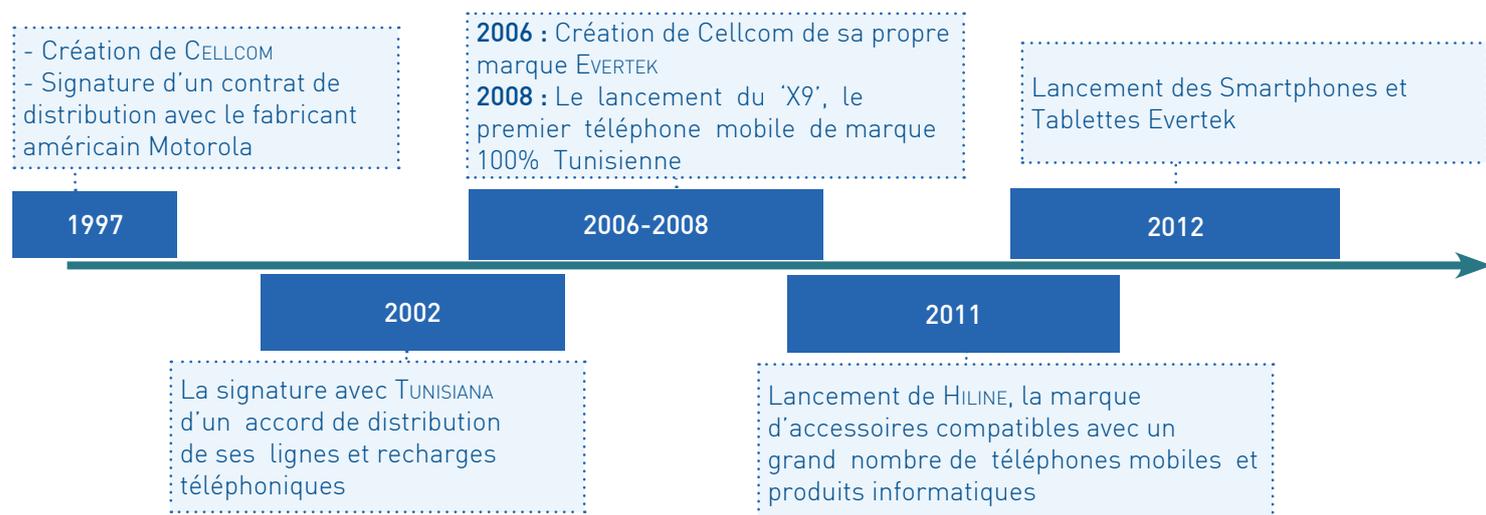
Méthode	Pondération	Valeur mDT	Prix en DT
Méthode de DCF	50%	14 237	4,032
Méthode des multiples	25%	25 263	7,154
Méthode d'EVA	25%	44 509	12,604
Nombre d'actions		3 531 296	
Valorisation retenue		24 561	7

La valeur des capitaux propres de la société **CELLCOM** ressort à 24 561 mDT pré-money ce qui correspond à une valeur arrondie de 7 DT par action de valeur nominale 1 DT, sur la base des résultats de l'étude d'évaluation.

Compte tenu d'un prix d'introduction de 7 DT, le titre **CELLCOM** se transige à 35,45x ses bénéfices de 2012 et à 16,02x ceux de 2013 estimé (pré-money).

PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ

- Créée le 30 décembre 1997 à l'initiative d'Y.K.H Holding, avec un capital initial de 100 000 DT, la société **CELLCOM** est une société anonyme dont l'objet est la commercialisation, la distribution et le service en matériel et équipements de télécommunications.
- En 1998, **CELLCOM** est devenu le distributeur agréé de Motorola GSM, Radio et accessoires, bénéficiant ainsi d'une grande expertise dans la commercialisation et le service après-vente des GSM.
- D'autant plus, **CELLCOM** a eu pour mission le développement et l'animation du réseau de distribution de lignes et recharges de téléphones mobiles de TUNISIANA. La réussite de cette mission a incité TUNISIE TELECOM à faire appel à **CELLCOM** pour accélérer le développement de son réseau de distribution notamment à travers les 'TT Shops'.
- **CELLCOM** se dote d'une expertise qui lui a permis de hisser la part de marché des téléphones portables Motorola de quasi nulle à 8% en trois ans et ceux de la marque Lg de 5% à 14% en deux ans seulement.
- La baisse de la marge et la rentabilité de la société, suite à la forte concurrence qu'ont trouvé les deux marques que **CELLCOM** représente sur le marché tunisien, ont poussé la société de s'allier à un fabricant chinois pour créer des téléphones mobiles qu'elle conçoit et commercialise par la suite sous sa propre marque. Ainsi, début 2006, **CELLCOM** a développé sa propre marque **EVERTEK** pour la commercialisation des produits GSM, multimédia et électroménager.
- L'expertise acquise dans la distribution et le développement de réseaux de distribution a permis à **CELLCOM** de se doter d'une lecture précise du marché des télécoms et d'identifier le potentiel de la création et de distribution de sa propre marque.



APERÇU SUR L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

- La société a pour mission principale la commercialisation et la distribution en gros et au détail du matériel et équipement de télécommunication, elle commercialise aussi les équipements d'architecture, électroniques, informatiques et audio visuel notamment les télévisions, récepteurs, paraboles et articles accessoires et tous autres produits qui contribuent au développement de l'activité de la société ainsi que la prestation après vente.

Cette dernière exerce aussi l'activité d'agent publicitaire dans le cadre du cahier de charge qui organise cette activité.

- Avec près de 330 000 téléphones portables vendus, en 2011, **CELLCOM** a atteint une part de marché de 15%. En termes de téléphones classiques, NOKIA, SAMSUNG, LG et ALCATEL représentent les principales marques concurrentes, tandis, qu'APPLE, SAMSUNG, RIM et NOKIA concurrencent **CELLCOM** sur les Smartphones. Pour les tablettes les principaux concurrents sont APPLE et SAMSUNG.
- Malgré l'entrée de 5 références concurrentes double-SIM en Tunisie, **CELLCOM** est parvenue à maintenir sa position de leader sur ce marché avec une part de marché de 30% sur ce segment.
- La marque **EVERTEK** se positionne aujourd'hui en 3ème position dans les ventes de GSM en Tunisie après NOKIA et SAMSUNG avec 15% de part de marché environ. **EVERTEK**, s'engage à augmenter sa part de marché à 25% dès 2017.

APPARTENANCE À UN GROUPE D'ENVERGURE INTERNATIONALE : YKH HOLDING

La société **CELLCOM** appartient au Groupe YKH HOLDING qui a été créé en 2003 et qui opère sur différents marchés, notamment, l'industrie, le commerce, les services ainsi que la promotion immobilière. Grâce à sa politique de diversification et d'internationalisation adoptée par le management, le holding est présent au Canada, au Soudan, au Maroc et en Lybie.

Le Groupe YKH HOLDING est composé de 17 sociétés dont :

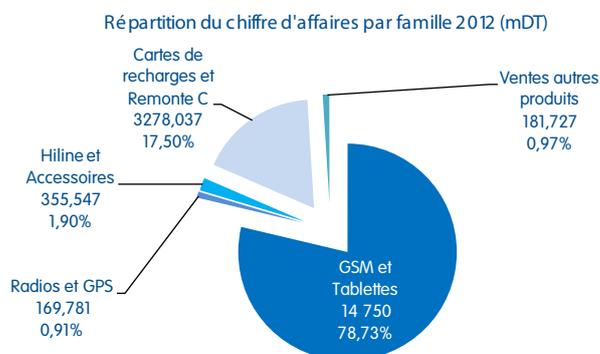
- La société mère YKH HOLDING,
- Trois sociétés opérant dans le secteur de l'industrie (PLASTIC TUNISIE, RAFFINERIE AFRICAINE, CRISTAL TUNISIE),
- Sept sociétés opérant dans le secteur du Commerce (HAMILA DISTRIBUTION, **CELLCOM**, KASSO, SOCIÉTÉ HAMILA

pour le Commerce et l'Industrie, HAMILA DUTY FREE, YKH RETAIL, CELLCOM RETAIL, COOPÉRATION ARABE).

- Trois sociétés opérant dans le secteur du service (HIT PRODUCTION, YKH CONSUTING, NIDA)
- Trois sociétés de promotion immobilière (AL ATABA, YKH IMMOBILIÈRE et SOTIP)

ANALYSE FINANCIÈRE ET PERSPECTIVES D'AVENIR

Répartition du chiffre d'affaires par branche d'activité



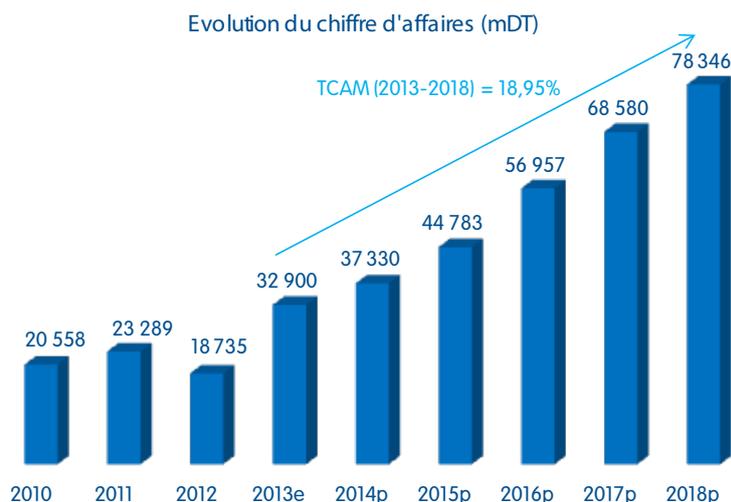
Avec une participation qui dépasse les 78,7%, les téléphones portables et les tablettes représente le fer de lance de l'activité de **CELLCOM**. Les ventes de téléphonie mobile est dominée de plus en plus par la marque **EVERTEK**, et ce, au dépend des marques LG et MOTOROLA dont les parts diminuent progressivement.

Les revenus qui découlent de la vente des cartes de recharge et Remonte C ont atteint, au titre de l'année 2012, les 3 278 mDT, participant ainsi avec 17,5% au total des revenus.

Le chiffre d'affaires des Radios et GPS, HILINE et Accessoires et les autres produits ont totalisé respectivement les 169,781 mDT, 355,547 mDT et 181,727 mDT, en 2012. Ces derniers possèdent des contributions faibles au chiffre d'affaires total ne dépassant pas les 4%, toutes branches confondues.

Évolution du chiffre d'affaires

Les réalisations de l'année 2012 ont brisé la tendance haussière affichée par la société **CELLCOM** sur un historique de trois ans. En effet, l'année 2012 s'est caractérisée par une baisse au niveau du chiffre d'affaires de la société de 19,5% à 18 735 mDT. Ce renversement de tendance trouve son origine dans la nouvelle politique de distribution adoptée par la société, suite aux difficultés rencontrés en 2011. Cette politique consiste à être plus sélectif, au niveau du réseau de distribution, en termes de performances et de solvabilité.



La société table sur une croissance annuelle moyenne de son chiffre d'affaires, sur la période 2013-2018, de 18,95%. Ce dernier va atteindre, selon les prévisions de **CELLCOM**, les 78 346 mDT à l'horizon de 2018 contre 32 900 mDT pour 2013.

Pour la concrétisation de ces prévisions, **CELLCOM** va se concentrer sur la commercialisation de la marque **EVERTEK** qui va dominer les ventes à hauteur de 94% avec une orientation vers les Smart phones et tablettes

au détriment des modèles de téléphones classiques. En effet, la société table de hausser sa part de marché, sur le segment de Smart phones et tablettes, respectivement de 6% et 5% en 2013 à 25% et 20% en 2018.

Evolution de la marge brute (mDT)



Suite à la régression des ventes qui a marqué l'exercice 2012, la marge brute a enregistré un fléchissement durant cette année de 12,83% pour baisser de 7 629 mDT, en 2011, à 6 650 mDT. En effet, courant cette année, **CELLCOM** a du adopter la même stratégie que ses concurrents, soit une politique «Cash» au dépend des prix de ventes.

En dépit de cette baisse, le taux de marge brute a grimpé de 32,8% à 35,5% entre 2011 et 2012. Cette réalisation trouve son origine dans les ventes des Smart phones et EVERPAD de la marque **EVERTEK** qui offrent une plus grande flexibilité de marge pour la société.

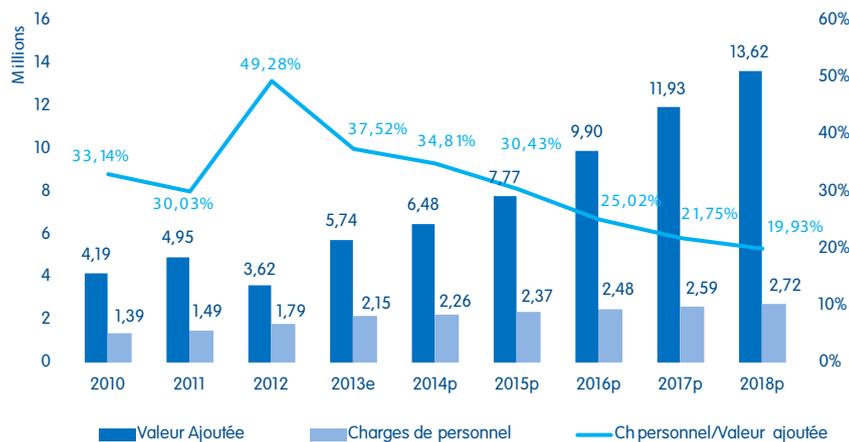
Les achats consommés, en moyenne sur la période 2010-2012, plus que 69,1% du chiffre d'affaires global, constituant ainsi les charges les plus importantes de la société.

Sur la période 2013-2018, le groupe prévoit une évolution sur une courbe haussière de la marge brute pour atteindre les 20 016 mDT, à l'horizon 2018, une hausse annuelle moyenne de 18,21%.

Valeur ajoutée

Du côté des charges de personnel, une hausse annuelle moyenne de 13,43% est enregistrée entre 2010 et 2012. Cette progression découle du renforcement de l'effectif de 73 à 120 employés, durant cette période. Cette augmentation du nombre des commerciaux a eu lieu en perspective du renouvellement de l'accord avec TUNISIE TELECOM et le lancement du plan d'envergure d'ouverture des TT Shops.

Charges de personnel et valeur ajoutée



La croissance de cette charge couplée par la dégradation de la valeur ajoutée (expliquée principalement par la baisse des revenus courant 2012) ont induit une hausse au niveau du ratio Charges personnel / Valeur ajoutée qui a grimpé de 33,14% à 49,28% entre 2010 et 2012.

Toutefois, à partir de l'année 2013, ce ratio va se redresser en convergeant, fin 2018, vers les 19,93%. Une performance qui découle de la croissance annuelle moyenne de 18,87%, sur la période 2013-2017, de la valeur ajoutée contre une progression de 4,75% seulement des charges du personnel, durant la même période.

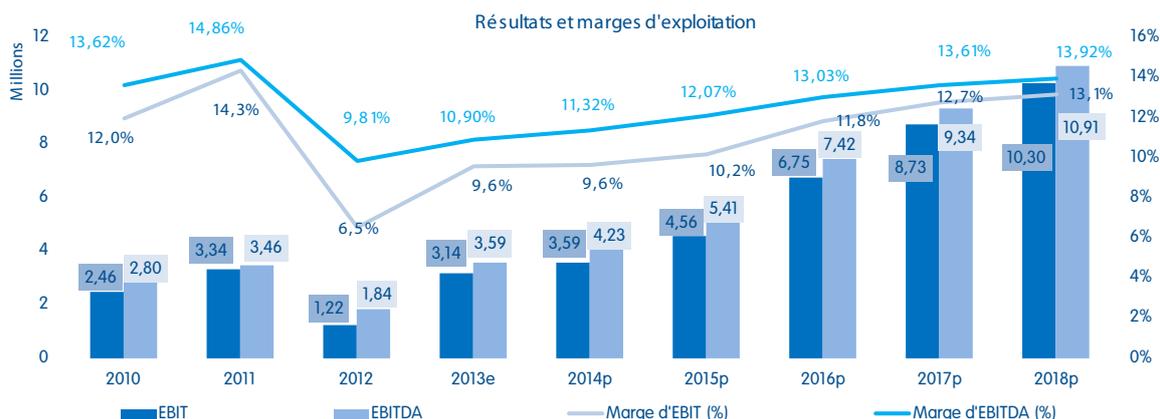
Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

En 2012, l'EBITDA a subi une baisse prononcée de 46,89% à 1 838 mDT, en 2012, contre 3 461 mDT en 2011, ramenant ainsi la marge d'EBITDA de 14,86% en 2011 à 9,81% en 2012.

A partir de 2013, l'EBITDA va poursuivre sa tendance haussière ($T_{CAM}_{[2013-2017]} = 24,92%$) pour s'établir, fin 2018, à 10 906 mDT.

CELLCOM compte gagner des points au niveau des marges d'exploitation suite à l'augmentation du niveau d'activité.

Ainsi, les taux de marges d'EBITDA et d'EBIT vont évoluer respectivement de 10,9% à 13,92% et de 9,6% à 13,1% entre 2013 et 2018.



Résultat Net

mDT	2010	2011	2012	TCAM	2013e	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p	TCAM
Résultat Net	942	1 620	415	-33,61%	1 949	2 300	3 079	4 823	6 403	6 698	28,0%
Taux de Marge Nette	4,6%	7,0%	2,2%		5,9%	6,2%	6,9%	8,5%	9,3%	8,5%	

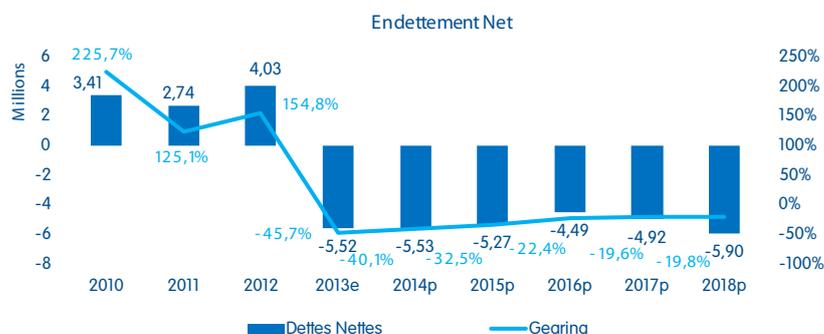
Suite à la décision stratégique prise par **CELLCOM**, en 2011, qui consiste à renoncer à la distribution des produits LG pour se concentrer sur le développement de ses propres produits sous les marques **EVERTEK** et **HiLINE**, **CELLCOM** a dû fournir des efforts à tous les niveaux afin d'aboutir à un résultat net 2011 de 1 629 mDT.

En 2012, le résultat net a subi l'impact de la politique de provisionnement rigoureuse du management et de l'augmentation du nombre de commerciaux, pour ressortir à 415 mDT. Toutefois, **CELLCOM** a pu maintenir le leadership sur le marché de la double puce.

CELLCOM table sur la reprise de son activité à partir de 2013 en atteignant un résultat net de 1 949 mDT, et compte clôturer l'exercice 2018 avec un résultat net qui avoisine les 6 698 mDT sur la base d'une croissance annuelle moyenne de 28% sur cette période.

Suivant la même tendance, la marge nette de la société va accusé une hausse de 5,9% à 8,5% sur la période prévisionnelle.

Endettement et rentabilité

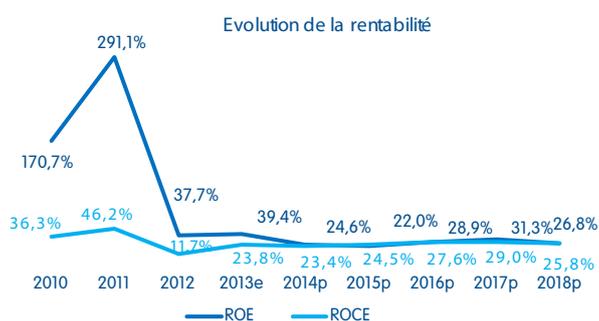


À fin 2012, les dettes nettes de **CELLCOM** ont affiché une hausse de 47,15% par rapport à 2011. Cette accélération émane, d'une part, de l'octroi d'un nouvel emprunt, en 2012, auprès de la banque d'habitat d'un montant de 1 000 mDT, et d'autre part, de l'augmentation des crédits de financement en devises de 1 085 mDT à 2 042 mDT entre les exercices 2011 et 2012.

Par conséquent, le ratio rapportant les dettes nettes aux fonds propres de la société, a témoigné d'une flambée de 125,11% à 154,76% durant cette période.

L'augmentation de capital réalisée par la société fin 2013 va permettre à **CELLCOM** d'alléger le poids de ses dettes et de jouir d'un niveau satisfaisant de liquidité, chose qui va permettre aux dettes nettes de se

redresser considérablement à partir de cet exercice pour s'établir à -5 524 mDT et atteindre les -5 902 mDT fin 2018. Pareillement pour le ratio Gearing qui va s'établir, fin 2018, à un niveau très confortable de -19,8%.



En termes de rentabilité, deux axes sont à explorer. Sur le plan économique, en dépit de l'amélioration de la rentabilité dégagée par rapport à l'actif mobilisé, la rentabilité économique de **CELLCOM** va baisser comparée au niveau atteint en 2010 et 2011. Cette baisse émane du renforcement des capitaux propres de la société à partir de l'année 2013. Le ROCE va s'établir, à l'horizon 2018, à 25,8% en 2013.

Cette rentabilité est confirmée par une rentabilité financière qui lui est supérieure, traduisant un effet de levier positif de l'endettement sur la rentabilité du groupe.

Durant la période 2013-2018, la rentabilité des fonds propres de la société va évoluer en dents de scie pour clôturer l'exercice 2018 à 26,8%.

Équilibre financier

Du côté de l'équilibre financier, le besoin en fonds de roulement s'est élargi sur la période 2010-2012 de 10,97% pour s'établir à 6 078 mDT.

Sur la même période, le fond de roulement s'est inscrit en amélioration de 17,26%, en dépit de cette hausse, le fond de roulement demeure insuffisant pour couvrir la totalité du BFR, ce qui a traduit une insuffisance au niveau des ressources permanentes à travers la réalisation d'une trésorerie négative qui a atteint -3 950 mDT en 2012.

Néanmoins, le fonds de roulement va s'inscrire dans un trend haussier sur la période prévisionnelle, suivant une croissance annuelle moyenne de 21,38%.

Par conséquent, la société va pouvoir dégager une trésorerie positive, à partir de l'année 2013, pour grimper de 1 669 mDT à 2 337 mDT fin 2018.

En mDT	2010	2011	2012	2013e	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p	TCAM 2013-2017
FR	1 547	1 876	2 128	11 213	12 981	15 648	19 660	24 702	29 543	21,38%
BFR	4 935	4 512	6 078	9 544	11 285	14 165	18 904	23 423	27 206	23,31%
Trésorerie Nette	-3 388	-2 636	-3 950	1 669	1 696	1 483	756	1 279	2 337	6,96%

Stratégie de développement

EVERTEK se positionne aujourd'hui en 3ème rang dans les ventes de GSM en Tunisie après **NOKIA** et **SAMSUNG** avec 15% de part de marché environ. Cette dernière, s'engage à augmenter sa part de marché à 25% dès 2017. Afin de réaliser ces prévisions, **CELLCOM** va adopter une stratégie de développement, axée sur :

Stratégie produit :

- Concernant la marque **EVERTEK**, **CELLCOM** compte lancer 6 autres Smart phones en 2013 avec diverses tailles d'écran, de capacité de stockage toutes compatibles WiFi et 3G. Cette orientation va permettre à **CELLCOM** de se positionner sur un segment à pouvoir d'achat plus élevé.
- Concernant, les téléphones classiques, **CELLCOM** envisage d'élargir sa gamme en proposant 15 nouveaux modèles par an,
- Concernant **HILINE**, le fournisseur historique va accompagner les premières marques locales de téléphones portables dans 10 pays d'Asie et d'Europe. **EVERTEK** représente sa seule marque cliente en Afrique.

Stratégie de distribution :

- Au vu du succès du concept «TT Shops», **TUNISIE TÉLÉCOM** et **CELLCOM** ont décidé d'investir sur ce réseau en réalisant 50 magasins par an en moyenne pendant les 5 prochaines années,
- En outre, **CELLCOM** va développer l'**EVERTEK Store** et l'**EVERTEK Corners**.

Stratégie de SAV : Dans le but de maintenir un service qualité, **CELLCOM** a :

- Assorti tous les produits **EVERTEK** d'une année de garantie,
- Recruter un personnel dédié à garantir une réponse rapide et efficace aux clients en développant un système d'information adéquat,
- Investi dans des centres de services et dans un parc d'automobile (43 voitures) pour garantir le transfert hebdomadaire des téléphones et une réparation sous 48h.

Stratégie de Marketing : **EVERTEK** bénéficiera d' :

- Un budget marketing excédent le 1 MDT par an pour renforcer le positionnement de la marque ,
- Un marketing agressif auprès des revendeurs et des consommateurs finaux,
- Une stratégie de fidélisation des clients avec des marges intéressantes,
- Des voyages de motivation
- Des animations sur sites de ventes
- Une participation à des œuvres sociales en vue de promouvoir la marque,
- L'organisation d'événements touchant les jeunes,
- Des campagnes radio et media avec des égéries nationales et internationales,
- Une participation active dans les réseaux sociaux,
- Un développement des ventes en ligne à l'échelle nationale et internationale.

D'autant plus, la politique de diversifications **EVERTEK** va tourner autour des deux phases suivantes :

• Diversification de Produits

A travers le développement d'une large gamme de produits blancs et de produits gris en se positionnant sur le marché de l'électroménager avec une marque Tunisienne forte et au meilleur rapport qualité prix :

- Lancement de Téléviseurs LCD et LD **EVERTECK** 32'/42' /50' ,
- Lancement de Climatiseurs 7000 /9000 /12000/et 18000 BTU,
- Lancement d'une large gamme de produits Électroménagers,
- Développement du GPS en ligne.

• Expansion à l'international

Se basant sur la réussite des opérations d'exportations sur le Maroc et la Libye, **CELLCOM** envisage de se développer d'avantage sur le marché africain à travers des représentations officielles.

RECOMMANDATION

La société **CELLCOM** opère sur un secteur extrêmement concurrentiel qui connaît une érosion des marges, d'autant plus, ce dernier se distingue par une évolution rapide qui ne laisse personne à l'abri d'un retournement de marché. Toutefois, ce secteur demeure parmi les rares marchés en très forte croissance dans le monde.

Afin de retrouver un rythme de croissance de croisière, **CELLCOM** compte investir dans la conception de produits innovants capables d'enrichir sa gamme de produits, mettre en place une politique commerciale agressive et améliorer sa communication lui garantissant une expansion géographique.

Sur la base d'un prix d'introduction de 7DT, le titre **CELLCOM** présente une valorisation raisonnable basée sur un business plan qui affiche un TCAM₂₀₁₃₋₂₀₁₈ de 18,95% de ses revenus. Le titre se transige à 16,02x ses bénéfices estimés de 2013 et à 13,58x ceux de 2014.

Au vu de la valorisation présentée, notre recommandation quant à la souscription à l'OPF de la société **CELLCOM** s'inscrit dans une optique de placement à moyen terme couplé à un suivi périodique du degré de réalisation des prévisions avancées.

Tél: (+216) 71 960 530 / 71 960292
Fax: (+216) 71 960 565,
maxulabourse@topnet.tn
www.maxulabourse.com.tn

MAXULA BOURSE

Rue du Lac Lemman, Centre Nawrez
Les Berges du Lac 1053
Tunisie.