

SECTEUR TELECOMMUNICATION
Recommandation : CONSERVER

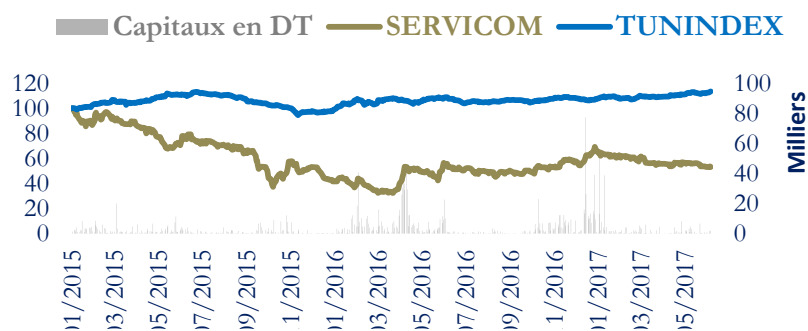
Nombre d'actions	5 937 000
Cours au 02/08/2017 (DT)	7,42
Capitalisation Boursière (DT)	44 052 540
Performance Boursière (YTD)	-17,71%
Plus haut/Plus bas sur l'année	7,42 / 9,66
Flottant	48,87%
Nominal (DT)	1

SERVICOM: REALISATIONS 2016

	BPA	PER _x	EBITDA (MDT)	EBIT (MDT)	PBK _x	ROE	DFN (MDT)	Gearing
2015	0,59	10,47 _x	13,74	7,42	0,62 _x	5,93%	40,58	114,83%
2014	0,01	NS	8,25	4,20	1,56 _x	0,08%	36,85	114,24%
2013	0,54	41,34 _x	8,32	6,10	6,39 _x	15,45%	38,25	309,85%
2012	0,82	17,17 _x	5,02	3,40	3,01 _x	17,52%	13,99	127,50%
2011	0,51	21,75 _x	3,03	2,10	2,81 _x	12,90%	7,13	77,21%

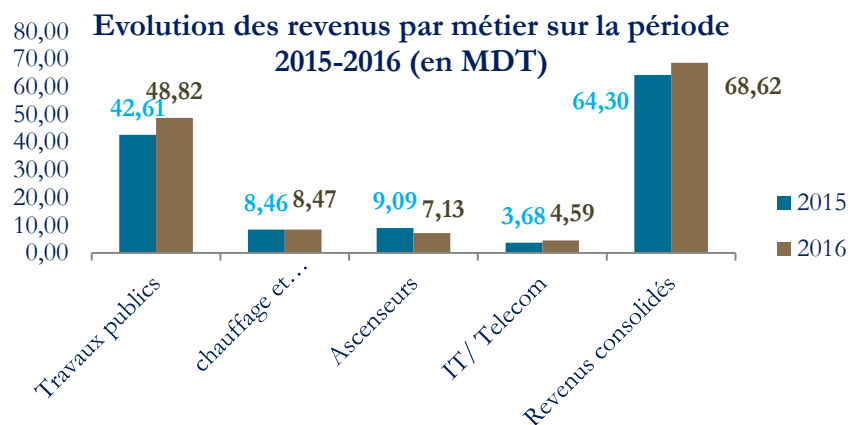
**le calcul a été effectué en se basant sur les chiffres consolidés*

La société **SERVICOM** a tenu son assemblée générale ordinaire le **Jendredi 27-07-2017 à 12h00 à l'PLACE**, animée par son **Directeur Général M. Majdi Zarkouna**. Cette assemblée a porté sur les réalisations de la société en 2016 ainsi que sur ses prévisions pour l'année 2017.

REALISATIONS 2016 : SITUATION CONSOLIDEE


Actionnariat	
Servicom Holding	29,80%
Maghreb Private Equity Fund III PCC	11,23%
FCPR Développement Régional	10,11%
Autres actionnaires	48,87%

mDT	31/12/2015	31/12/2016	Variation 2016/2015
Revenus	64 303	68 621	6,71%
Achats consommés	39 074	42 653	9,16%
Charges de personnel	6 900	6 437	-6,7%
Autres charges d'exploitation	4 747	5 305	11,76%
EBITDA	13 739	14 883	8,33 %
Dotations aux amortissements	6 314	6 868	8,91%
EBIT	7 424	8 007	7,84 %
Marge d'exploitation	11,55 %	11,67%	12,21 pbs
Charges financières nettes	4 975	5 832	12,21%
Résultat net	2 094	1 629	-22,22%
Taux de marge nette	3,26%	2,37%	88,32 pbs



Au terme de l'exercice 2016, le groupe Servicom a affiché des revenus consolidés de l'ordre 68 621 mDT, contre 64 303 mDT un an plus tôt, soit une progression de 6,71%. Cette amélioration est redevable à l'accroissement des revenus des métiers « Travaux publics » de 15% et « IT/ Telecom » de 25%. A noter que les revenus de l'activité « chauffage et climatisation » ont presque stagné courant l'année 2016 tandis que ceux du métier « Ascenseurs » ont baissé de près de 22%. Par ailleurs, les charges de personnel ont justifié une baisse de 6,7% pour totaliser 6 437 mDT au 31/12/2016 contre 6900 mDT à cette même date de l'exercice 2015. A cet effet, l'EBITDA du groupe ressort excédentaire de 14 883 mDT à la clôture de 2016, en progression de 8.33% comparativement à la

même période de 2015. Suivant la même tendance, l'EBIT s'est bonifié de 7,84% sur la période 2015-2016, passant de 7 424 mDT à 8 007 mDT et ce, en dépit d'un accroissement du volume des amortissements de 8,91% sur la même période. Cette amélioration du résultat d'exploitation est le fruit d'importants investissements réalisés en 2014 et 2015, afférents au métier « Travaux publics » dans le cadre de la nouvelle stratégie d'intégration industrielle et qui se sont concrétisés par la création de deux unités de production d'asphalte et une usine de préfabrication de béton. A cet effet, le solde des charges financières a connu un accroissement considérable au terme de l'exercice 2016, absorbant une grande partie de la marge d'exploitation et ramenant le résultat net à seulement 1629 mDT au terme de 2016, contre 2 094 mDT une année auparavant, soit une diminution de 22,22%, avec un taux de réalisation ne dépassant pas 64,45% des prévisions du business plan. De même, le taux de marge nette du groupe demeure assez critique, de l'ordre de 2,37% à fin 2016, contre 3,26% fin 2015. Le management de la société signale aussi que cette baisse du résultat net est due principalement à l'instauration en 2016 d'une contribution conjoncturelle exceptionnelle s'élevant à 428 mDT et à la constatation d'une provision de l'ordre de 414 mDT sur la filiale Al Chourouk compte tenue de la situation actuelle en Libye.

REALISATIONS PAR METIER
TRAVAUX PUBLICS

mDT	31/12/2015	31/12/2016	Variation 2016/2015
Produits d'exploitation	42 609	48 821	14,5 %
Achats consommés	25 096	28 130	12 %
Charges de personnel	3 550	3 387	-5 %
Autres charges d'exploitation	3 342	4 666	40%
EBITDA	10 621	12 638	19%
Dotations aux amortissements	2 895	3 372	17 %
EBIT	7 726	9 266	20 %
Marge d'exploitation	18.1%	19%	0.9%
Charges financières nettes	2 826	3 555	26 %

Les revenus des travaux publics, métier phare du groupe, ont totalisé 48 821 mDT au titre de l'exercice 2016 contre 42 609 mDT fin 2015, soit une hausse de 14,5%, accaparant ainsi 70,47% des revenus totaux de Servicom. Cette croissance s'explique, principalement, par le renforcement de l'activité « Routes et aménagement de quartiers » poussée par la signature de plusieurs nouveaux grands projets tel que la réalisation de l'échangeur X20 – X30 pour le compte du ministère de l'équipement ainsi que la réhabilitation du port de Sfax.

CLIMATISATION ET CHAUFFAGE

mDT	31/12/2015	31/12/2016	Variation 2016/2015
Produits d'exploitation	8 461	8 467	0%
Achats consommés	5 658	5 818	3 %
Charges de personnel	1 033	710	-31%
Autres charges d'exploitation	530	771	46%
EBITDA	1 241	1 199	-3%
Dotations aux amortissements	294	482	64%
EBIT	947	717	-24%
Marge d'exploitation	11.2%	8.5%	-2.7%
Charges financières nettes	356	410	15%

L'année 2016 a été marquée par une quasi-stagnation de l'activité « chauffage et climatisation », les revenus au terme de cette année sont demeurés stables, s'établissant à 8467 mDT. Pareillement, les achats consommés ont suivi la même cadence avec une légère hausse de 3% sur la période 2015-2016 pour totaliser 5818 mDT. Par ailleurs, l'activité « chauffage et climatisation » a connu un développement très important du chiffre d'affaires provenant de l'activité « Service Après-Vente » suite à la mise en exploitation d'une nouvelle société de SAV à Sfax qui couvre toute la région du Sud. Ainsi, les revenus de la maintenance se sont élevés à 789 mDT au 31/12/2016, soit une augmentation de plus de 21% par rapport à la même période de 2015, avec une marge d'exploitation spécifique de 9.4%. Cette progression a permis l'amélioration de l'activité générale de climatisation pour l'année 2016. Le management du groupe a noté dans ce contexte que la croissance importante du segment « service » durant les prochaines années est l'acteur majeur de l'accroissement des bénéfices de l'activité. Mais il n'en demeure pas moins que l'EBITDA du métier affiche un recul de 3% sur la période 2015-2016, passant de 1241 mDT à 1199 mDT. De même l'EBIT a dégringolé de 24% pour s'établir à 717 mDT à fin 2016.

ASCENSEURS

mDT	31/12/2015	31/12/2016	Variation 2016/2015
Produits d'exploitation	9 094	7 132	-21,57%
Achats consommés	5 988	5 278	-11,85%
Charges de personnel	1 472	996	-32,33%
Autres charges d'exploitation	697	730	4,73%
EBITDA	937	128	-86,34%
Dotations aux amortissements	804	615	-23,5%
EBIT	133	-433	-
Marge d'exploitation	1.5%	-6.1%	-7.6%
Charges financières nettes	389	413	6%

Les revenus de l'activité ascenseurs s'élèvent à 7132 mDT au 31/12/2016 contre 9094 mDT à la même date 2015, soit une régression de 21,57% redevable principalement au ralentissement du marché de la promotion immobilière en Tunisie ainsi que le marché public au Maroc. Par ailleurs, l'année 2016 est marquée par l'obtention de la certification de conformité des ascenseurs Servicom aux normes européennes « CE » et ce, suite à l'installation de la nouvelle usine de fabrication d'ascenseurs en partenariat avec des opérateurs italiens. Cette nouvelle unité a notamment permis de réaliser la première opération d'export vers la France durant le mois de décembre 2016 pour plus de 1 millions d'euros de chiffre d'affaires ainsi que des opérations d'export vers le Maroc et l'Algérie. Au moment de la mise en exploitation de cette usine (2ème trimestre 2015), le taux d'intégration des

Aujourd'hui, ce taux est de 35% et l'objectif est d'atteindre un taux d'intégration de plus que 50% en 2017. La stratégie d'intégration industrielle fait partie des priorités stratégiques du groupe mais elle mérite d'être mise davantage en exergue vu qu'elle n'a pas suffi jusqu'à lors d'accélérer la croissance de l'activité. A cet effet, l'EBITDA s'est établi à seulement 128 mDT au terme de 2016, contre 937 mDT un an plus tôt, soit une baisse significative de 86% et ce malgré une nette diminution des charges de personnel de 32,33% et des achats consommés de presque 12% sur la même période, mais qui n'ont pas pu éponger une baisse plus importante des revenus du producteur. Pareillement, l'EBIT ressort déficitaire de 433 mDT en dépit d'un allègement relatif de 23,5% des amortissements.

Le groupe prévoit le développement des services connexes de maintenance préventive et curative dans le but d'élargir son domaine d'activité et de renforcer son positionnement international. Dans ce cadre, il projette de participer prochainement à la foire internationale d'Augsbourg en Allemagne en vue de prospector de nouveaux marchés à l'export.

IT/ TELECOM

mDT	31/12/2015	31/12/2016	Variation 2016/2015
Produits d'exploitation	3 684	4 585	25%
Achats consommés	2 794	3 421	22%
Charges de personnel	248	265	7%
Autres charges d'exploitation	114	209	83%
EBITDA	527	691	31%
Dotations aux amortissements	342	365	7%
EBIT	185	326	76%
Marge d'exploitation	5%	7.1%	2.1%
Charges financières nettes	166	287	73%

Les revenus de ce pôle de métier se sont élevés à 4 585 mDT au 31/12/2016 contre 3 684 mDT durant la même période de 2015, soit une progression de 25%. En effet, le lancement des premières tablettes Android Servicom ainsi que la nouvelle gamme 4G ont contribué de près à l'amélioration des ventes. L'EBITDA de cette activité s'inscrit en hausse de 31%, passant de 527 mDT fin 2015 à 691 mDT à la clôture de 2016, dépassant largement les anticipations du Business plan (-343 mDT). Suivant la même tendance, l'EBIT a évolué de 76% pour totaliser 326 mDT au terme de 2016 contre 185 mDT une année auparavant, des réalisations qui excèdent amplement les projections du Business plan (-215 mDT). L'activité IT/ Télécom s'avère la plus performante en 2016 en terme d'évolution des revenus, d'EBITDA et d'EBIT comparativement aux trois autres métiers plus matures du groupe Servicom. L'opérateur a réussi à consolider sa position sur un marché en pure restructuration.

PREVISIONS 2017

Dans un environnement économique assez difficile, SERVICOM a été amenée à revoir à la baisse son Business Plan. Ainsi, le groupe a fixé son objectif de revenus pour 2017 à 77 638 mDT (86 931 mDT au Business plan « vision 2020 »). Par ailleurs le management a invoqué que le groupe compte renforcer sa stratégie d'intégration industrielle au niveau des métiers « Travaux publics » et « ascenseurs » afin d'augmenter sa rentabilité et ses cashs flows et se libérer ainsi des tensions de trésorerie. Pour ce faire, il a commencé par éliminer les produits à faible marge (fermeture de 5 activités en deux ans) et élargir sa gamme d'outputs. Dès lors, Servicom produit des armoires électriques, des contrepoids, des arcades pour l'industrie des ascenseurs avec des prix assez compétitifs pour pouvoir résister à la concurrence turque et chinoise. En outre, le groupe projette de consolider son positionnement international en tablant sur une part de marché supérieure à 12%. Le développement des services fait aussi grande part des perspectives de croissance de Servicom, à l'instar des deux sociétés de services nouvellement créés pour les métiers « climatisations et chauffage » et « ascenseurs ».

mDT	2017p révisé	2017p « vision 2020 »
Produits d'exploitation	77 638	86 931
Achats consommés	49 310	54 752
Charges de personnel	7 098	8 815
Autres charges d'exploitation	7 410	4 232
EBITDA	13 821	19 082
Dotations aux amortissements	6 351	4 363
EBIT	7 470	14 719
Charges financières nettes	4 428	9 021

Pour 2017, Le groupe a baissé ses barres prévisionnelles pour l'EBITDA à seulement 13 821 mDT contre 19082 mDT fixées au Business plan. Pareillement pour l'EBIT dont les perspectives pour 2017 ne sont désormais que de l'ordre de 7 470 mDT contre 14 719 prévus au niveau de son Business plan stratégique « Vision 2020 ».

Le groupe prévoit aussi de ramener ses amortissements à 6351 mDT, soit un allègement de 7,53% comparativement à fin 2016 (6868 mDT). Notons qu'au terme de 2016, le total des acquisitions des immobilisations s'est établi 1800 mDT soit une diminution de 85% par rapport à la même période de l'année 2015. Ce qui explique la baisse prévue au niveau des amortissements de l'opérateur.

Recommandation

Opérant dans différents métiers, le groupe Servicom a réussi à afficher des résultats consolidés excédentaires au terme de 2016 et ce malgré une situation individuelle moins performante traduite par des pertes nettes de l'ordre de -1 890 mDT. La nouvelle stratégie d'intégration industrielle au niveau des métiers « Travaux publics » et « ascenseurs » a nécessité une grande enveloppe d'investissement de la part du groupe durant l'année 2016, financée à l'aide de deux opérations à savoir un emprunt obligataire d'une valeur de 9 millions de dinars et une augmentation de capital réalisée en Décembre 2016. Ces opérations ont contribué à la contreperformance observée au cours de cet exercice.

Cependant, la société compte tirer profit de ces investissements en privilégiant les secteurs à forte valeur ajoutée et ce en vue d'escompter des résultats plus appréciables sur les années à venir. De ce fait nous recommandons la conservation du titre « Servicom ».