

Actionnariat	
Hédi BEN AYED (53,46%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	14 040 000
Capitalisation boursière (MD)	61,4
Cours	
Clôture	4,370
31/12/2011	4,510
Variation	
Début 2012	-3,1%
Année 2011	-17,5%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	1,7
Bénéfice 2011	1,2
Bénéfice 2012e	2,2
Capitaux propres	20,6
Dividende	
Montant	0,070
Div Yield	1,6%
Valorisation	
PE 2010	36,1
PE 2011	51,2
PE 2012e	27,9
P/BV	3,0

(en mD)	2009	2010	2011
Ventes locales	5 553*	6 310*	5 951
<i>Evolution</i>	22,2%	13,6%	-5,7%
Ventes STEG	3 358	4 733	2 748
<i>Evolution</i>	-49,8%	41,0%	-41,9%
Ventes à l'export	6 842*	9 594*	11 048
<i>Evolution</i>	-21,7%	40,2%	15,2%
Chiffre d'affaires	15 753	20 638	19 747
<i>Evolution</i>	-21,1%	31,0%	-4,3%

*chiffre d'affaires retraité des ventes de la gamme confort (Activité transférée au groupe AREM suite à la cession du bloc de contrôle)

L'année 2011 :

En 2011, le chiffre d'affaires de la **société mère du groupe SIAME** s'est établi à 19,7MD contre 21,7MD en 2010, soit une baisse de 9%. Cependant, il est à rappeler que les revenus de 2010 englobent une partie de l'activité Confort qui a été transférée au Groupe El Arem suite à la cession du bloc de contrôle par le Groupe BEN AYED. A périmètre constant, le chiffre d'affaires n'a régressé que de 4,3% seulement.

Ce repli d'activité s'explique par la diminution des ventes à la STEG de 2MD du fait de la concurrence rude au niveau des compteurs électroniques : la société n'a pas remporté l'appel d'offres de la STEG relatif à la fourniture de 140 000 compteurs. Par contre, les ventes à l'export ont progressé de 15,2% à 11MD contre 9,6MD une année auparavant essentiellement due à l'augmentation des exportations sur les marchés Algérien, Marocain et Rwandais.

Du côté des marges, le taux de marge brute s'est déprécié de 2,1 points à 34,4% en raison du renchérissement du coûts des intrants.

La baisse de l'activité a affecté le résultat d'exploitation qui a diminué de 22,4% à 1 451mD contre 1 869mD en 2010 et le résultat net qui clôture l'année à 1,3MD contre 1,5MD une année auparavant.

Pour le **groupe SIAME**, outre la baisse d'activité de la société mère, toutes les autres filiales du groupe ont affiché une régression de leur bottom line.

Ainsi, le groupe SIAME termine l'année avec un bénéfice net 1,2MD, soit -32% par rapport à 2010.

L'année 2012 :

Les indicateurs d'activité à fin mars 2012 font état d'une progression timide des ventes de 2,3% à 3,3MD. la progression du marché local de 27,4% a permis de compenser le retard enregistré au niveau des ventes à l'export qui ont régressé de 13,8%.

Sur une année 2012 pleine, le management compte réaliser un chiffre d'affaires de 24MD à travers un volume des ventes locales de 7MD, des ventes à la STEG de 5MD et des ventes destinées à l'export de 12MD. Quant au résultat net, il est estimé à 2,2MD en 2012.

Pour ce faire la société compte focaliser ses principaux axes de recherche sur les activités comptage et disjoncteurs en utilisant les dernières technologies. Par ailleurs, le management ambitionne de consolider la marge brute pour atteindre une marge moyenne de 36%. De plus, un programme d'optimisation des unités comptage, électrique et injection plastique est mis en place afin d'améliorer les performances en termes de

(en mD)	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires consolidé	24 851	29 490	26 152
<i>Evolution</i>	-9,4%	18,7%	-11,3%
Marge Brute	8 107	10 273	9 049
<i>Marge brute</i>	32,6%	34,8%	34,6%
EBITDA	2 092	4 420	5 260
<i>Marge d'EBITDA</i>	8,4%	15,0%	20,1%
Résultat d'exploitation	-181	2 322	1 786
<i>Marge opérationnelle</i>	-0,7%	7,9%	6,8%
Bénéfice net	-724	1 704	1 158
Intérêts des minoritaires	-44	102	-65
Bénéfice net part groupe	-680	1 603	1 223
<i>Marge nette</i>	-2,9%	5,8%	4,4%

productivité dans lesdits ateliers.

Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre se traite 27,9 fois ses bénéfices estimés de 2012 largement en surcote par rapport au marché. Nous considérons que le cours actuel intègre déjà les performances futures du groupe. Compte tenu de ce qui précède nous recommandons de **maintenir votre position** sur le titre.