

SIAME : Conserver

Actionnariat

Hédi BEN AYED (53,46%)
Public (46,54%)

Titres

Nominal	1
Nombre	14 040 000
Capitalisation boursière (MD)	65

Cours

Clôture	4,660
31/12/2010	5,380

Variation

Début 2011	-13,4%
Année 2010	59,6%

Chiffres clés (MD)

Bénéfice 2009	-1,0
Bénéfice 2010	1,5
Capitaux propres	19,0

Dividende

Montant	0,070
Div Yield	1,5%

Valorisation

PE 2009	-64,0
PE 2010	43,3
P/BV	3,4

La **société mère du groupe SIAME** a clôturé l'exercice 2010 avec un chiffre d'affaires de 21,7MD quasiment au même niveau qu'en 2009. Toutefois, il est important de noter que l'activité « Confort » qui représentait 28% du chiffre d'affaires global de la société a été transférée au groupe El Arem en 2010 suite au rachat de la société par le groupe BEN AYED. A périmètre constant, le chiffre d'affaires a progressé de 31% à 20,6MD contre 15,7MD en 2009. Les ventes sur le marché local ont progressé de 23,9% à 11MD contre 8,9MD boostées essentiellement par les ventes à la STEG de 1,4MD à 4,7MD. Par ailleurs, les ventes à l'export ont bondi de 2,7MD principalement sur les marchés Irakien (36,4% du CA à l'export) et Marocain (13,7% du CA à l'export).

En 2010, la SIAME a affiché un résultat d'exploitation positif de 1 869mD contre un déficit de 310mD en 2009. Ceci s'est rendu possible grâce à la maîtrise des charges d'exploitation d'une part et l'obtention d'une ristourne et une révision des prix d'achat des composants électriques d'autre part. Quant au résultat net, la société mère a renoué avec les bénéfices avec un résultat net de 1,5MD contre un déficit de 1MD en 2009. En effet, outre l'amélioration des marges, les charges financières sont passées de 1MD en 2009 à 0,4MD en 2010 suite à la baisse des engagements bancaires de 1,3MD à 3MD au 31/12/2010.

Pour **le groupe SIAME**, le chiffre d'affaires consolidé s'est établi à 29,5MD en 2010 contre 24,8MD une année auparavant. Une performance qui s'explique par la forte progression des ventes enregistrées au niveau de trois filiales CONTACT, ELECTRICA et SITEL. En effet, depuis le rachat du groupe SIAME en 2009 par M. Hédi BEN AYED, un énorme chantier de restructuration du groupe a été mis en place afin de consolider la capacité industrielle du groupe via l'amélioration du taux d'intégration des produits de SIAME.

A cet effet, une enveloppe de 2MD a été allouée à la société **CONTACT**, spécialisée dans la sous-traitance de produits électronique et automobile destinés à l'export, pour développer son activité et intégrer une ligne d'injection plastique. Ceci ayant pour but de proposer à ses donneurs d'ordres un produit fini à haute valeur ajoutée.

Pour **ELECTRICA**, le management déploie des efforts considérables pour puiser le potentiel de croissance du marché d'appareillage électrique à travers les produits d'équipement complémentaire à la gamme SIAME que commercialise la société grâce notamment à la distribution exclusive de la marque GENERAL ELECTRIC.

Par ailleurs, la société **SITEL**, dont l'activité principale repose sur les travaux électriques, a été assainie grâce à la réduction de capital et l'affectation de la totalité des réserves pour résorber les pertes antérieures suivies d'une augmentation de capital de 1MD (part de la SIAME 66,4%). Cette injection de liquidités

(en mD)	2008	2009	2010
Ventes locales*	4 543	5 553	6 310
Evolution		22,2%	13,6%
Ventes STEG	6 693	3 358	4 733
Evolution		-49,8%	40,9%
Ventes à l'export*	8 735	6 842	9 594
Evolution		-21,7%	40,2%
Chiffre d'affaires*	19 971	15 753	20 638
Evolution		-21,1%	31,0%

*chiffre d'affaires retraité des ventes de la gamme confort (Activité transférée au groupe AREM)

(en mD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	27 416	24 851	29 490
<i>Evolution</i>	-13,5%	-9,4%	18,7%
Marge Brute	9 148	8 107	10 273
<i>Marge brute</i>	33,4%	32,6%	34,8%
EBITDA	2 826	2 092	4 420
<i>Marge d'EBITDA</i>	10,3%	8,4%	15,0%
Résultat d'exploitation	785	-181	2 322
<i>Marge opérationnelle</i>	2,9%	-0,7%	7,9%
Bénéfice net	3,5	-724	1 704
Intérêts des minoritaires	-146	-44	102
Bénéfice net part groupe	150	-680	1 603
<i>Marge nette</i>	0,01%	-2,91%	5,78%

(en MD)	1 ^{er} trimestre 2010	1 ^{er} trimestre 2011	Variation
Ventes locales	2,4	1,3	-48,1%
Ventes à l'export	1,7	2,0	12,6%
Chiffre d'affaires	4,2	3,2	-22,7%



permettra à la société de booster son activité et participer aux appels d'offres nationaux et internationaux.

Par contre, la filiale **TOUTALU** considérée comme le canard boiteux du groupe, sa restructuration nécessitera plus de temps. Le niveau d'activité actuel n'arrive même pas à rentabiliser l'investissement initial (+4MD). Le management cherche à dénicher des donneurs d'ordres autres que le groupe SIAME pour booster l'activité.

Ces efforts entamés par le nouveau management depuis 2009 ont porté leurs fruits. Le taux de marge brute du groupe s'est apprécié de 2,2 points à 34,8% et la marge opérationnelle s'établit désormais à 7,9% contre -0,7% en 2009. Ainsi, le groupe a clôturé l'exercice 2010 sur un bénéfice net part groupe de 1,6MD contre un déficit de 680mD au 31/12/2010 notamment grâce à la baisse des charges financières nettes de 25,9% fruit du plan de restructuration financière entamé courant le quatrième trimestre de l'année 2009.

Durant les trois premiers mois de 2011, les ventes de la société mère SIAME se sont caractérisées par un repli de 22,7% à 3,2MD contre 4,2MD à la même période en 2010. Cette contre-performance s'explique par une régression des ventes locales de 1,1MD à 1,3MD suite un décalage des commandes en cours pour la STEG d'une part et au gel des commandes des principaux clients après la révolution. Sur une année 2011 pleine, le management compte réaliser un chiffre d'affaires de 24MD à travers un accroissement du volume des ventes locales de 7,5MD, des ventes à la STEG de 5,5MD et des ventes destinées à l'export de 11MD. Quant au résultat net, il est estimé à 2MD au 31/12/2011.

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% pour l'ensemble des activités et ce malgré la hausse des cours des matières premières et des composants. 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 productivité dans lesdits ateliers.

D'un point de vue boursier, le titre se traite 43,3 ses bénéfices 2010 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 et dans l'attente du business plan que le management a promis de le communiquer courant l'année 2011, **nous recommandons de maintenir votre position sur le titre.**