

SERVICOM : Conserver (+)

Actionnariat	
ATD Sicar (17,33%)	
Majdi ZARKOUNA (15,63%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	2 358 000
Capitalisation boursière (MD)	16
Cours	
Clôture	6,800
31/12/2010	7,900
Variation	
Début 2011	-13,9%
Année 2010	136,5%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	0,4
Bénéfice 2010	1,6
Capitaux propres	5,4
Dividende	
Montant	0,000
Div Yield	0,0%
Valorisation	
PE 2009	39,2
PE 2010	10,2
P/BV	3,1

(en MD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	11,7	17,3	23,0
Evolution	33,1%	47,4%	32,8%
Marge Brute	3,9	6,5	8,2
Taux de marge brute	32,9%	37,7%	35,6%
EBITDA	1,5	3,3	5,4
Marge d'EBITDA	12,6%	19,3%	23,4%
Résultat d'exploitation	0,06	1,02	2,48
Marge opérationnelle	0,5%	5,9%	10,8%
Bénéfice net	-0,24	0,42	1,62
Marge nette	-2,0%	2,4%	7,0%
Bénéfice net Part du groupe	-0,31	-0,01	1,24
Part des minoritaires	0,07	0,43	0,38

L'année 2010 :

L'activité du Groupe SERVICOM a connu une croissance soutenue par une contribution confirmée des différentes filiales du groupe.

Le chiffre d'affaires consolidé s'inscrit en progression de 32,8% par rapport à l'année 2009 s'établissant à 23MD. Cette progression est essentiellement attribuable à la bonne performance enregistrée au niveau des deux filiales SERVITRADE (+50,8%) et SERVITRA (+12,1%) d'une part et l'entrée en exploitation de la filiale Libyenne ALSHOUROUK (Représentant exclusif de HITACHI en Chauffage & climatisation) avec un chiffre d'affaires de 1,4MD.

Par ailleurs et à périmètre constant (SERVICOM, SERVITRA et SERVITRADE), les produits d'exploitation consolidés ont atteint 21,8MD soit 87% de ce qui a été prévu lors de l'introduction en bourse du groupe en 2007. Par contre, le résultat net part du groupe s'élève à 950mD conforme à ce qui a été annoncé dans le business plan (975mD) suite à une bonne maîtrise des charges d'exploitation.

La progression de l'activité du groupe s'est accompagnée par une détérioration du taux de la marge brute de 210 p.b à 35,6% due à une hausse des achats consommés plus prononcée que les revenus. Par contre, la marge d'EBE et la marge opérationnelle se sont améliorées respectivement de 410 p.b à 23,4% et de 490pb à 10,8%. Ceci se reflète ainsi par la nouvelle stratégie de développement adoptée par le Groupe SERVICOM et qui consiste à se focaliser principalement sur les secteurs à plus forte valeur ajoutée et le recours à la sous-traitance pour les activités les moins rentables.

Le résultat net consolidé ressort à 1,62MD contre 0,42MD en 2009. Le résultat net part du groupe passe à 1,24MD contre un déficit de 10,5mD en 2009 et ce suite au rachat par SERVICOM de la partie du capital de la société SERVITRADE détenue par les SICARS.

Les investissements du groupe sont de 306,8mD contre 1 386,6mD en 2009. La diminution remarquable des investissements dans les trois secteurs est expliquée par, d'une part le commencement de la convergence des activités d'une part et l'appel croissant à la sous-traitance surtout dans les secteurs des télécommunications et des travaux publics d'autre part.

L'endettement du groupe s'est nettement amélioré depuis son introduction. Le gearing du groupe est passé de 177% en 2008 à 82% en 2010 grâce notamment à l'amélioration importante des conditions de banques pour les engagements par signatures et

(en MD)	1 ^{er} trimestre 2010	1 ^{er} trimestre 2011	Variation
SERVICOM	0,59	0,71	20,9%
SERVITRA	2,05	1,71	-16,4%
SERVITRADE	1,47	2,00	36,0%
SERVIPRINT	0,07	0,06	-13,0%
ALCHOUROUK	0,01	0,00	-100,0%
Chiffre d'affaires	4,18	4,47	7,0%

crédits court terme pour toutes les sociétés du groupe.

En 2010, une nouvelle société a été créée, SERVICOM IT, spécialisée dans la navigation et la géolocalisation. Le financement de ce projet a été réalisé grâce au réinvestissement exonéré des bénéfices de SERVITRA et SERVITRADE pour un montant de 154MD. Par ailleurs, la filiale SERVITRADE, qui est le représentant de « HITACHI Chauffage & Climatisation » en Tunisie, a démarré une nouvelle activité à savoir la commercialisation et l'installation des ascenseurs avec des ventes de 200mD en 2010. De plus, SERVITRADE a inauguré le premier centre de formation professionnelle en climatisation agréé HITACHI et ce pour fidéliser ses partenaires et notamment les installateurs, les grands comptes et les bureaux d'études.

An niveau de la filiale SERVITRA, une augmentation du capital social de 1,56MD a été réalisée réservée exclusivement à SERVICOM.

L'année 2011 :

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe SERVICOM durant le 1^{er} trimestre 2011 a progressé de 7% par rapport à la même période en 2010 en passant de 4,18MD à 4,47MD. Cette croissance provient de l'augmentation des volumes d'affaires dans les secteurs de télécommunications et de climatisations réalisant respectivement une évolution de 21% et 36%. Par ailleurs, le résultat d'exploitation sur les 3 premiers mois de 2011 s'établit à 204mD soit en régression de 30% par rapport au 31/03/2010. Cette régression provient essentiellement des activités de télécommunications et de travaux publics qui ont connu une interruption de certains chantiers suite aux événements de janvier et février 2011.

Concernant la filiale ALCHOUROUK implantée en Lybie et vu la situation du pays, la société est en arrêt d'activité depuis le mois de février 2011. La société n'a pas subi de pertes sensibles au niveau de son actif composé essentiellement d'un outillage industriel et du matériel de transport d'une valeur totale de 75mD.

Dans le cadre de sa politique de développement à l'international, le groupe SERVICOM a créé une nouvelle filiale marocaine qui va s'attaquer au marché du chauffage et de la climatisation du royaume en y introduisant la carte HITACHI. SERVIRAMA dont le capital de démarrage est de 5 MDH (850mD) devrait à terme répliquer au Maroc tous les métiers couverts par sa maison mère.

Pour 2011, le management reste confiant sur les bonnes perspectives du groupe et prévoit de réaliser un chiffre d'affaires

(mD)	2010	2011p	2012p
Produits d'exploitation	23 397	28 650	40 200
SERVICOM	4 073	5 000	7 000
SERVITRA	10 236	12 000	15 000
SERVITRADE	7 459	10 000	12 000
SERVIPRINT	306	350	400
ALCHOUROUK	1 323	0	1 300
SERVICOM IT	0	300	1 500
SERVIRAMA	0	1 000	3 000
Autres produits d'exploitation	17	0	0
Charges d'exploitation dont	20 511	26 497	36 520
<i>Charges de personnel</i>	<i>2 545</i>	<i>2 314</i>	<i>3 475</i>
<i>Autres charges d'exploitation</i>	<i>2 660</i>	<i>3 000</i>	<i>4 500</i>
Résultat d'exploitation	2 903	2 153	3 680
Marge d'exploitation	12,4%	7,5%	9,2%
Charges financières	944	880	1 212
Produits financiers	9	0	0
Résultat net	1 619	1 273	2 468
Marge nette	6,9%	4,4%	6,1%

consolidé de 28,65MD et un résultat d'exploitation de 2,15MD.

Aspect boursier :

Depuis le début de l'année 2011, le titre SERVICOM a perdu 11,6% de sa valeur. Avec cette baisse, le titre affiche désormais des niveaux de valorisation en décote par rapport à l'ensemble du marché PE 10,2 fois ses bénéfices de 2010. Compte tenu du fort potentiel de croissance de l'activité du groupe notamment par son implantation au Maroc et dans la perspectives d'une amélioration de la situation au niveau régional (Tunisie et Libye), nous recommandons de renforcer votre position sur le titre.

