

Le groupe SERVICOM est constitué de :

- **La société mère SERVICOMA** créée en 2003 et spécialisée dans l'entretien et l'extension de réseaux de téléphoniques fixes en cuivre et fibre optiques. En 2008 et grâce à son partenariat avec CISCO, un département réseaux d'entreprises a été mis en place afin de compléter son offre et être un installateur de réseaux de télécommunications. Durant l'année écoulée, un nouveau département a vu le jour « Accessoires de réseaux » spécialisé dans la fourniture, l'installation et la maintenance d'équipement, tels que les onduleurs et les groupes électrogènes.
- **SERVITRA** créée en 2005 et détenue à hauteur de 83,1% par la société mère. Une entreprise de travaux publics opérant dans les réseaux d'eaux usées dans les routes et le VRD (Voirie et Réseaux Divers) ainsi que la construction de bâtiments ;
- **SERVITRADE** créée en 2006 et détenue à hauteur de 99,9% par la société mère. Elle est le distributeur officiel des équipements de climatisation et de chauffage de la marque HITACHI. En 2010, elle a étendu son activité avec la distribution et l'installation des ascenseurs des marques espagnole ORONA et chinoise SJEC ;
- **SERVIPRINT** créée en 2006 et détenue à hauteur de 45,9% par la société mère. Elle est spécialisée dans l'imprimerie numérique sur différents types de supports y compris l'habillage des véhicules. En 2011, elle étendu son activité en offrant de nouveaux produits pour les professionnels (fourniture de bureaux, équipements informatiques, ...) ;
- **AL SHOUROUK** créée en 2009 et détenue à hauteur de 65% par la société mère. C'est une société de droit libyen qui reprend les mêmes activités que SERVICOM.
- **SERVICOM IT** créée en 2010 détenue à hauteur de 13% par la société mère. Elle est spécialisée dans la conception, le développement et la commercialisation des équipements de géo localisation ;
- **SERVIRAMA** créée en 2011 et détenue à 85% par la société mère. C'est une société de droit marocain qui reprend les mêmes activités que SERVITRADE au Maroc.

L'année 2011 :

L'activité du groupe durant l'année 2011 s'est caractérisée par un chiffre d'affaires de 25,5MD, en évolution de 11,1% par rapport à 2010. Une performance rendue possible grâce au volume d'affaires de la société mère (+29%) ainsi que SERVITRADE (+24%) ayant permis de compenser l'arrêt d'activité de la filiale libyenne (Alshourouk).

Le dernier né du groupe, la filiale marocaine SERVIRAMA qui devra s'attaquer au marché du chauffage et de la climatisation du royaume en y introduisant la carte HITACHI, a réalisé au cours de sa première année d'exploitation un chiffre d'affaires de 968mD.

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.

Du côté des marges, le taux de marge brute s'est déprécié de 5,5 points à 30,1% en raison d'une forte augmentation des achats plus importante que les revenus. En dépit d'une baisse de la masse salariale et d'un effort important en matière de réduction des autres charges opérationnelles, le groupe a clôturé l'année avec un résultat d'exploitation de 2,1MD en régression de 15% par rapport à 2010 affichant ainsi une marge opérationnelle de 8,2%.

Les charges financières continuent de peser lourdement sur la rentabilité du groupe, puisqu'elles bouffent plus de la moitié du résultat d'exploitation.

En effet, l'endettement du groupe s'est aggravé en 2011 avec un gearing de 77,2% (contre 70,8% en 2010) suite l'accroissement des crédits court terme afin de financer le BFR du groupe. Ce dernier a sensiblement augmenté suite au rallongement des clients passant de 195j en 2010 à 278j en 2011 : conséquence du retard de paiement surtout de la part des organismes publics.

Le groupe a clôturé l'année avec un bénéfice net de 1,2MD en

Actionnariat	
ATD Sicar (17,3%)	
Majdi ZARKOUNA (15,6%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	2 358 000
Capitalisation boursière (MD)	27,5
Cours	
Clôture	11,650
31/12/2011	10,990
Variation	
Début 2012	6,0%
Année 2011	47,5%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	1,6
Bénéfice 2011	1,2
Bénéfice 2012e	1,8
Capitaux propres	9,2
Dividende	
Montant	0,000
Div Yield	0,0%
Valorisation	
PE 2010	17,2
PE 2011	22,9
PE 2012e	15,3
P/BV	3,0

(en MD)	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires consolidé	11,7	17,3	23,0	25,5
Evolution	33,1%	47,4%	32,8%	11,1%
Marge Brute	3,9	6,5	8,2	7,7
Taux de marge brute	32,9%	37,7%	35,6%	30,1%
Résultat d'exploitation	0,1	1,0	2,5	2,1
Marge opérationnelle	0,5%	5,9%	10,8%	8,2%
Bénéfice net	-0,2	0,4	1,6	1,2
Marge nette	-2,0%	2,4%	7,0%	4,7%
Bénéfice net Part du groupe	-0,31	-0,01	1,24	1,20
Part des minoritaires	0,07	0,43	0,38	0,008

régression de 26% par rapport à 2010.

Durant l'année écoulée, le groupe a alloué une enveloppe de 583mD pour les investissements ayant concerné essentiellement la branche « Climatisation et Ascenseurs ».

Il est à signaler que la société mère a reçu deux notifications fiscales : la première allant du 1^{er} janvier 2009 au 30 juin 2010 et la deuxième relative au deuxième semestre de 2010, pour un montant global de 198,7mD (principal et intérêts). Une reconnaissance de dette a été payée pour un montant de 49,4mD, et des lettres de contestation ont été adressées à l'administration fiscale. La société a constitué une provision de 50mD pour couvrir ce risque fiscal.

L'année 2012 :

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe SERVICOM a affiché durant le premier trimestre de 2012 une progression de 44,5% par rapport à la même période de 2011, passant de 4,5MD à fin mars 2011 à 6,5MD au 31/03/2012. Cette croissance provient de l'augmentation du volume d'affaires de la majorité des secteurs, notamment les travaux publics (SERVITRA), les télécommunications (SERVICOM) et les ascenseurs (SERVITRADE).

Le résultat d'exploitation s'établit à 382mD pour les trois premiers mois de l'année en cours affichant une rentabilité opérationnelle de 5,9% en appréciation de 1,3 points. Ceci grâce à une meilleure maîtrise des charges opérationnelles, et à la sous-traitance des activités à faible valeur ajoutée pour une meilleure concentration sur le cœur métier du groupe.

Au cours de cette année, le groupe compte renforcer ses activités avec le lancement de la distribution exclusive des Smartphones MOTOROLA par le biais de sa filiale SERVICOM IT. Le volume d'affaires de cette dernière serait aux alentours de 1MD, contre 58mD seulement en 2010.

La nouvelle activité lancée en 2011 par la société mère, à savoir « Accessoires de réseaux » prendra de l'élan au courant de cette année avec un chiffre d'affaires estimé pour cette branche à 1,3MD. La société mère affichera à elle seule des revenus de l'ordre de 6MD en progression de 14,6% par rapport à 2011.

La filiale marocaine boostera le volume d'activité du groupe avec un chiffre d'affaires estimé à 2MD contre 0,9mD seulement en 2011.

Quant à la filiale libyenne, elle demeure toujours en arrêt d'activité depuis le début de 2011 dans l'attente de meilleures conditions sécuritaires dans le pays.

Pour l'année 2012 dans son ensemble, le management du groupe est optimiste et prévoit de réaliser un chiffre d'affaires de 34,4MD (34,6%) et un bénéfice net de 1,8MD (+53,5%) générant ainsi une marge nette de 5,4%.

Nous pensons que ces estimations sont très accessibles au vu des réalisations des premiers mois de l'année.

En 2012, une enveloppe de 4,2MD sera destinée aux investissements pour l'acquisition d'engins lourds. Cet investissement sera financé à

(mD)	mars-11	mars-12	Var
SERVICOM	707	897	26,9%
SERVITRA	1 710	2 741	60,3%
SERVITRADE	1 996	2 190	9,7%
SERVIPRINT	60	55	-8,3%
ALCHOUROUK	0	0	-
SERVIRAMA	0	580	-
Chiffre d'affaires	4 473	6 463	44,5%
Résultat d'exploitation	204	382	87,3%
Marge opérationnelle	4,56%	5,91%	1,3%

*chiffres non audités

(mD)	2011	2012p	Var
Chiffre d'affaires	25 524	34 350	34,6%
SERVICOM	5 235	6 000	14,6%
SERVITRA	9 876	13 000	31,6%
SERVITRADE	9 259	12 000	29,6%
SERVIPRINT	272	350	28,7%
ALCHOUROUK	16		-100,0%
SERVICOM IT	58	1 000	1624,1%
SERVIRAMA	968	2 000	106,6%
Autres produits d'exploitation	22	0	-
Charges d'exploitation dont	23 442	31 160	32,9%
Charges de personnel	2 503	2 988	19,4%
Autres charges d'exploitation	2 161	2 993	38,5%
Résultat d'exploitation	2 104	3 190	51,6%
Marge d'exploitation	8,24%	9,29%	1,04%
Charges financières	1 073	1 463	36,3%
Produits financiers	10	113	1030,0%
Résultat net	1 199	1 840	53,5%
Marge nette	4,7%	5,4%	0,7%

travers le leasing.

De plus, la dernière AGO a autorisé le conseil d'administration à émettre un emprunt obligataire pour un montant ne dépassant pas les 10MD. Cette émission devra alourdir l'endettement du groupe et pénalisant encore plus sa rentabilité. Ainsi, une augmentation de capital en numéraire sera réalisée éventuellement durant les deux prochaines années et améliorera certainement la structure financière du groupe.

Le groupe compte s'étendre beaucoup plus à l'échelle régionale à travers l'ouverture d'une filiale en Algérie spécialisée dans la branche climatisation et ascenseurs et sera opérationnelle avant la fin de 2013.

Pour les années à venir, le management demeure confiant avec une croissance à deux chiffres pour le volume d'activité.

Un business plan allant jusqu'à 2020 est en cours de préparation et sera communiqué à la place financière durant le 4^{ème} trimestre de l'année en cours, permettant ainsi d'avoir une meilleure visibilité sur le groupe surtout pour les années 2013 et 2014.

Aspect boursier :

Depuis le début de l'année 2012, le titre SERVICOM a gagné plus de 6% de sa valeur. Le titre affiche un PE de 15,3 fois ses bénéfices estimés de 2012 : une valorisation jugée attrayante par rapport à l'ensemble du marché surtout avec le fort potentiel de croissance de l'activité du groupe notamment à l'échelle régionale.

En matière de rémunération des actionnaires, le titre n'a pas distribué de dividendes depuis son introduction en bourse en juin 2009, mais le management a promis d'étudier la possibilité d'augmenter le capital de la société par incorporation d'une partie des réserves et attribution d'actions gratuites à ses actionnaires.

Malgré cette valorisation attrayante et du potentiel de croissance à deux chiffres pour les prochaines années, nous révisons à la baisse notre recommandation de renforcer à **conserver votre position avec perspectives d'évolution positive** sur le titre du fait de l'endettement à court terme du groupe pesant lourdement sur sa rentabilité.

