

Compte de résultat consolidé

Chiffres consolidés en MDt	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Chiffre d'affaires	49,5	58,5	58,6	53,5	64,3	70,8
<i>Progression</i>	-	18,3%	0,1%	-8,8%	20,3%	10,0%
Marge brute	15,7	19,8	20,4	19,8	23,1	25,8
<i>Progression</i>	-	26,2%	2,6%	-2,8%	16,9%	11,7%
Taux de marge brute	31,8%	33,9%	34,7%	37,0%	36,0%	36,5%
EBITDA	6,5	7,3	7,7	6,8	8,4	9,5
<i>Progression</i>	-	12,3%	5,6%	-12,4%	24,6%	12,5%
Marge d'EBITDA	13,2%	12,5%	13,2%	12,6%	13,1%	13,4%
Résultat net part du groupe	2,4	2,7	2,6	1,7	4,1****	3,9
<i>Progression</i>	-	12,7%	-6,5%	-34,5%	145,2%	-4,8%
Marge nette	4,9%	4,7%	4,4%	3,1%	6,4%	5,5%

**** Les bénéfices de l'exercice 2021 de 4,1MDt intègrent des plus-values de cession sur des éléments d'actifs pour 1,5MDt.

Sources: Etats financiers et prévisions de Tunisie Valeurs.

♦ Conformément à nos attentes, l'atterrissage de l'exercice 2021 ressort satisfaisant pour la SIAME. Le Groupe spécialisé dans le matériel et les appareillages électriques a enregistré une reprise généralisée de ses indicateurs d'activité, rattrapant largement l'accident de parcours de 2020 et ce malgré les répercussions persistantes de la pandémie de la Covid-19 sur son environnement opérationnel. Si l'activité d'exploitation affiche une bonne mine, le résultat net du Groupe a aussi été boosté par la réalisation d'une plus-value de cession sur des éléments d'actifs pour 1,5MDt.

♦ L'avenir pour le Groupe SIAME s'annonce prometteur. Le projet « Smart Grid » lancé par la STEG en 2019 (publication de l'avis d'appel d'offres international) pour une enveloppe initiale de 400 millions de dinars et dont le potentiel global s'élève à un milliard de Dinars, représente un levier de croissance important et une opportunité unique à saisir par la SIAME. Le Groupe s'est bien préparé à cette transition vers les solutions de comptage intelligent, depuis quatre ans, avec notamment la création d'une nouvelle filiale, la société Innov-Alliance-Technology « I@T ». Cette filiale devrait accompagner la SIAME dans le développement de nouvelles solutions de smart metering, afin de conquérir de nouveaux marchés en Afrique et au moyen Orient. Capitalisant sur la réussite de son expérience avec la STEG, la SIAME ambitionne, en effet, de déployer sa solution en Afrique et au Moyen Orient.

♦ Présentement, avec une capitalisation de 58MDt, le Groupe SIAME traite à 14,8x ses bénéfices estimés de 2022. Ce niveau de valorisation a beau refléter le réveil commercial du Groupe amorcé en 2021, cependant, il ne reflète pas convenablement le potentiel de croissance latent que recèle le projet « Smart Grid » pour la SIAME dans les prochaines années. Le cachet exportateur du Groupe et la solidité de ses fondamentaux sont des avantages comparatifs de taille, surtout à l'aune de la crise de la Covid-19 et de la dégradation du climat des affaires en Tunisie. Avec la concrétisation définitive du marché « Smart Grid », le titre devrait susciter l'intérêt des investisseurs. Un effort de communication est nécessaire pour redorer l'image du titre en bourse. Nous réitérons notre recommandation à l'« Achat » sur la valeur.

Prix : 3,760Dt

Acheter (+)

Actionnariat

M. Mohamed Hédi BEN AYED:	19,5%
COTUNAL**:	8,2%
INTERMETAL**:	8,1%
SNCI**:	6,4%
PROSID**:	6,4%
Autres actionnaires:	51,4%

Capitalisation boursière: 58MDt

Ratios boursiers*** :

PER 2022e:	14,8x
Dividend yield 2021:	4,8%
VE/EBITDA 2022e:	5,7x
P/B 2021:	1,9x
ROE 2021:	14,8%
Performance 2022:	-12,8%

* Les Smart Grids désignent les réseaux électriques intelligents qui servent à optimiser la production, l'acheminement, la distribution et la consommation de l'électricité grâce aux données générées par les systèmes informatiques. En effet, toutes ces informations collectées, de la production à la consommation, permettent d'améliorer l'efficacité énergétique de l'ensemble du réseau. Les Smart Grids assurent que chaque étape de la distribution électrique soit optimisée. Chaque acteur de la chaîne est concerné :

- 1) la production : les centrales nucléaires et thermiques, les turbines hydrauliques et les parcs photovoltaïques, éoliens et de biomasse ;
- 2) l'acheminement : des centres de production aux pylônes électriques transportant l'énergie ;
- 3) la distribution : par les gestionnaires du réseau de distribution ;
- 4) et la fourniture : via les compteurs intelligents.

** Sociétés appartenant au Groupe IPS, détenu par l'actionnaire de référence M. Mohamed Hédi BEN AYED.

*** Données au 26 Mai 2022.

I- Présentation du Groupe SIAME

▪ La Société Industrielle d'Appareillage et de Matériels Electriques SIAME, société mère du Groupe portant le même nom, a été fondée en 1976 par la STEG.

▪ L'activité de la société consiste à fabriquer et à commercialiser du matériel et des appareillages électriques (compteurs, disjoncteurs, tableaux de comptage, accessoires de ligne, lampes à faible consommation d'énergie LED etc.).

▪ Détenue initialement par la STEG, la société a été rachetée par le Groupe AREM en 1998 qui l'a introduite en bourse en Août 1999. En Novembre 2009, la société a été cédée, lors d'une acquisition d'un bloc de contrôle (53,46% du capital de la société), à M. Mohamed Hédi BEN AYED agissant de concert avec d'autres personnes physiques et morales.

▪ Depuis sa privatisation, l'entreprise a entamé une restructuration devant lui permettre de surmonter la levée de la protection douanière, la concurrence asiatique de plus en plus forte et la perte du statut de fournisseur privilégié de la STEG, étant donné qu'elle était une filiale de cette dernière. Depuis, la société a enrichi son portefeuille de clients locaux et orienté le développement de son activité à l'export. Les exportations représentent, à fin 2021, 32,6% du chiffre d'affaires de la société mère.

▪ Fruit d'une stratégie d'intégration en amont et en aval, la SIAME est devenu au fil des années un Groupe intégré. En plus de la société mère, le Groupe SIAME comprend huit filiales. Elles sont comme suit:

1) La société « CONTACT » : Il s'agit d'une société totalement exportatrice, exerçant dans le

domaine de la sous-traitance industrielle notamment l'injection et l'assemblage des pièces de connectique pour l'industrie automobile, ainsi que les équipements nécessaires pour l'habitacle des voitures. La société « CONTACT », travaille exclusivement avec des donneurs d'ordre étrangers.

2) La société « ELECTRICA » : Créée en 1999, la société a pour objet la commercialisation de matériel électrique et électronique fabriqué par la société mère ainsi que les produits compléments de gamme, importés de chez le partenaire du Groupe SIAME, à savoir la société ABB.

Filiale du Groupe SIAME	Capital social à fin 2021	Pourcentage de contrôle à fin 2021
CONTACT	2 810 000 Dinars	99,99%
ELECTRICA	1 000 000 Dinars	80,00%
SIAME INTERNATIONAL	150 000 Dinars	99,99%
SITEL	200 000 Dinars	59,77%
TOUTALU	2 800 000 Dinars	89,28%
I@T	800 000 Dinars	50,00%
MEDIKA-TECH	100 000 Dinars	51,00%
I@T Europe	20 000 Euros	95,00%

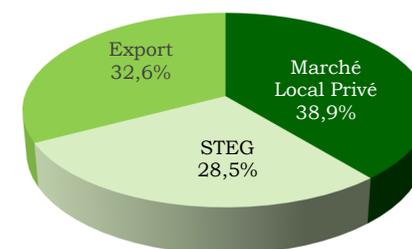
3) La société « SIAME INTERNATIONAL » : Créée en 2009, cette société répond aux besoins des clients à l'export de la « SIAME », en produits complémentaires non fabriqués par la « SIAME » et ses filiales.

4) La société « SITEL » : Cette firme a pour activité, l'étude et la réalisation de tous travaux publics relatifs à la production, au transport et à l'utilisation de tous genres d'énergie en particulier l'énergie électrique et ses dérivés. Depuis 2021, cette entité s'est lancée dans la production de panneaux photovoltaïques.

5) La société « TOUTALU » : Créée en 2007, cette entité a pour activité la fonderie des pièces en aluminium et l'injection de pièces en laiton, notamment les accessoires de ligne BT&MT en aluminium, complétant la gamme des accessoires de ligne fabriqués par la SIAME.

6) La société « I@T » : Fondée en 2017, cette société a pour objet, la recherche et le développement de solutions intelligentes et innovantes pour la gestion et la distribution de l'énergie, ainsi que l'intégration et la validation de solutions et de produits dans les domaines technologiques à forte valeur ajoutée, notamment pour les secteurs de la robotique, l'instrumentation, l'appareillage, la domotique, et les terminaux intelligents.

Structure du chiffre d'affaires de la société mère (en 2021)



« Fruit d'une stratégie d'intégration en amont et en aval, SIAME est devenu au fil des années un Groupe intégré. Outre la société mère, le Groupe SIAME comprend huit filiales »

7) La société « MEDIKA-TECH » : Créée en Septembre 2018, cette entreprise exerce dans le domaine de l'importation et le commerce des produits et des machines pour les secteurs technologiques à haute valeur ajoutée notamment l'instrumentation et l'appareillage biomédical, la robotique, la domotique, la monétique, les télécommunications et les multimédias.

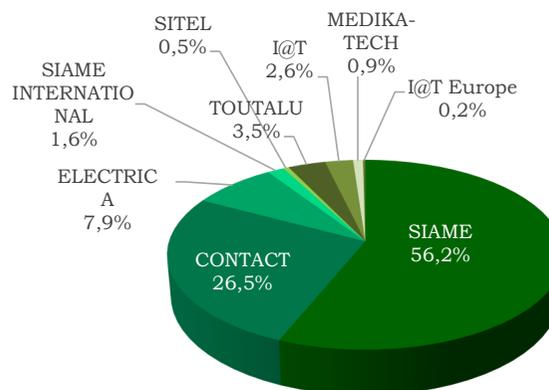
8) La société « I@T Europe » : Créée en Juin 2019 et implantée en France, cette entité exerce dans le domaine de services et conseils en matière informatique, électronique, logiciels, marketing, gestion, fiscalité, finances, stratégie d'entreprise et juridique. Elle intervient aussi dans le domaine de l'audit et l'expertise des systèmes informatiques.

- Hormis la société CONTACT qui sous-traite des composants automobiles, toutes les filiales du Groupe SIAME ont une activité qui gravite autour de la société mère. Elles exercent dans le même secteur d'activité à savoir la distribution et la sous-traitance du matériel électrique dans ses composantes « *software* » et « *hardware* ».

- La société mère reste la locomotive du Groupe en termes de revenus et de rentabilité, concentrant 56,2% du chiffre d'affaires agrégé, à fin 2021, et générant la majeure partie du résultat net.

- **Le Groupe SIAME bénéficie de son adossement à un Groupe leader dans le domaine de la sidérurgie en Tunisie. Il s'agit du Groupe IPS fondé et détenu par l'actionnaire de référence M. Mohamed Hédi BEN AYED.**

Répartition du chiffre d'affaires du Groupe SIAME par entité (en 2021)



Résultats nets des entités du Groupe SIAME en MDt (en 2021)



II- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2021

- 2021 a été l'année de la reprise à tous les niveaux pour le Groupe SIAME. Les ventes ont repris du poil de la bête et la rentabilité a été sensiblement consolidée.

- Au niveau de la société mère, les revenus ont bondi de 18,8% à 40,1MDt. Cette croissance a été essentiellement alimentée par les ventes à la STEG (+75% à 11,4MDt) et à l'export (+10,3% à

13,1MDt). Les ventes sur le marché local privé ont, pour leur part, inscrit une légère progression de 1,4% à 15,6MDt.

- Les ventes à la STEG ont été boostées par deux nouveaux appels d'offres gagnés en 2020 et 2021 et dont la facturation a eu lieu en 2021. Il s'agit de deux appels d'offres portant sur la livraison de :

- 80 000 Compteurs de Gaz du type G4 livrés par la société Chinoise ZENNER Metering Technology (Shanghai) LTD,

- 300 Tableaux de répartition BT TIPI livrés par la société Français SOCOMEC & GUERIN.

- Ces deux affaires ont totalisé la somme de 5,3MDt.

- La croissance affichée des ventes à l'export s'explique par l'évolution concomitante des ventes sur le Maroc (+74%), l'Algérie (+53,5%), les pays de l'Afrique de l'Ouest et la baisse des ventes sur le Marché Irakien (-16,6%).

- En substance, l'évolution des ventes à l'export au titre de l'exercice 2021 se résume en ce qui suit :

- La consolidation des ventes sur le continent africain comme suite aux investissements entrepris par bon nombre de pays pour améliorer le taux d'électrification, notamment la Guinée, le Niger, le Cameroun et la Côte d'Ivoire.

- L'évolution consistante des ventes sur les marchés voisins Maroc et Algérie et ce malgré la fermeture des frontières terrestres par notre voisin direct l'Algérie. D'ailleurs, la croissance des ventes sur ces deux marchés a permis d'absorber 95% du retard enregistré avec l'Irak.

- Aussi, les ventes à l'export auraient pu enregistrer une bien meilleure croissance, n'eût été les perturbations au niveau de la logistique notamment en provenance de la Chine et de l'Inde ce qui était derrière l'annulation de certaines commandes en raison des retards de livraison.

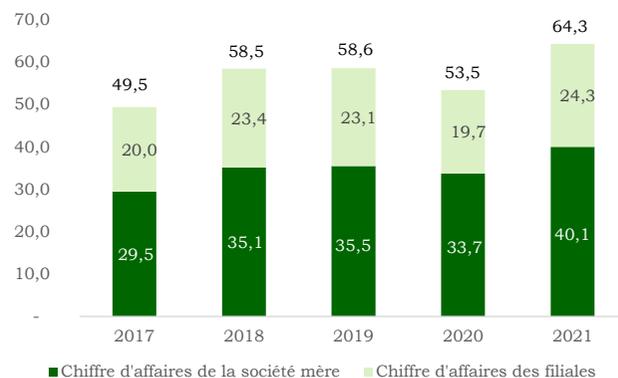
- La modeste évolution des ventes sur le Marché Local Privé, s'explique essentiellement par les perturbations au niveau de l'approvisionnement en produits blancs et composants, de chez le fournisseur de la SIAME, la société ABB, et les problèmes logistiques liés à l'importation des composants des lampes LED, suite à la pénurie de conteneurs en partance de la Chine et le renchérissement du coût du fret maritime dont les prix ont grimpé de 1 à 6 fois par rapport aux tarifs usuels. Il convient de noter que l'année 2021 était une année charnière dans la relation de la SIAME avec la société ABB, durant laquelle les deux sociétés ont achevé la transition de la gamme GE à la gamme ABB. Tout l'effort commercial a été orienté vers la liquidation des stocks de produits finis et composants GE, avant d'entamer la commercialisation des nouveaux produits ABB. Cette transition n'a pas été sans incidence sur les ventes. Par ailleurs, outre les problèmes logistiques, les ventes de lampes ont, également, souffert de la multiplication du nombre d'importateurs de produits finis et de composants et pratiquant des prix bas aux dépens de la qualité surtout en l'absence d'un contrôle qualité à l'importation par l'Etat.

- Le constat est d'autant plus reluisant du côté des ventes au niveau consolidé, en 2021. Les revenus du Groupe ont bondi de 20,3% à 64,3MDt. Toutes les entités du Groupe ont

affiché des évolutions positives et soutenues de leur chiffre d'affaires hormis les sociétés SIAME INTERNATIONAL, SITEL et TOUTALU.

- Certes, la société mère est le principal générateur de revenus pour le Groupe, mais, la contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé n'a pas cessé de progresser au fil des années, passant de 27,6%, en 2015, à 37,7%, en 2021.

Evolution du chiffre d'affaires du Groupe SIAME en MDt



- En 2021, les marges du Groupe ont affiché des évolutions contrastées. Alors que le taux de marge brute s'est contracté de 1,1 point de pourcentage à 36%, la marge d'EBITDA a signé une avancée de 0,5 point de pourcentage à 13,1% et ce malgré la forte reprise de l'activité qui a boosté les charges d'exploitation (+9,9% à 10,4MDt au niveau de la masse salariale et +20,4% à 4,3MDt au niveau des autres charges d'exploitation). Quant à l'EBITDA, il s'est engraisé de 24,6% à 8,4MDt.

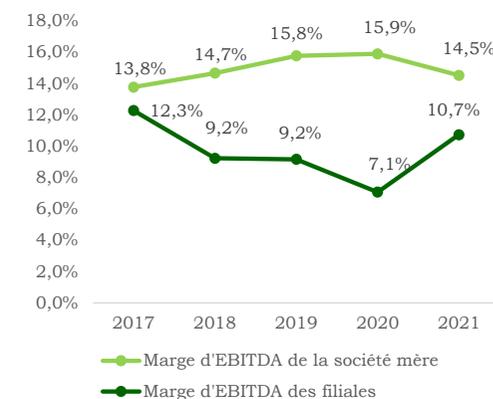
- Force est de constater que les filiales tirent vers le haut le taux de marge brute du Groupe. Néanmoins, elles exercent un effet de massue

sur la marge d'EBITDA consolidée (voir graphiques ci-après).

Evolution du taux de marge brute de la société mère et des filiales du Groupe SIAME



Evolution de la marge d'EBITDA de la société mère et des filiales du Groupe SIAME



- Le Groupe a affiché une meilleure maîtrise de ses charges financières, courant 2021. Ces dernières ont régressé de 7,6% à 2,1MDt, grâce à un contexte de change plus clément et à un moindre recours à l'endettement (baisse de la dette financière de 9,8% à 16,6MDt entre le 31/12/2020 et le 31/12/2021).

Grâce à la bonne orientation de l'activité d'exploitation et à la baisse des charges financières, le Groupe a pu améliorer sa capacité bénéficiaire.

- SIAME a vu son résultat net part du groupe se multiplier par 2,5x sur l'année à 4,1MDt. A noter que ce niveau de bénéfices tient compte de la réalisation de plus-values de cession sur des éléments d'actifs pour 1,5MDt. Il sied de rappeler, également, que ce sont les filiales qui continuent à tirer la rentabilité consolidée vers le bas, dont certaines continuent à cumuler les déficits (ELECTRICA, TOUTALU, I@T et MEDIKA-TECH).

- Côté fondamentaux, le Groupe jouit d'une situation financière saine. Avec une maîtrise du BFR, l'activité d'exploitation du Groupe génère des cash flows suffisants qui lui permettent d'autofinancer ses investissements, de maintenir un niveau d'endettement raisonnable (un gearing de 41,8% en 2021 en baisse de 1,9 point de pourcentage par rapport à 2020) et de rémunérer généreusement ses actionnaires (un payout de 77% en 2021). **A noter que l'AGO du 25 Mai 2022 a approuvé la distribution de 0,180Dt par action, contre un montant initialement prévu à 0,150Dt par action. Ces dividendes seront distribués à partir du 27 Juillet 2022.**

III- Perspectives d'avenir & prévisions

- L'avenir pour le Groupe SIAME s'annonce prometteur. Le projet « *Smart Grid* » lancé par la STEG en 2019 (publication de l'avis d'appel d'offres international) pour une enveloppe initiale de 400 millions de Dinars et un potentiel global de 1 milliard de dinars, représente une

Chiffres consolidés en MDt	2017	2018	2019	2020	2021
Cash Flow d'exploitation	0,4	- 0,5	5,0	6,7	2,2
Investissements	2,9	2,9	3,9	2,3	1,4
Free Cash Flow	- 2,5	- 3,4	1,1	4,5	0,9
Dette nette	10,0	13,6	15,4	12,4	12,7
Gearing	37,0%	47,8%	53,7%	43,8%	41,8%
ROE	9,5%	11,1%	9,5%	6,0%	14,8%
ROCE	8,6%	7,4%	7,8%	6,7%	8,5%

opportunité unique à saisir et un important levier de croissance pour la SIAME. **Le Groupe s'est bien préparé à cette transition vers les solutions de comptage intelligent, depuis quatre ans, avec notamment la création d'une nouvelle filiale, la société Innov-Alliance-Technology « I@T ». Cette filiale devrait accompagner la SIAME dans le développement de nouvelles solutions de smart metering, afin de conquérir de nouveaux marchés en Afrique et au moyen Orient. Capitalisant sur la réussite de son expérience avec la STEG, la SIAME ambitionne, en effet, de déployer sa solution un peu partout en Afrique et au Moyen Orient.**

- A noter que le Groupe SIAME a participé à l'appel d'offres du projet « *Smart Grid* » dans sa première phase (projet pilote portant sur une enveloppe de 120 millions d'euros financé par l'Agence Française de Développement), en consortium avec la société française SAGEMCOM.

- Le management de la SIAME, a annoncé durant l'AGO du 25 Mai 2022, que la STEG a publié les résultats du dépouillement de l'appel d'offres International « *Smart Grid* », et il ressort de cette publication, que le Consortium SAGEMCOM – SIAME, a été déclaré adjudicataire pour deux zones sur trois à savoir la région Sfax Ville + l'île

de Kerkennah et la région du Kram & Béja. Le volume escompté de ce projet pilote s'élève à 250 000 compteurs répartis comme suit :

- 196 563 compteurs monophasés,
- et 51 467 compteurs triphasés.

- La quote-part de la SIAME dans ce projet s'élève à 30% des quantités totales et pourrait générer un chiffre d'affaires prévisionnel de presque 10MDt sur la période 2023-2024. De surcroît, le déploiement massif des compteurs intelligents en Tunisie devrait générer un chiffre d'affaires de 150MDt, sur la période 2025-2035, pour la SIAME.

« Selon le management, le projet pilote « Smart Grid » devrait générer un chiffre d'affaires prévisionnel de 10MDt sur la période 2023-2024. De surcroît, le déploiement massif des compteurs intelligents en Tunisie devrait générer un chiffre d'affaires de 150MDt, sur la période 2025-2035 »

- Durant l'AGO du 25 Mai 2022, le management était confiant dans l'atterrissage de l'exercice 2022, pour la société mère, malgré le faux pas du premier trimestre de l'année. En effet, les revenus de la SIAME ont cumulé sur les trois premiers mois de l'année en cours une baisse de 6,5% à 9,5MDt. Cette contreperformance s'explique par une évolution contrastée entre les ventes sur le Marché Local Privé (+89,6%) d'une part et les ventes à l'export (-48%) et à la STEG (-76,6%) d'autre part. Le tassement des exportations trouve son origine dans la confirmation tardive de certaines commandes et les retards enregistrés dans la réception des matières premières et composants, conséquence de la conjoncture économique qui sévit dans le monde.

L'équipe de direction a précisé, par ailleurs, que les méventes à la STEG sont dues aux pénuries de composants électroniques qui ont empêché la SIAME de solder les livraisons de compteurs dans les délais et à la réception tardive des matières premières pour honorer le reliquat de la troisième tranche du contrat cadre pour la livraison des connecteurs de réseau.

▪ Pour la société mère, les objectifs de l'équipe de direction en 2022 sont comme suit:

1) la compensation de la hausse des prix des matières premières et composants par des augmentations équivalentes, des prix de vente des produits finis. Le management a signalé que la SIAME a déjà, procédé à l'augmentation des prix de vente à partir du 1er Mars 2022 pour le Marché Local Privé et pour les ventes à l'export,

2) la passation des commandes par la STEG au début du deuxième semestre 2022 et le lancement des nouveaux appels d'offres au début du deuxième semestre,

3) la réduction de l'endettement de la SIAME pour limiter le poids des charges financières au niveau de 2,5% du chiffre d'affaires (contre un poids de 2,6% en 2021),

4) le plafonnement du montant des investissements au titre de l'exercice 2022 à un total de 1,5MDt (ce montant n'inclut pas les prises de participation dans les filiales),

5) la réduction de l'encours des clients à un maximum de trois mois de chiffre d'affaires soit 10MDt, soit presque le même niveau qu'en 2021,

6) le maintien du niveau des stocks tous produits confondus à un maximum de 90 jours de chiffre d'affaires (contre 132 jours de CA à fin

2021).

7) le démarrage de l'assainissement financier de la société ELECTRICA en 2022 après avoir restructuré avec succès la société SITEL qui a renoué avec les bénéfices en 2021, après plusieurs exercices déficitaires. Rappelons que la société SITEL a opéré, en 2021, une réduction du capital social, d'un montant de 800 mille dinars pour passer de 1MDt à 200 mille dinars en vue d'absorber les pertes cumulées.

▪ Sur la base de ces hypothèses, le résultat net de l'exercice 2022 est estimé à 3,5MDt (hors provisions pour les participations dans les filiales) pour la société mère, en progression par rapport à l'exercice 2021 +9,4%, si on exclut les revenus exceptionnels et non récurrents enregistrés en 2021, suite à la cession du local de la Rue Ali Darghouth (une plus-value avant impôt de 600 mille dinars sur l'année 2021).

▪ A la lumière des objectifs et des prévisions du management pour la société mère, nous pensons que le Groupe SIAME est bien outillé pour réaliser sur l'année 2022 une croissance du chiffre d'affaires consolidé de 10% à 70,8MDt et une envolée de 51,2% (hors éléments exceptionnels) à 3,9MDt.

IV- Parcours boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

▪ Après avoir fait du quasi-surplace en 2020, le spécialiste des appareillages électriques presse le pas et termine l'année 2021 avec une avancée de 18,1%. Outre la reprise pressentie de l'activité en 2021, le parcours du titre a été soutenu par une attribution gratuite à raison d'une action nouvelle pour dix anciennes, opérée au cours du

mois de Juillet 2021.

▪ Depuis le début de l'année en cours, le titre SIAME a connu un parcours boursier difficile, affichant une décrue de 12,8%, à ce jour. Il semble que les opérations de prise de bénéfices ont malmené le cours de bourse.

▪ Présentement, avec une capitalisation de 58,1MDt, SIAME traite à 14,8x ses bénéfices estimés de 2022. Ce niveau de valorisation a beau refléter le réveil commercial du Groupe amorcé en 2021, cependant, il ne reflète pas convenablement le potentiel de croissance latent que recèle le projet « *Smart Grid* » pour la SIAME, dans les prochaines années.

▪ Le cachet exportateur du Groupe et la solidité de ses fondamentaux sont des avantages comparatifs de taille surtout à l'aune de la crise de la Covid-19 et de la dégradation du climat des affaires en Tunisie.

▪ En attendant la concrétisation définitive du marché des « *Smart Grids* », le titre devrait susciter l'intérêt des investisseurs. Un effort de communication est nécessaire pour redorer l'image du titre en bourse.

▪ **Nous réitérons notre recommandation à l'« Achat » sur le titre SIAME.**

« Le cachet exportateur du Groupe SIAME et la solidité de ses fondamentaux sont des avantages comparatifs de taille surtout à l'aune de la crise de la Covid-19 et de la dégradation du climat des affaires en Tunisie »

Echantillon de comparables internationaux du Groupe SIAME

Société	Pays	VE/EBITDA 2022e	PER 2022e
Phoenix Mecano AG	Suisse	5,6	10,4
Legrand SA	France	13,7	20,7
Schneider Electric SE	France	12,7	17,8
Hubbell Inc.	Etats-Unis	14,7	20,7
Zhejiang Chint Electrics	Chine	10,3	14,2
Havell's India Ltd.	Inde	34,7	51,1
Bizlink Holding Inc.	Taiwan	8,0	14,2
WEG S.A.	Brésil	22,4	30,3
Tebian Electric Apparatus	Chine	7,0	8,7
Médiane		12,7	17,8
SIAME	Tunisie	5,7	14,8

Sources: Infront Analytics et calculs de Tunisie Valeurs.

Performances boursières annuelles du titre SIAME

