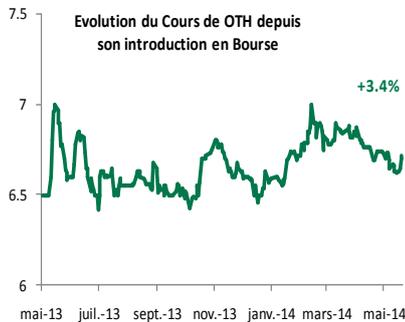


+

Acheter

Prix : 6.720Dt



Un nouvel élan donné par la Bourse

Recommandation boursière

Fleuron de l'économie nationale, le Groupe One Tech s'est introduit en 2013 en Bourse suite à sa restructuration en trois pôles d'activité (câblerie, mécatronique et télécom). En dépit de sa situation financière solide (pas de dette), **le Groupe a fait le choix de s'orienter vers la Bourse pour se donner les moyens de concrétiser ses ambitions et renforcer sa présence internationale.**

Adossé à des groupes de renommée internationale dans l'essentiel de ses métiers, le groupe a acquis une bonne maîtrise de sa technologie lui permettant de passer à une vitesse supérieure pour pénétrer de nouveaux marchés et accélérer son internationalisation.

Actionnariat :

Famille Sellami:	55.9%
Familles partenaires :	17.5%
CTKD :	5.4%
SFI *:	3.9%
Public:	17.3%

*Filiale de la Banque Mondiale

Capitalisation Boursière: 360MDt

Ratios de Valorisation:

OTH / Marché

P/E* 2013 : 15x/13x

P/E 2014e : 13x/12x

P/B₂₀₁₃ : 1.5x/ 1.7x

Yield 2013: 3.1% / 3.3%

*P/E 2013 de OTH retraité des plus values exceptionnelles

Gearing₂₀₁₃ : -4 %

ROE₂₀₁₃ retraité : 14%

Analyste chargée de l'étude :

Rym GARGOURI BEN HAMADOU

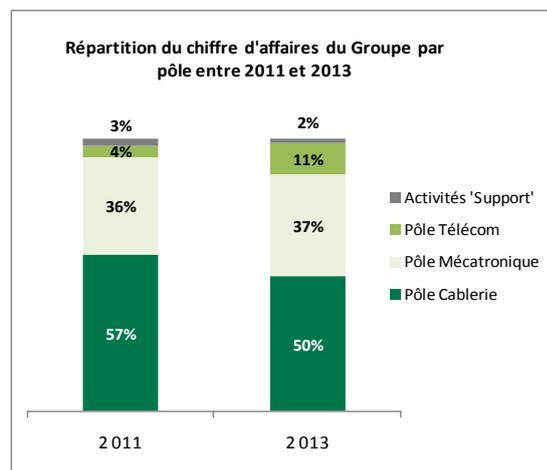
■ Présentation du Groupe OTH:

Avec un chiffre d'affaires dépassant les 400MDT et plus de 75% des ventes destinées à l'export, le Groupe One Tech est le deuxième plus gros exportateur privé du pays.

Opérant initialement dans la câblerie, le groupe OTH a entrepris, au fil des années, une ambitieuse stratégie de diversification articulée autour du concept du 'one stop shop' afin de pouvoir offrir au client une solution complète (allant du câble → circuit imprimé → pièces électroniques et mécaniques assemblées → produits finis (modules complets)).

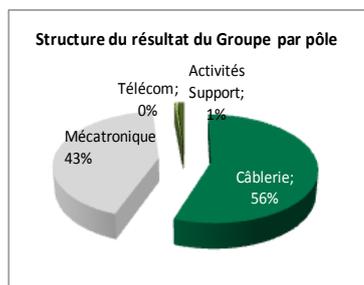
En 2013, à l'occasion de son introduction en Bourse, le Groupe One Tech s'est restructuré en Holding contrôlant une quinzaine de sociétés dans principalement trois secteurs d'activités différents : la câblerie, la mécatronique et le télécom. Aux cotés de ces trois métiers stratégiques, OTH détient des participations dans d'autres activités supports: la construction métallique et l'emballage pharmaceutique primaire.

Le pôle câblerie continue à représenter la colonne vertébrale du Groupe aussi bien au niveau du chiffre d'affaires qu'au niveau de la rentabilité (en moyenne 50%). Sa part est néanmoins en train de baisser au fil des années au profit du pôle mécatronique et télécom, qui représentent désormais les nouveaux moteurs de croissance du Groupe.



Les catalyseurs de croissance du Groupe dans l'avenir seront le pôle mécatronique et le pôle Télécom

*Cette plus value était prévue dans le BP d'introduction en Bourse



La rentabilité du pôle mécatronique s'est nettement appréciée (+75% à 12MDt), ce pôle constitue désormais le principal moteur de croissance du Groupe

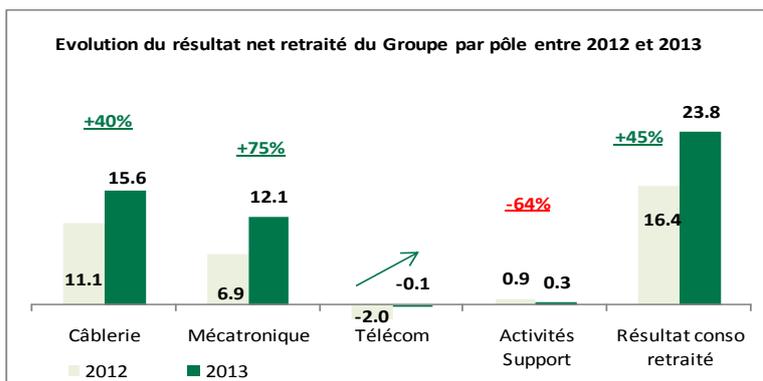
■ **Analyse financière du Groupe One Tech et perspectives :**

Récemment coté en Bourse, OTH a été parmi les rares sociétés à avoir respecté son business plan d'introduction en Bourse affichant **un résultat net consolidé de 39.7MDt en hausse de 143% par rapport à 2012 et en dépassement de 5% par rapport aux projections initialement prévues.**

Cette forte croissance est néanmoins à relativiser dans la mesure où le résultat net a été bonifié par des plus values exceptionnelles effleurant les 16MDt provenant de la plus value de restructuration* (11.8MDt) et de la cession d'un terrain (4.1MDt).

Au niveau de l'activité intrinsèque du Groupe (hors exceptionnel), OTH a affiché une croissance solide de son bottom line (+45% à 23.8MDt) et semble sur la bonne voie pour retrouver son éclat d'avant la crise européenne.

Le rebond le plus notable a été au niveau du pôle mécatronique qui est étroitement lié au marché automobile européen. Le pic de la crise semble avoir été dépassé depuis le premier semestre 2013, ce pôle a retrouvé, depuis, le chemin de la croissance. Il contribue désormais à hauteur de 43% dans le résultat net global contre 36% en 2012 et est appelé à devenir le principal moteur de croissance du Groupe. Rappelons que OTH opère avec des multinationales de grande envergure tels que Bosh, Magnetti Marelli , Siemens, Delphi, Lacroix, Le Grand... Le Groupe s'est construit une bonne réputation et se trouve parfois dans l'incapacité de satisfaire intégralement la demande qui lui est adressée.



Pour préserver son image et son positionnement, le Groupe devrait consolider davantage sa politique d'investissement afin atteindre une taille critique lui permettant de se hisser parmi les plus grands producteurs au monde.

C'est dans cette perspective qu'il s'est introduit en Bourse en 2013. En levant 45MDt sur le marché, le Groupe s'est donné les moyens de ses ambitions, en l'occurrence, confirmer sa dimension internationale.

Au niveau du pôle mécatronique, OTH compte :

- étendre sa capacité de production au niveau de l'assemblage électronique
- doubler la capacité de production de l'unité de fabrication des circuits imprimés à l'horizon 2017 pour répondre à une demande existante des clients
- créer une société d'injection plastique et assemblage électro-mécanique au Maroc. En dupliquant le modèle tunisien, OTH a toutes les chances de percer un nouveau marché qui recèle un fort potentiel de croissance.
- monter en gamme en développant des produits à plus forte valeur ajoutée.

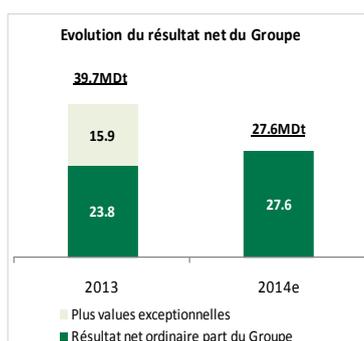
L'objectif ultime du Groupe est de passer d'un simple sous traitant au rang de fournisseur direct qui offre un module complet aux grands donneurs d'ordres.

Une enveloppe globale de 20MDt d'investissement dans le pôle mécatronique qui devrait avoir des retombées positives sur la rentabilité à partir de 2016.

Avec une capacité bénéficiaire de 15MDt, le pôle 'câblerie' constitue la vache à lait du Groupe.

Le pôle 'télécom' devrait commencer à récolter le fruit de sa restructuration stratégique et devrait renouer avec les bénéfices à partir de 2014.

Un chiffre d'affaires 2014 consolidé en hausse de 14% à 482MDt et un résultat net part du Groupe en progression de 16% par rapport à 2013.



Etant à un stade préliminaire lors de l'introduction en Bourse, le management a fait le choix de ne pas intégrer ces projets dans le business plan d'introduction par prudence. De ce fait, nous n'avons pas de visibilité sur l'impact chiffré sur la rentabilité de ces investissements qui devraient porter sur une enveloppe totale de 20MDt. Une chose est sûre, ces retombées devraient se ressentir sur le bottom line à partir de 2016.

L'activité câblerie confirme son statut de 'vieille dame' du Groupe. Avec une capacité bénéficiaire confortable de 15MDt, ce pôle confère au Groupe plus de latitude pour pénétrer de nouveaux marchés en Afrique et au Moyen Orient où le potentiel de croissance semble considérable.

Profitant de son partenariat avec Prysmian, leader mondial dans l'industrie de la câblerie (automobiles, énergie et télécommunication), et d'une bonne maîtrise de la technologie, le Groupe dispose des atouts nécessaires pour mettre en œuvre sa stratégie d'expansion.

Enfin, pour ce qui est du pôle télécom, restructuré en 2010, ce pôle commence à monter en puissance, représentant 11% du chiffre d'affaires global en 2013, contre 4% en 2011.

Alors qu'il était déficitaire l'année dernière (-2MDt), ce pôle a quasiment équilibré ses comptes en 2013 et devrait renouer avec les bénéfices à partir de cette année. Grâce aux partenariats conclus récemment, l'acquisition de Systel (spécialisée dans les technologies de l'information et de la communication) en 2013, et la création de One Tech Africa, le Groupe continue sur sa lancée pour devenir un acteur incontournable aussi bien sur le marché local qu'à l'export. Misant sur le know how de ses ressources humaines, le Groupe souhaiterait se faire une place en Afrique de l'Ouest en tant qu'intégrateur réseaux et télécom.

En termes consolidés, pour 2014, **le Groupe OTH devrait afficher une croissance de 14% de son chiffre d'affaires à 482MDt et de 16% du résultat net part du Groupe à 27MDt**. Il convient d'attirer l'attention du lecteur que cette comparaison a été faite en se référant aux résultats 2013 retraités étant donné qu'ils ont été bonifiés par une plus value exceptionnelle sensiblement élevée de 15.9MDt.

S'agissant des fondamentaux financiers du groupe, OTH se dote d'une situation financière très solide. Privilégiant de tout temps la prudence, le groupe n' a pas de dettes et gagnerait à optimiser sa rentabilité (ROE de 14%) en mobilisant du levier financier.

■ Parcours boursier et opinion de Tunisie Valeurs

Alors que l'introduction du Groupe One Tech a connu un grand succès, en mobilisant plus de 585MDt auprès du public, le parcours boursier du titre n' a pas suivi. La cotation du titre en Bourse a coïncidé avec un contexte politico-économique tendu qui a rendu les investisseurs méfiants par rapport à la Bourse en général.

Le titre OTH a ainsi connu un parcours boursier modeste (+3.4% depuis son introduction) portant le cours du titre à 6.720Dt et la capitalisation boursière à 360MDt. A ce niveau de cours, le Groupe traite à un P/E 2014e de 13x laissant un upside assez considérable pour le titre.

- Valorisation attrayante P/E de 13x
- Bon positionnement sectoriel
- Stratégie d'expansion opportune
- Nous recommandons d'acheter le titre

Le titre OTH est un investissement à double facettes : une activité 'vache à lait', la câblerie, caractérisée par la récurrence de ses cash flows et deux activités en plein essor (mécatronique et télécom), constituant les relais de croissance du Groupe.

Disposant d'une infrastructure favorable (bonne maîtrise technologique, des partenariats de renommée internationale, un bon positionnement sur ses secteurs d'activité, une assise financière solide et surtout un management de qualité), le Groupe est bien outillé pour concrétiser ses ambitions et renforcer sa présence internationale.

Nous voyons dans OTH une opportunité de placement diversifié multidisciplinaire. La stratégie d'expansion, le positionnement sectoriel du groupe, la valorisation attrayante ainsi que la rémunération correcte (yield de 3%) nous confortent dans **notre opinion positive sur le titre.**

En KDt	2 011	2 012	2 013	2014e
Revenus	365 219	374 832	420 093	482 000
Variation	22.6%	2.6%	12.1%	14.7%
Marge Brute	83 566	85 215	100 609	124 458
Variation	2.4%	2.0%	18.1%	23.7%
Taux de marge brute	22.9%	22.7%	23.9%	25.8%
EBITDA	31 883	30 901	38 259	54 562
Variation	-9.7%	-3.1%	23.8%	42.6%
Marge d'EBITDA	8.7%	8.2%	9.1%	11.3%
Résultat de l'ensemble consolidé	17 309	19 322	27 391	31 697
Marge Nette	4.7%	5.2%	6.5%	6.6%
Résultat net part du groupe hors exceptionnel	14 765	16 357	23 788	27 576
Variation	-17.2%	10.8%	45.4%	15.9%
Plus value exceptionnelles			15 977	
Résultat net part du groupe	14 765	16 357	39 765	27 576
Variation	-17.2%	10.8%	143.1%	-30.7%

*Prévisions 2014 de Tunisie Valeurs