

Compte de résultat

Chiffres consolidés en mDt	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
Chiffre d'affaires	573 649	698 709	838 630	898 083	718 581	831 200
<i>Progression</i>	-	22%	20%	7%	-20%	16%
Marge brute	145 205	178 243	210 365	212 471	182 826	216 943
Taux de marge brute	25,3%	25,5%	25,1%	23,7%	25,4%	26,1%
<i>Progression</i>	-	23%	18%	1%	-14%	19%
EBITDA	59 282	71 365	91 012	77 543	56 256	90 500
Marge d'EBITDA	10,3%	10,2%	10,9%	8,6%	7,8%	10,9%
<i>Progression</i>	-	20%	28%	-15%	-27%	61%
Résultat net part du groupe	26 895	42 036	57 324	22 746	19 769	37 701
<i>Progression</i>	-	56%	36%	-60%	-13%	91%
Marge nette	4,7%	6,0%	6,8%	2,5%	2,8%	4,5%

Sources: Etats financiers consolidés et prévisions de Tunisie Valeurs.

♦ L'année 2020 a été un accident de parcours pour One Tech Holding. Sur fond de crise de la Covid-19, le Groupe a accusé une importante baisse de régime malgré le rattrapage affiché sur le deuxième semestre de l'année. La conjoncture internationale tumultueuse créée par la propagation accélérée de la pandémie de par le monde a généré un arrêt de la production chez les principaux donneurs d'ordre, des perturbations dans le carnet de commandes, une sous-activité et des difficultés de supply chain pour One Tech. Les revenus ont décroché de 20% et le résultat net part du groupe a baissé de 13%.

♦ Au-delà de 2020, les perspectives de One Tech restent prometteuses. Ses ventes devraient rebondir de plus belle à partir de 2021. Le management espère renouer avec le niveau d'activité et d'EBITDA de 2018 et note une reprise de la demande sur le marché international sur les produits mécatroniques ainsi que les câbles en ce début d'année.

♦ L'offensive mécatronique et l'innovation resteront les lignes de conduite du management, dans la période post-Covid pour accompagner les évolutions technologiques dans l'industrie, et en particulier dans le secteur automobile. One Tech commence, également, à tirer profit d'un mouvement de délocalisation des commandes des donneurs d'ordre et d'une reconfiguration des chaînes de valeur mondiales au profit de la Tunisie.

♦ La valorisation actuelle du titre intègre la baisse de régime affichée en 2020. Mais, elle ne capte pas convenablement les perspectives de croissance de l'après 2020. OTH est une valeur de fonds de portefeuille avec une importante manne financière, un tour de table institutionnalisé et un management de qualité. Nous restons à l'« Achat » sur le titre dans une optique à moyen et long terme.

Prix : 11,700 Dt

Acheter (+)

Actionnariat

Famille SELLAMI:	44%
MPEF III et AfricInvest Fund III ⁽¹⁾ :	17%
Ekuity Capital ⁽²⁾ :	5%
Flottant:	34%

Capitalisation boursière: 627MDt

Ratios boursiers ⁽³⁾:

PER 2021e: 16,6x

Yield 2020: 2,1%

EV/EBITDA 2021e: 7,1x

Performance 2021: -2,5%

ROE 2021e: 6%

⁽¹⁾ Fonds d'investissement gérés par AfricInvest.

⁽²⁾ Ex CTDK.

⁽³⁾ Données au 5 Mai 2021.

« En 2020, c'est la conjoncture internationale tumultueuse entachée par la crise de la Covid-19, qui pris le relais des pertes de change subie en 2019, générant des perturbations dans l'activité et un manque à gagner au niveau de la rentabilité pour OTH »

I- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2020

▪ La crise de la Covid-19 est passée par là. One Tech Holding a connu une année 2020 éprouvante qui a été marquée par une baisse de l'activité et de la rentabilité.

▪ En réalité, le Groupe a vécu une année 2020 en deux temps:

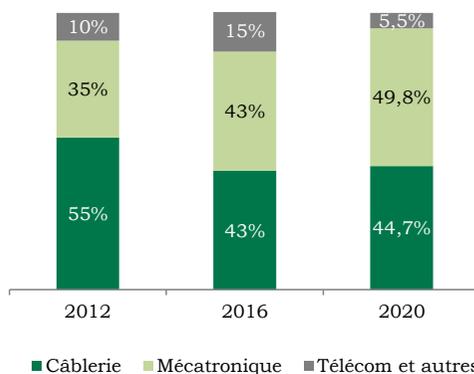
1) Un premier semestre particulièrement difficile, fortement impacté par la crise de la Covid-19, au terme duquel les revenus ont chuté de 33,4% à 316MDt et le résultat net part du groupe a fondu de 91,3% à 2MDt,

2) Un deuxième semestre placé sous le signe du rattrapage qui a profité d'une reprise accélérée de l'activité, d'une réouverture des capacités de production des principaux donneurs d'ordre, alimentant un rebond pour la demande mondiale. Sur le deuxième semestre, les ventes ont repris du poil de la bête, affichant une croissance de 27,4% par rapport à la première moitié de l'année. C'est sur le deuxième semestre, également, que One Tech a réalisé l'essentiel de ses bénéfices annuels (des bénéfices de 17,8MDt, soit 90,1% de la capacité bénéficiaire annuelle de 2020).

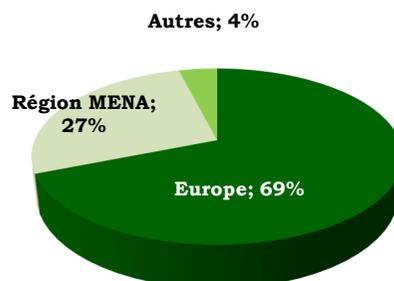
▪ Globalement, les revenus du Groupe ont chuté de 20% à 718,6MDt en comparaison avec 2019. La conjoncture internationale tumultueuse créée par la propagation accélérée de la pandémie de la Covid-19 de par le monde a généré un arrêt de la production chez les principaux donneurs d'ordre, des perturbations dans le carnet de commandes, une sous-activité et des difficultés de supply chain pour One Tech. Le Groupe a essuyé une chute de son activité pour environ deux mois et demi de

chiffre d'affaires.

Evolution de la structure des revenus consolidés



Répartition géographique des ventes (2020)



▪ Il est à signaler que vu le désengagement du holding de la société One Tech Mobile opéré en 2020 qui contribuait, une année auparavant, au chiffre d'affaires du Groupe à concurrence de 14,5MDt et à périmètre constant, la baisse des revenus n'a été de que 16,9%.

▪ Bien que directement impacté par la baisse de la demande mondiale, One Tech a su s'adapter rapidement aux impacts immédiats de la pandémie. L'engagement du Groupe s'est porté en premier lieu sur la sauvegarde de l'activité et le soutien des clients en répondant positivement à des demandes autant volatiles que complexes.

▪ Par ailleurs, pour réduire l'impact de la pandémie, One Tech a engagé des actions commerciales lui permettant de tirer profit des perturbations qui ont touché la supply chain mondiale et du phénomène de retour vers de plus proches sources d'approvisionnement.

▪ Les ventes à l'export se sont montrées plus résiliente affichant une régression de 17% à 592,2MDt, comparativement à une baisse des ventes sur le marché local de 31,9% à 126,4MDt. Le Groupe confirme son profil totalement exportateur avec une contribution des exportations dans le chiffre d'affaires global de 82,3%. L'Europe continue à être le principal marché cible pour One Tech avec une part de 69% dans le chiffre d'affaires consolidé, à fin 2020. Notons qu'en perspective de diversification des marchés, le Groupe est parvenu, en 2020, à pénétrer le marché des Etats-Unis.

▪ La décomposition de l'évolution du chiffre d'affaires par pôle d'activité montre que c'est l'activité mécatronique qui a été la plus touchée par la crise. Ce pôle a vu son chiffre d'affaires baisser de 21,6% à 321,1MDt. Malgré un marché mondial fortement baissier pour l'automobile (contraction de la production des voitures particulières en Europe de 22,3%, en 2020, à 14,1 millions d'unités) et que plusieurs projets ont été reportés depuis le deuxième semestre 2019, la baisse a été fortement limitée grâce à la mise à profit des perturbations qui ont touché la supply chain mondiale. À périmètre constant le pôle Télécom, a pu maintenir une croissance significative (+25%) malgré un marché en forte concurrence, et ce grâce à la consolidation de l'activité intégration et au développement de l'activité service à l'exportation.

- Le bilan de l'année 2020 a été mitigé au rayon des marges pour One Tech. Profitant de la baisse des prix des matières premières, la marge brute a progressé de 1,8 point de pourcentage à 25,4%. Cependant, l'effort consenti au niveau de la maîtrise des frais généraux (-5,8% à 128,9MDt) s'est avéré insuffisant pour préserver la marge d'EBITDA. Cette dernière s'est rétractée de 0,8 point de pourcentage à 7,8%. L'EBITDA s'est, quant à lui, plié de 27,5% à 56,3MDt.

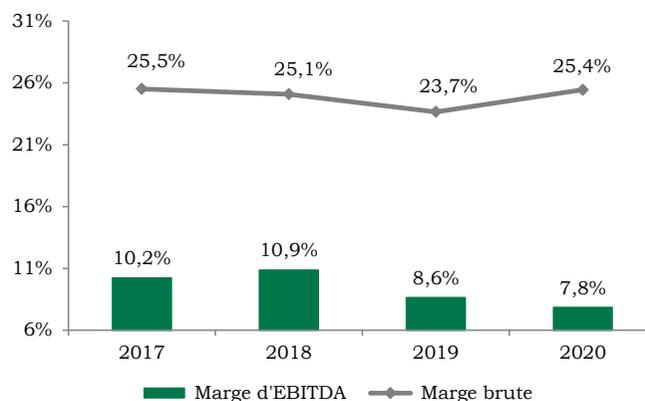
- Le contexte de change plus clément en 2020 a été avantageux pour One Tech. Le résultat financier (solde des produits financiers et des charges financières) du Groupe en a bénéficié. Cet agrégat est passé de -12,3MDt, en 2019, à -1MDt, en 2020, grâce à des gains de change de 11,1MDt.

- Malgré la bonne maîtrise des charges financières qui a permis quelque peu d'absorber la dégradation de la rentabilité d'exploitation et de soulager la rentabilité nette, One Tech a accusé une baisse de son résultat net part du groupe. Ce dernier a diminué de 13,1% à 19,8MDt.

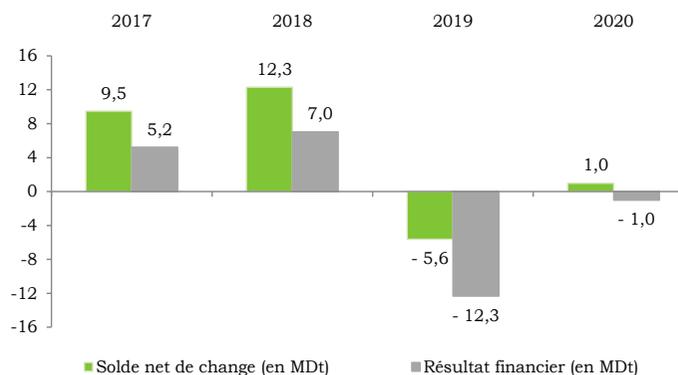
- Il est à noter que tous les pôles d'activité du groupe affichent des résultats nets positifs. Le pôle Télécom qui tirait autrefois la rentabilité consolidée vers le bas a profité de l'opération de restructuration menée sur les dernières années One Tech Mobile. Il affiche désormais un résultat net positif de 1,4MDt.

- Outre son cachet international, OTH conserve une spécificité d'autant plus recherchée dans la conjoncture actuelle difficile: son bilan sain. La crise de la Covid-19 n'a pas altéré les fondamentaux financiers du Groupe qui poursuit sa gestion rigoureuse du BFR et de l'endettement. L'activité d'exploitation continue à dégager des

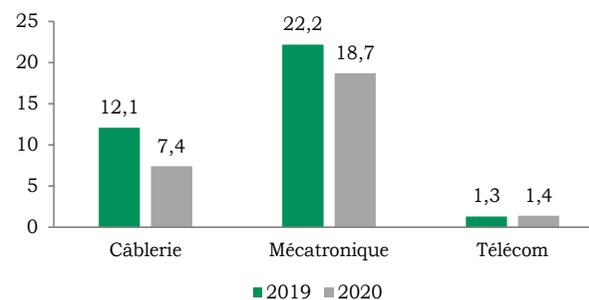
Evolution de la marge brute et de la marge d'EBITDA



Evolution du solde net de change et du résultat financier



Résultat net par pôle d'activité (en MDt)



cash flow confortables qui autofinancent les investissements. Très peu de dettes donc pour OTH (une dette nette de 30,5MDt, en baisse de 7,2% par rapport à 2019, et représentant 8% des fonds propres en 2020) qui a toujours privilégié la prudence dans ses financements. Un bilan solide qui permet au Groupe de disposer d'une force de frappe importante pour résister aux cycles économiques baissiers, poursuivre la croissance organique et saisir des opportunités de croissance externe. La dernière opération de croissance externe a été - à juste titre - réalisée en 2019: acquisition de 51% du capital de la société Sofia Technologies.

In mTnd	2017	2018	2019	2020
Cash Flow d'exploitation	28,7	18,9	61,0	29,6
Investissements	37,4	40,8	30,3	32,4
Free Cash Flow	-8,7	-21,9	30,8	-2,9
Dette nette	40	56	33	31
Gearing	13%	15%	9%	8%

« La force de One Tech réside dans son bilan sain. Un atout de taille dans cette conjoncture difficile qui lui permet d'avoir un matelas de sécurité en temps de crise »

- D'ailleurs, c'est cette manne financière qui a valu à OTH de garder une politique généreuse de dividende, **le maintenant à 0,250Dt par action au titre de l'exercice 2020, soit un payout de 51%. La date de mise en paiement de ce dividende a été fixée pour le 18 Mai 2021.**

- Le management de l'environnement, de la santé et la sécurité au travail sont au cœur de la politique de développement du Groupe One tech. En effet, toutes les filiales mécatroniques sont déjà certifiées:

1) ISO 14001: Système de management environnemental qui permet de gérer les responsabilités environnementales d'une manière systématique afin de contribuer au pilier environnemental du développement durable.

2) ISO 45001/ OHSAS 18001: Santé et sécurité au travail qui permet d'améliorer la sécurité des employés, de réduire les risques sur le lieu de travail et de créer des conditions de travail meilleures et plus sûres.

▪ A noter que la filiale Tunisie Câbles travaille actuellement sur ces certifications et devrait les obtenir en 2021.

II- Perspectives d'avenir & prévisions

▪ 2020 a été l'année de tous les défis pour le Groupe One Tech. La propagation de la pandémie et les mesures de confinement prises à l'échelle mondiale ont provoqué des perturbations dans l'activité et eu raison de la rentabilité. Le coût de la crise de la Covid-19 sur les chiffres de One Tech oscille entre 20 et 24MDt en 2020, estime l'équipe de direction.

▪ Durant l'AGO, le management s'est montré confiant dans la capacité du Groupe à remonter la pente et à renouer avec les niveaux de rentabilité passés. Selon ses dires, l'année 2021 sera l'année de la reprise pour One Tech. Malgré les problèmes d'approvisionnement (pénurie des matières premières) et les difficultés logistiques qui marquent ce début d'année, le Groupe y espère retrouver les niveaux de chiffre d'affaires et d'EBITDA de 2018.

▪ En 2021, sans tenir compte de l'effet change, l'équipe de direction table sur une croissance du chiffre d'affaires de 15,7% à 831,2MDt, sur un

bond de l'EBITDA de 60,9% à 90,5MDt et sur une reprise notable du résultat net part du groupe de 90,7% à 37,7MDt. Il va sans dire que toute dépréciation du dinar, en 2021, est susceptible de rehausser les perspectives de rentabilité du Groupe.

▪ Parmi les projet sur lesquels l'équipe de direction devrait s'atteler en 2021, nous citons:

1) Le projet de l'efficacité énergétique: Pour réduire la facture énergétique du Groupe, One tech compte installer des panneaux photovoltaïques pour l'ensemble de ses filiales,

2) La refonte du système d'information: One Tech compte procéder à la refonte de son système d'information pour: i/ optimiser et standardiser les process, ii/ mettre en place un outil de gestion de la relation client capable de produire les KPI pour mieux piloter l'activité commerciale et iii/ mettre en place un outil de gestion des fournisseurs. L'objectif ultime de la refonte du système d'information est de se rapprocher des standards de l'industrie 4.0 dans les prochaines années.

3) Le projet de la migration vers les normes IFRS: Le management a annoncé que le projet de la migration vers les normes IFRS va bon train et qu'il devrait aboutir à la production des états financiers conformes aux normes internationales à partir de 2021. **L'équipe de direction a précisé que le passage vers les normes IFRS devrait se traduire par un impact positif sur les fonds propres consolidés d'environ 30MDt.**

4) Le projet de l'optimisation des ressources humaines: Ce projet vise à instaurer une nouvelle gouvernance des ressources humaines en vue de définir et de piloter la stratégie RH de manière structurée, avec des méthodes uniformes, des

processus et des outils RH optimisés. Dans ce projet, le management compte lancer une plateforme de recrutement pour le Groupe, un cursus de formation en Soft Skills inter-filiales et poursuivre la mise en place des procédures RH.

▪ Sur le long terme, les perspectives du Groupe One Tech s'annoncent bonnes. Fleuron national de l'industrie électromécanique, OTH devrait continuer à tirer profit de l'offensive mécatronique, d'une politique d'optimisation des charges et des efforts d'investissement dans l'innovation, dans la productivité et dans la qualité. Adossé à un bilan solide, le Groupe s'arme pour devancer ses concurrents. Il poursuit sa montée en compétence technologique et s'organise pour maximiser les synergies entre ses métiers et ses filiales.

▪ **La finalité stratégique du management est d'industrialiser les activités du Groupe pour passer du statut de sous-traitant pour les secteurs automobiles, industriels et aéronautique au rang de fournisseur direct de modules complets et intelligents, avec des softwares embarqués pour les grands donneurs d'ordre dans tous les secteurs** (y compris dans le secteur de la santé, de l'électroménager et dans le domaine des solutions de comptage intelligent).

« La finalité stratégique du management est d'industrialiser les activités de One Tech pour passer du statut de sous-traitant au rang de fournisseur direct de modules complets et intelligents pour les grands donneurs d'ordre »

▪ L'industrie mondiale de l'automobile-bien qu'en proie à une baisse de régime sur le court terme sur fond de la crise de la Covid-19-devrait afficher deux tendances lourdes sur le long terme:

1) Une poursuite de la croissance: L'urbanisation croissante dans les pays émergents et sous-développés, l'augmentation du revenu par habitant et la prolifération du marché secondaire des composants devraient davantage stimuler l'industrie automobile sur le prochain quinquennat (un taux de croissance annuel moyen de 7%, selon le management d'OTH).

2) Un marché assoiffé d'innovations: L'industrie automobile est actuellement en pleine mutation avec « l'afflux » d'innovations de rupture qui impliquent une pénétration croissante de l'électronique dans le processus de production: la voiture autonome, la voiture connectée, les périphériques intelligents et la Data Intelligence.

- Les principaux constructeurs automobiles du monde investissent massivement dans des activités de recherche et développement pour répondre à la demande croissante de véhicules technologiquement avancés. Par ailleurs, les experts prévoient que le nombre de voitures électriques dans le monde devrait être multiplié par 13x d'ici 2040 (correspondant à une progression de 13% par an d'ici là !).

- La présence industrielle du groupe au Maroc est un atout supplémentaire ; le Maroc est devenu – et on le voit – depuis quelques années une véritable plateforme pour les constructeurs automobiles européens.

- La récente prise de contrôle de la société Sofia Technologies s'inscrit dans une optique de montée en compétence technologique. Elle permettra à One Tech d'exploiter d'importantes synergies dans le design mécatronique et le software embarqué. Ceci est autant vrai pour le secteur automobile que pour les secteurs industriel, médical et agricole.

- **Rappelons que** l'équipe de direction a annoncé, depuis l'année dernière, l'amorce d'une stratégie de croissance externe plus dynamique et ciblée dans les prochaines années. **L'objectif est d'accélérer l'intégration industrielle du Groupe, diversifier davantage ses produits (réduire la dépendance à l'industrie automobile qui concentre actuellement 40% des revenus du Groupe) et ses marchés (cibler plus les marchés asiatiques et le marché américain sur le moyen terme et réduire davantage l'exposition au marché local).** C'est dans ce cadre que s'inscrit l'accord de financement (portant sur 23 millions d'euros) signé avec la SFI en juillet 2020.

III- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

- La période 2019-2020 a dérogé à la croissance pour l'exportateur national après un parcours sans faute depuis la mise sur le marché de One Tech. Les faux pas des exercices 2019 et 2020 ont jeté un froid sur le cours boursier. Introduit, en 2013 à une capitalisation de 348MDt, le Groupe est actuellement valorisé à 627MDt.

- Aujourd'hui, OTH traite à 7,1x son EBITDA estimé pour 2021; un niveau de valorisation intéressant comparativement au benchmark (voir tableau de la page suivante). Nous pensons que le retour en grâce boursier reste à la portée de main de One Tech dans les prochaines années.

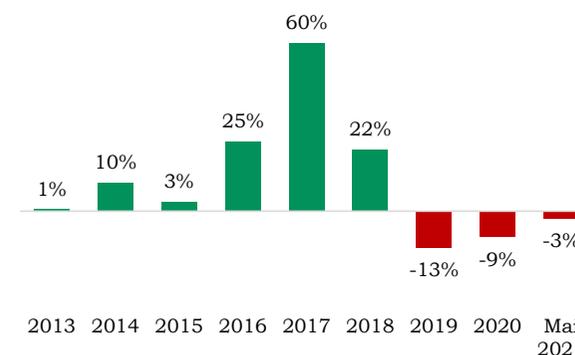
- **Nous continuons à recommander un positionnement sur le titre sur un horizon de placement d'au moins trois ans pour capter les prémices de la reprise post-Covid.**

- **Le cachet international d'OTH, la solidité de ses fondamentaux et son double profil:**

croissance (activité mécatronique)/ vache à lait (activité câblerie) resteront les avantages comparatifs du Groupe dans une conjoncture boursière où le « Flight To Quality » prévaut.

- **Bien géré et résolument tourné vers l'international et les nouvelles technologies, OTH demeure parmi les valeurs vedettes de notre marché actions.**

Parcours boursier du titre OTH depuis son introduction en bourse



Echantillon de comparables internationaux d'OTH

	Société	Pays	VE/EBITDA 2021e	PER 2021e
Câblerie	Belden Cdt	Etat-Unis	10,9	14,3
	Nexans SA	France	7,6	20,5
	LEONI AG	Allemagne	10,1	N/D
	Finolex Cables Limited	Inde	10,5	14,2
	Prysmian	Italie	10,0	21,7
	Bizlink Holding Inc.	Taiwan	8,7	16,1
	KEI Industries Limited	Inde	8,6	14,2
	Médiane		10,0	15,2
Mécatronique	Ibiden	Japon	6,6	21,8
	Rogers Corp,	Etats-Unis	14,3	24,5
	TTM Technologies Inc.	Etats-Unis	6,6	11,6
	KCE Electronics	Thaïlande	20,4	32,7
	CTS Corp.	Etat-Unis	10,0	19,9
	Plexus Corp	Etats-Unis	9,8	16,4
	V-Guard Industries Limited	Inde	29,5	40,6
	Médiane		10,0	21,8
Télécom	Cisco Systems	Etats-Unis	10,6	15,4
	Verizon Communications Inc.	Etats-Unis	7,5	11,1
	Médiane		9,0	13,3
	Médiane (benchmark international)		10,0	15,2
	One Tech Holding	Tunisie	7,1	16,6

Source: Infront Analytics