

TIC HEXABYTE plus chère qu'APPLE...

Recommandation
Vente

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	Gearing
2011e*	0,16	66,44	-	3,16	4,76%	4%	-63,71%
2011e	0,19	55,81	-	2,66	4,76%	4%	-63,71%
2010	0,23	45,46	-	2,84	6,25%	4,52%	-44,94%
2009	1,77	-	-	-	33,14%	15,74%	-22,55%

*Les calculs sont effectués sur la base du nombre d'actions après augmentation du capital, soit 2 083 334 actions.

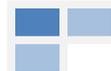
En Tunisie, le secteur des TIC se présente comme l'un des plus dynamiques avec une participation dans le PIB au terme de l'année 2011 estimée à 13.5% contre 10% en 2008. Ce secteur se caractérise également par une forte intensité concurrentielle et offre en l'occurrence, des potentialités de développement très intéressantes mesurées à l'aune d'un taux de pénétration de 7,4% seulement au terme de l'année 2011.

Disposant d'une part de marché de 7%, Hexabyte fait face à une concurrence rude alimentée par des fournisseurs internet adossés à des opérateurs téléphoniques, notamment Tunisie Télécom, Orange et Tunisiana. Tel est le cas pour Topnet et Orange Tunisie Internet (Planet auparavant) qui accaparent respectivement, 48% et 23% de l'ensemble de marché et TUNET avec seulement 3% de part de marché.

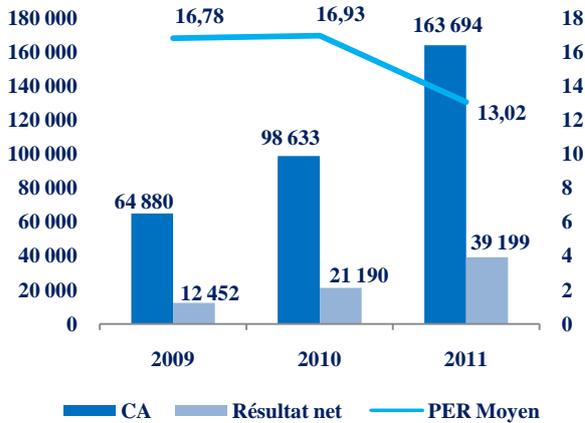
La supériorité de ces concurrents s'exprime aussi par une politique marketing agressive, avec des offres sous forme de « packs » proposant aux consommateurs une panoplie de services, couplée à une stratégie de commercialisation et de démarchage intensive qui fait appel à des capacités financières importantes. A cet effet, Hexabyte envisage une allocation de 5% de son chiffre d'affaires pour l'amélioration de ce relais de croissance. Un niveau qui reste tout de même faible en comparaison avec ses concurrents.

Du côté prévisionnel, Hexabyte table sur une progression annuelle moyenne de son chiffre d'affaires et de son résultat net de 24.5% et 64.3% respectivement, entre 2012 et 2015. Cependant, et bien que la société est dotée d'une assise financière saine, nous émettons des réserves quant à sa capacité d'atteindre ces objectifs. Ces réserves trouvent leur fondement dans la concurrence accrue qui prévaut dans le secteur des TIC en Tunisie.

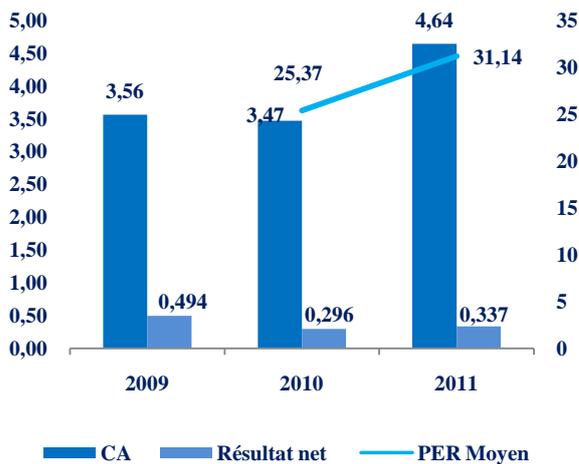
Par ailleurs, et après son introduction en bourse, le titre Hexabyte a connu une évolution sur les chapeaux de roue, passant ainsi de 6 DT à 10,75 DT durant les cinq premiers jours de sa cotation. A cet effet, l'action se traite actuellement avec un PER de 66,44x son bénéfice net 2011. Ce niveau s'avère être très élevé compte tenu d'une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 13,8% entre 2008 et 2011 et du résultat net de -20,7% durant la même période.



Evolution des réalisations d'APPLE en MDT



Evolution des réalisations d'HEXABYTE en MDT



Recommandation

Malgré un environnement concurrentiel éprouvant, la direction d'Hexabyte reste confiante dans ses perspectives d'activité pour les années à venir.

Pour pouvoir passer le cap, la société souhaite renforcer sa position concurrentielle aussi bien en termes de nombre d'abonnés que des services offerts. A cet effet, elle mise d'une part, sur un secteur TIC en pleine expansion et d'autre part sur sa situation financière saine basée sur une bonne maîtrise de son risque financier.

Toutefois, la réalisation des objectifs fixés par la société reste tributaire de plusieurs changements structurels et de la rivalité de ses concurrents qui sont aptes de riposter.

Compte tenu du business plan optimiste avancé et du niveau du PER élevé, nous recommandons la VENTE du titre Hexabyte.

De surcroit, ce niveau de valorisation ne peut en aucun cas traduire les espoirs de forte croissance future avancés par la société.

En revanche et à titre d'illustration, le géant Américain du secteur technologique, Apple, a enregistré une croissance annuelle moyenne de son chiffre d'affaires de 49.4% et de l'ordre de 75.1% en termes de son résultat net durant la période 2008-2011. Au vu de ces réalisations, la valorisation du titre Apple n'a pas excédé la barre de 23x son bénéfice durant les trois dernières années et présente un PER moyen de 15,6x.

Cette comparaison bien que allusive, laisse augurer des dépréciations, sur des bases principalement fondamentales, du titre Hexabyte qui pourrait être fortement sanctionné en cas d'échec de la société dans la réalisation de son business plan. Ce dernier étant fondé, selon nos estimations, sur des hypothèses de forte croissance, non adéquates avec les capacités financières de la société et surtout avec sa position concurrentielle critique sur le marché.

D'un autre coté, le titre Hexabyte présente une valeur peu liquide avec un flottant qui ne peut excéder les 515 482 actions durant les deux prochaines années. A cela s'ajoute l'absence de la pratique des ventes à découvert sur le marché qui peut, dans le cas échéant, favoriser la liquidité du titre.

Toutefois, notons que la faiblesse du flottant pourrait être à la faveur de la valorisation du titre Hexabyte qui pourrait avec une demande soutenue garder le même niveau du prix actuel, soit 10.75 DT.