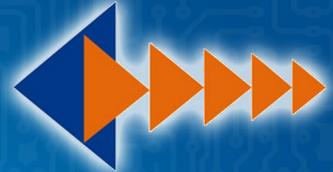




**MAXULA BOURSE**  
*.Intermédiaire en bourse.*

**Département**  
**Recherches & Analyses**



**ONE T3CH**

# INTRODUCTION EN BOURSE

ABONNEMENT

**AVRIL  
2013**

**MAXULA BOURSE**

Rue du Lac Leman, Centre Nawrez  
Les Berges du Lac 1053  
Tél: (+216) 71 960 530 / 71 960292  
Fax: (+216) 71 960 565,  
maxulabourse@topnet.tn  
www.maxulabourse.com.tn



Bourse  
Tunis  
Secteur

Industrie, Intégration Télécom

## Souscrire Investment Highlight

Prix de l'Introduction **6,5 DT**

Période de Souscription

**du 16/04/2013 au 29/04/2013 inclus**

Fonds levé **81 962 562 DT**

Titres à offrir **12 609 625 actions**

Valeur Nominale **1 DT**

Jouissance des actions **1er Janvier 2013**

Flottant **23,53%**

Capitalisation Boursière\* **348 400 000 DT**

\* Après OPF

- Le groupe ONE TECH compte parmi les fleurons de l'industrie Tunisienne. Classé 12<sup>ème</sup> groupe du pays en termes de chiffres d'affaires en 2011 (contre une 15<sup>ème</sup> position en 2009), il intervient dans différents pôles industriels.

- Les différents métiers du groupe jouissent d'une forte intégration, et lui garantissent des sources diverses de revenus. Le groupe réalise près de 75% de ses ventes à l'export, auprès d'un large panel de clients.

- L'activité du groupe suit un trend haussier, avec une progression annuelle moyenne de 21% sur la période 2009-2012.

- Malgré une forte corrélation aux prix des matières premières, l'exploitation de ONE TECH est profitable économiquement, et dégage les niveaux de marges escomptés.

- Le groupe affiche une structure financière équilibrée, avec un recours réfléchi à l'endettement. L'effet de levier financier accentue la rentabilité financière de ses fonds propres, estimée à 13,59% en 2012.

- Cette rentabilité devrait d'accentuer à l'horizon 2016, avec la levée de fonds à opérer à travers l'introduction en bourse du groupe.

- A travers une diversification des produits et solutions offerts, et dans une optique de renforcement du degré d'intégration et de recherche de valeur ajoutée, ONE TECH table sur des revenus qui progressent en moyenne annuelle de 11,63%.

Actionariat		
Actionnaires	Avant l'Offre	Après l'Offre
Famille Sellami	65,7%	54,6%
Famille Chérif	8,2%	6,8%
Famille Hachicha	6,7%	5,6%
Famille Fourati	1,4%	1,2%
Sociétés du Groupe	8,7%	0,0%
Autres actionnaires	9,3%	7,8%
Personnel	-	0,6%
Souscripteurs à l'OPF	-	23,5%

### Recommandation

Le groupe ONE TECH intervient sur un secteur porté par la technicité et l'innovation. En faisant de la recherche continue de l'intégration et de la

valeur ajoutée son 'leitmotiv', les sociétés du groupe se prémunissent contre les risques inhérents à une activité essentiellement exportatrice.

L'ambition du groupe le place comme un acteur majeur des activités de câblerie, de mécatronique et d'intégration Télécom à l'échelle régionale, et l'opération d'ouverture du capital au public vise à le doter des ressources nécessaires pour y parvenir.

Sur la base d'un prix d'introduction de 6,5 DT, le titre ONE TECH présente une valorisation raisonnable ; il se transige à 16,67x ses bénéfices estimés de 2012 et à 8,12x\*\* ceux de 2013 compte tenu d'un business plan conforme avec les axes de développement projetés, et prévoyant un TCAM<sub>2012-2016</sub> de 29,45% de ses bénéfices.

Au vu de la valorisation présentée, notre recommandation quant à la souscription à l'OPF de la société ONE TECH s'inscrit dans une optique de placement à moyen terme, couplé à un suivi périodique du degré de réalisation des prévisions du groupe, en termes de volumes d'activité et de niveau de bénéfices.

### Tableau de bord Boursier

En mDT	Revenus	EBITDA	EBIT	RN	ROE	ROA	BPA	PER*	PBK*	YIELD*	VE/CA*	VE/EBITDA*
<b>2011</b>	366 728	31 883	18 669	17 309	9,26%	5,71%	0,339	19,18	1,78	0,00%	0,96	11,10
<b>2012 p</b>	381 367	36 598	22 014	19 916	10,70%	6,56%	0,390	16,67	1,78	0,00%	0,91	9,52
<b>2013 p</b>	439 278	51 892	35 935	42 906	16,27%	11,40%	0,800	8,12**	1,32	0,00%	0,70	5,90
<b>2014 p</b>	490 977	61 036	44 708	38 858	13,38%	9,68%	0,725	8,97	1,20	2,92%	0,58	4,69
<b>2015 p</b>	541 896	70 440	54 003	47 812	14,77%	11,09%	0,892	7,29	1,08	3,16%	0,47	3,62
<b>2016 p</b>	592 074	78 369	61 906	55 929	15,37%	11,98%	1,043	6,23	0,96	3,40%	0,37	2,77

\*\* considérant la plus value de restruct. en bourse de 11,877 Mdt, par rapport à un PER hors Pdts exceptionnels de 13,3x.

\* considérant le prix d'introduction de 6,5 DT

## CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

Introduction en bourse ONE TECH  
**12 609 625 actions à 6,5 DT l'action**  
**23,53% du capital après aug.**



Les quotités (de cinq (5) actions chacune) offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme seront réparties en cinq catégories :

Catégories	Nombre de quotités	Correspondant à		Répartition en pourcentage	
		Nombre d'actions anciennes	Nombre d'actions nouvelles	du capital social après augmentation	de l'OPF
<b>Catégorie A</b>					
OPCVM sollicitant au minimum 616 quotités et au maximum 246 500 quotités tout en respectant les dispositions légales notamment celles concernant les ratios prudentiels.	246 500	986 000	246 500	2,30%	19,55%
<b>Catégorie B</b>					
Institutionnels locaux et étrangers autres que les OPCVM sollicitant au minimum 616 quotités et au maximum 246 500 quotités.	246 500	986 000	246 500	2,30%	19,55%
<b>Catégorie C</b>					
Personnes physiques et/ou morales, Tunisiennes et/ou étrangères, sollicitant au minimum 6 154 quotités et au maximum 53 600 quotités.	246 500	986 000	246 500	2,30%	19,55%
<b>Catégorie D</b>					
Personnes physiques et/ou morales, Tunisiennes et/ou étrangères, sollicitant au minimum 616 quotités et au maximum 6 153 quotités.	246 500	986 000	246 500	2,30%	19,55%
<b>Catégorie E</b>					
Personnes physiques et/ou morales, Tunisiennes et/ou étrangères, sollicitant au minimum 6 quotités et au maximum 615 quotités.	274 963	1 099 852	274 963	2,56%	21,81%
<b>Total</b>	<b>1 260 963</b>	<b>5 043 852</b>	<b>1 260 963</b>	<b>11,76%</b>	<b>100%</b>

## ÉVALUATION

L'évaluation de la société **ONE TECH** a été effectuée sur la base de la méthode de la somme des parties, soit la somme des valorisations individuelles des différentes sociétés du groupe, au prorata de leur pourcentage de détention par la Holding.

Chaque société de la Holding a été évaluée en ayant recours à une moyenne pondérée de trois méthodes d'évaluation, faisant partie des méthodes suivantes:

- La méthode des Discounted Cash flows DCF (approche par les flux)
- La méthode du Goodwill (approche patrimoniale)
- La méthode par les comparables boursiers (approche analogique)
- La méthode de l'EVA/MVA (approche mixte)

Les valeurs obtenues par les différentes méthodes d'évaluation retenues se résument dans le tableau ci-après :

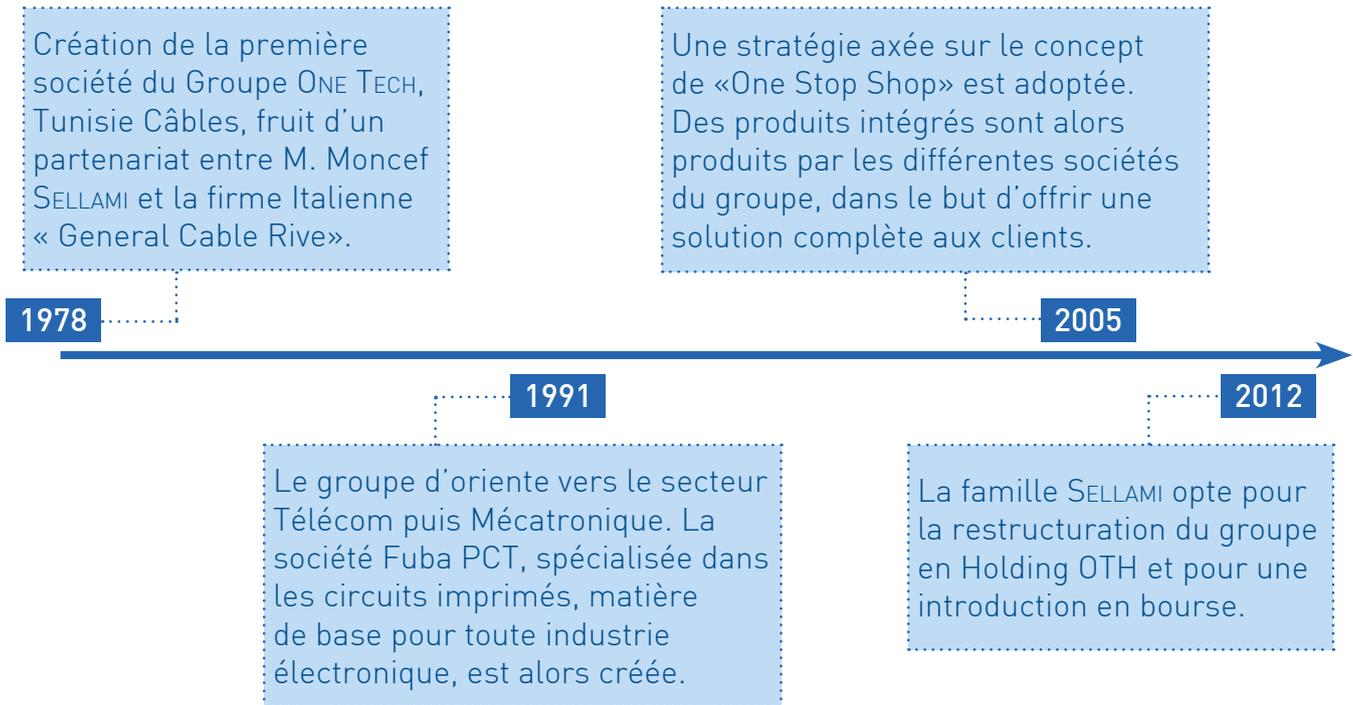
Pôle d'activité	Société	DCF	EVA/MVA	Goodwill	Comparables	Valeur Moyenne Pondérée	Pourcentage de détention	Valeur des actifs d'OTH
<u>Câblerie</u>	<b>Tunisie Câbles</b>	201,29	-	189,32	163,9	189,35	87,24%	165,19
	<b>ACT</b>	9,14	10,89	13,8	-	11,52	48,87%	5,63
<u>Mécatronique</u>	<b>Fuba</b>	98,4	-	87,0	46,9	85,85	99,99%	85,84
	<b>Techniplast</b>	40,49	-	33,25	20,1	34,96	64,99%	22,72
	<b>TTEI</b>	55,3	-	49,2	58,4	54,68	99,99%	54,68
	<b>Eleontech</b>	25,6	-	20,8	15,0	23,13	54,98%	12,72
<u>Télécom</u>	<b>OTBS</b>	15,18	12,58	14,4	-	14,35	95,94%	13,76
	<b>OTM</b>	5,4	6,8	-	6,5	5,90	69,99%	4,13
<u>Autres</u>	<b>Stucom</b>	9,48	9,28	9,8	-	9,55	79,86%	7,63
	<b>Hélioflex</b>	5,80	-	5,12	5,45	5,59	74,80%	4,18
<b>Valeur Totale (Mdt)</b>								<b>376,478</b>
<b>Endettement Net (Mdt)</b>								<b>5,021</b>
<b>Valeur des fonds propres (Mdt)</b>								<b>371,103</b>
<b>Valeur des fonds propres après une décote de 10,6% (Mdt)</b>								<b>332,007</b>
<b>Nombre d'actions</b>								<b>51 078 075</b>
<b>Prix par Action (dt)</b>								<b>6,5</b>

Les fonds propres (Equity) de la Holding **ONE TECH** sont évalués à 332,007 Mdt ce qui correspond à 6,5 dt par action de valeur nominale 1 dt, soit une décote de 10,6% sur la base des résultats de l'étude d'évaluation.

Compte tenu d'un prix d'introduction de 6,5 dt, le titre **ONE TECH** se transige à 16,67x ses bénéfices estimés de 2012 et à 8,12x ceux de 2013p. A cet effet, la valorisation de la société **ONE TECH** tend à se redresser à partir de 2013 et pourrait atteindre un PER de 6,23x à l'horizon 2016; néanmoins ceci reste tributaire de la réalisation de son plan d'affaires escompté.

## PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ

### De la création à l'introduction en bourse: un développement induit par la recherche continue de l'intégration



### ONE TECH: Un groupe industriel multidisciplinaire.

Le groupe **ONE TECH** compte parmi les fleurons de l'industrie Tunisienne. Classé 12<sup>ème</sup> groupe du pays en termes de chiffres d'affaires en 2011 (contre une 15<sup>ème</sup> position en 2009) intervient dans différents pôles industriels.

Employant 2766 employés dans une dizaine de sociétés, **ONE TECH** génère plus de 350 millions de dinars de revenus, dont plus de 75% issus des ventes à l'export, notamment en Europe, Afrique et États-Unis.

#### Le pôle Câblerie:

Il s'agit de l'activité historique du groupe. Ce pôle est spécialisée dans:

- La fabrication de câbles d'énergie de basse et moyenne tension.
- La fabrication de câbles de télécommunication et de transmission de données.
- La fabrication de câbles pour application automobile.

#### Le pôle Mécatronique:

Les activités de ce pôle ont été développées au fil des années, pour devenir aujourd'hui le moteur de croissance du groupe:

- L'activité électronique: qui assure la fabrication de circuits imprimés double face et multi-couches ainsi que l'assemblage électronique.
- L'activité mécanique: qui assure l'assemblage électromécanique, connectique et câblage filaire, l'injection plastique de pièces techniques, le développement et la réalisation de moules et d'outils pour l'injection plastique.

#### Le pôle Télécom:

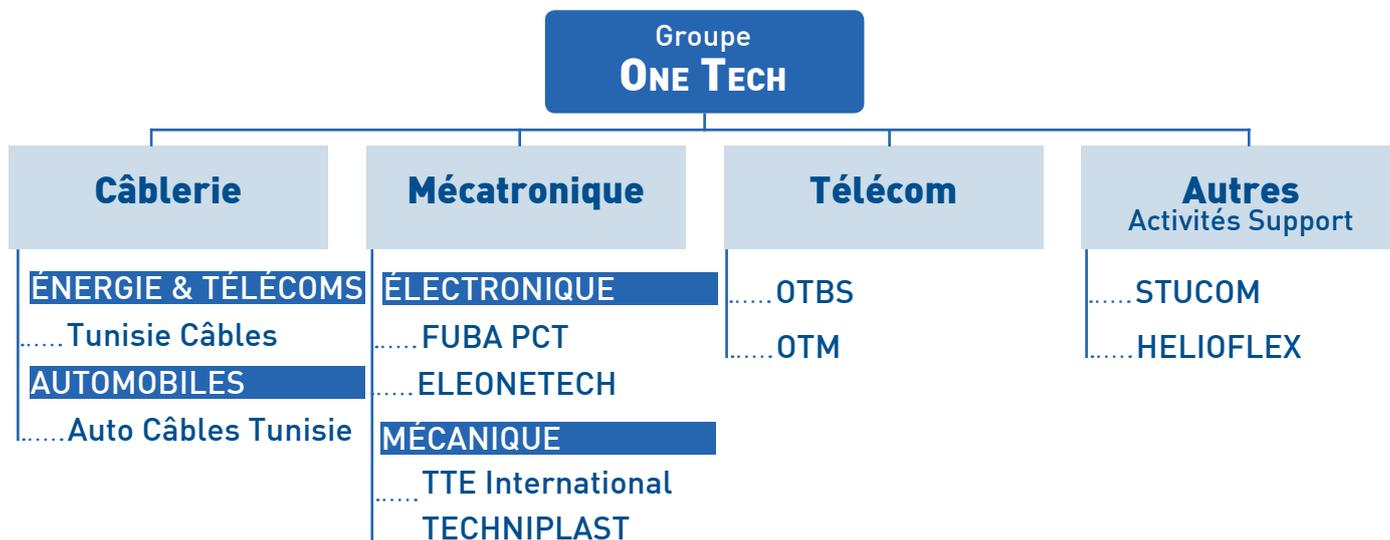
Avec la multiplication des partenariats favorisant le transfert de technologie, les activités du pôle Télécom ciblent désormais:

- L'intégration et la distribution de services de télécommunications.
- La vente, l'installation et l'exploitation de produits dans le secteur des télécoms et de produits connexes.

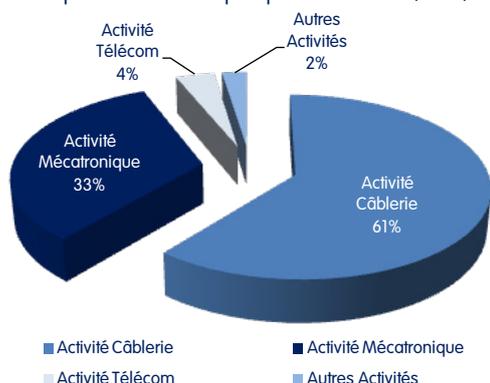
**Autres activités:**

Parallèlement à ces activités, le groupe **ONE TECH** opère dans le cadre d'activités 'support':

- Fabrication de charpentes métalliques
- Emballage primaire souple pour médicaments et produits paramédicaux et cosmétiques.



Répartition du CA par pôle d'activité (2011)



L'activité du groupe **ONE TECH** s'articule autour de 3 pôles majeurs.

D'abord, l'activité de câblerie, qui a participé à hauteur de 61% dans les revenus générés en 2011, se caractérise par des produits diversifiés qui ont permis de présenter une offre complète et de conquérir des marchés à l'international. Plus de trois quarts de la production est ainsi écoulee sur les marchés Européens. En termes de stratégie produit, la société Tunisie Câbles a choisi de se concentrer sur des produits de niches favorisant la haute technologie.

Ensuite, le pôle mécatronique, dont le chiffre d'affaires a affiché une progression annuelle moyenne de 28,34% sur la période 2009-2011, contribue à hauteur de 33% des ventes de **ONE TECH**. Fort de partenariats générateurs de valeur, notamment avec la SFI filiale de la Banque Mondiale, le groupe se positionne aujourd'hui parmi les 20 principaux producteurs de circuits imprimés dans le monde, à travers sa filiale Fuba PCT. D'autres sociétés du pôle sont aussi en phase développement. Ainsi, les revenus de la société Techniplast ont grimpé de 5,1 MDT en 2008 à 15,6 MDT en 2011.

Le groupe **ONE TECH** est en passe de s'inscrire en tant qu'acteur majeur du marché de l'intégration, la distribution et le service dans le secteur des télécoms en Tunisie. Bien que l'activité du pôle Télécom du groupe soit relativement récente, ce pôle a généré en 2011 pas moins de 4% des revenus du groupe, malgré une baisse de ces revenus par rapport à 2010 en raison des difficultés subséquentes aux efforts d'intégration des différentes sociétés du pôle.

En ce qui concerne les autres activités, les sociétés Heliolflex et Stucum agissent en dehors du métier «Core» du groupe, mais présentent de forts taux de croissance de leurs revenus; respectivement 20% et 35% sur période 2010-2010. Ces revenus représentent 2% des ventes du groupe.

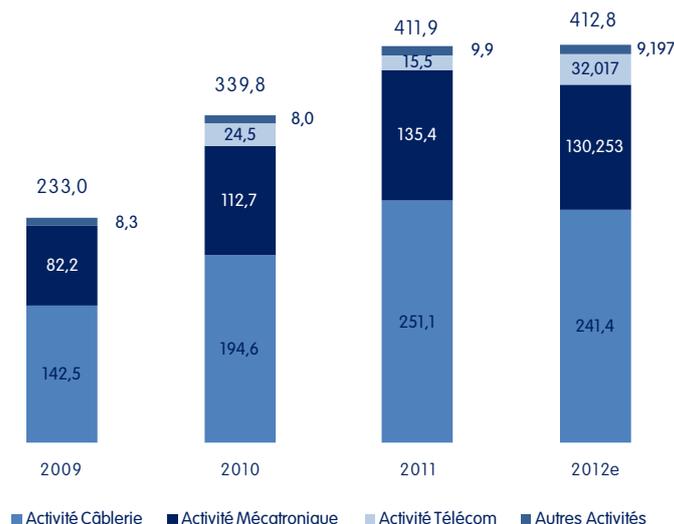
## ANALYSE FINANCIÈRE

### Chiffre d'affaires et marge brute

Fort d'une relation privilégiée et bien établie avec ses clients-partenaires, le groupe **ONE TECH** affiche une croissance continue de ses revenus. Cette croissance s'établit à une moyenne annuelle de 21% sur la période 2009-2012, et aboutit à des revenus totaux avoisinant les 412 MDT en 2012.

Outre la prépondérance de l'activité câblerie précédemment mentionnée, la répartition du chiffre d'affaires par pôle d'activité fait apparaître une importante croissance du pôle mécatronique, comme étant le vecteur de croissance du groupe.

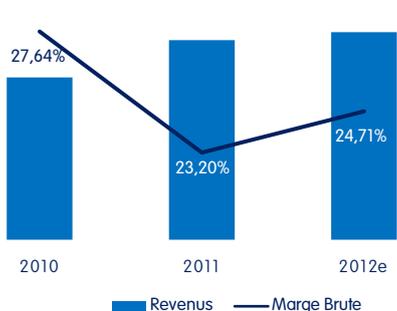
Répartition du CA par pôle d'activité



Considérant l'exercice 2012, le rythme de croissance des revenus du groupe est freiné, puisque un taux de 0,22% est affiché, traduisant une stagnation inédite sur la période considérée.

Néanmoins, il est à noter que le groupe a su tirer profit au mieux de la diversité de son parc d'activité. Ainsi, la progression soutenue (106,83%) des revenus du pôle Télécom, dernier né de **ONE TECH**, a réussi à compenser les régressions respectives des deux pôles majeurs, câblerie (-3,89%) et mécatronique (-3,83%), profitant ainsi d'un secteur des TIC très dynamique sur le plan local.

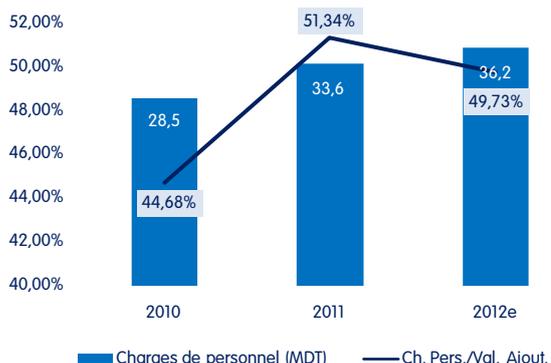
Evolution de la marge brute (2010-2012)



Le niveau global de marge brute du groupe **ONE TECH** s'établit en 2012 à 24,17%. Bien qu'enregistrant une hausse par rapport à 2011, ce niveau est largement inférieur à celui constaté en 2009 (27,64%). Contrastant avec la progression des revenus durant la même période, ce 'trend' baissier de la rentabilité commerciale de l'activité s'explique essentiellement par la forte volatilité des prix des matières premières utilisées par les sociétés du groupe (cuivre et aluminium). Étant donné que cette volatilité est, d'après le management, impactée sur les prix de ventes, le niveau de marge brute s'est redressé en 2012.

### Valeur ajoutée

Ch. de personnel et valeur ajoutée (2010-2012)



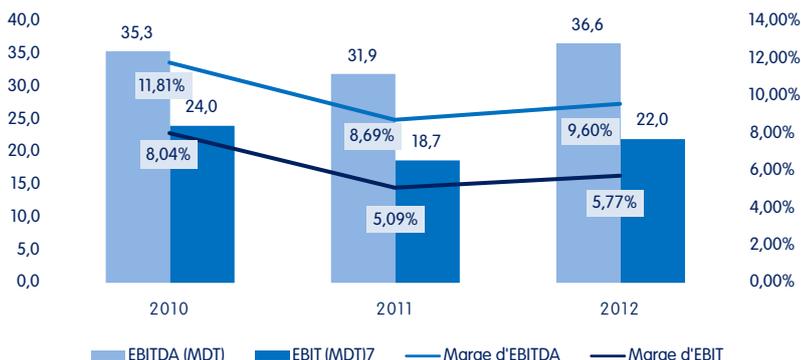
Au niveau des charges de personnel, une augmentation annuelle moyenne de 12,64% est enregistrée. Par analogie, les effectifs ont progressé en moyenne de 7,44% annuellement sur la période 2009-2011. Néanmoins, le ratio rapportant le coût des ressources humaines à la valeur ajoutée dégagée demeure confortable, et est de 49,73% en 2012. Il est à noter que le management du groupe avance un taux d'encadrement moyen de 33%.

## Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Outre la détérioration de la marge commerciale en 2011, le groupe n'a pas cédé des points au niveau ses marges d'exploitation.

En 2012, avec un résultat d'exploitation de 22 MDT, la marge d'exploitation de **ONE TECH** s'établit à 5,77%, soit un recul de 28,23% par rapport au 'plus haut' de 8,04% enregistré en 2010.

Résultats et marges d'exploitation (2010-2012)

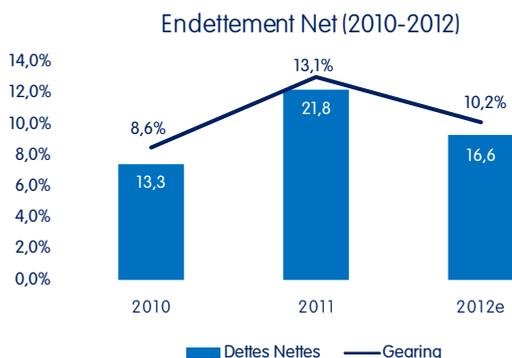


## Résultat Net

	2010	2011	2012
<b>Résultat Net</b>	20 072 888	17 309 462	19 916 680
<b>Taux de Marge Nette</b>	6,71%	4,72%	5,22%

A l'issue de l'exercice 2012, le groupe **ONE TECH** dégage un résultat net de 19,916 MDT. Ce bénéfice, qui s'aligne au niveau de celui réalisé en 2010, ne lui permet néanmoins pas de maintenir le taux de marge net atteint alors (6,71%).

## Endettement et rentabilité



Le groupe **ONE TECH** se distingue par une structure d'endettement particulièrement optimale. Cet endettement s'accroît lors des périodes de repli de l'activité, dans une logique d'augmentations des ressources, comme c'est le cas pour l'année 2011.

Malgré un recours grandissant au financement bancaire, le niveau des liquidités disponibles aboutit à un endettement net de 16,6 MDT en 2012, ne représentant que 10,2% des fonds propres.

En termes de rentabilité, deux axes sont à explorer. Sur le plan économique, le groupe **ONE TECH** dégage une rentabilité économique moyenne de 10,23% sur la période 2009-2012. Ceci traduit une activité d'exploitation économique profitable, considérant les moyens mis en oeuvre par le groupe.

Cette rentabilité est confirmée par une rentabilité financière qui lui est supérieure, traduisant une structure de capital efficiente, et un endettement maîtrisé qui bonifie la rentabilité des capitaux propres du groupe. En 2012, le ROE atteint 13,59%.

Rentabilité économique et financière (2010-2012)



## Équilibre financier

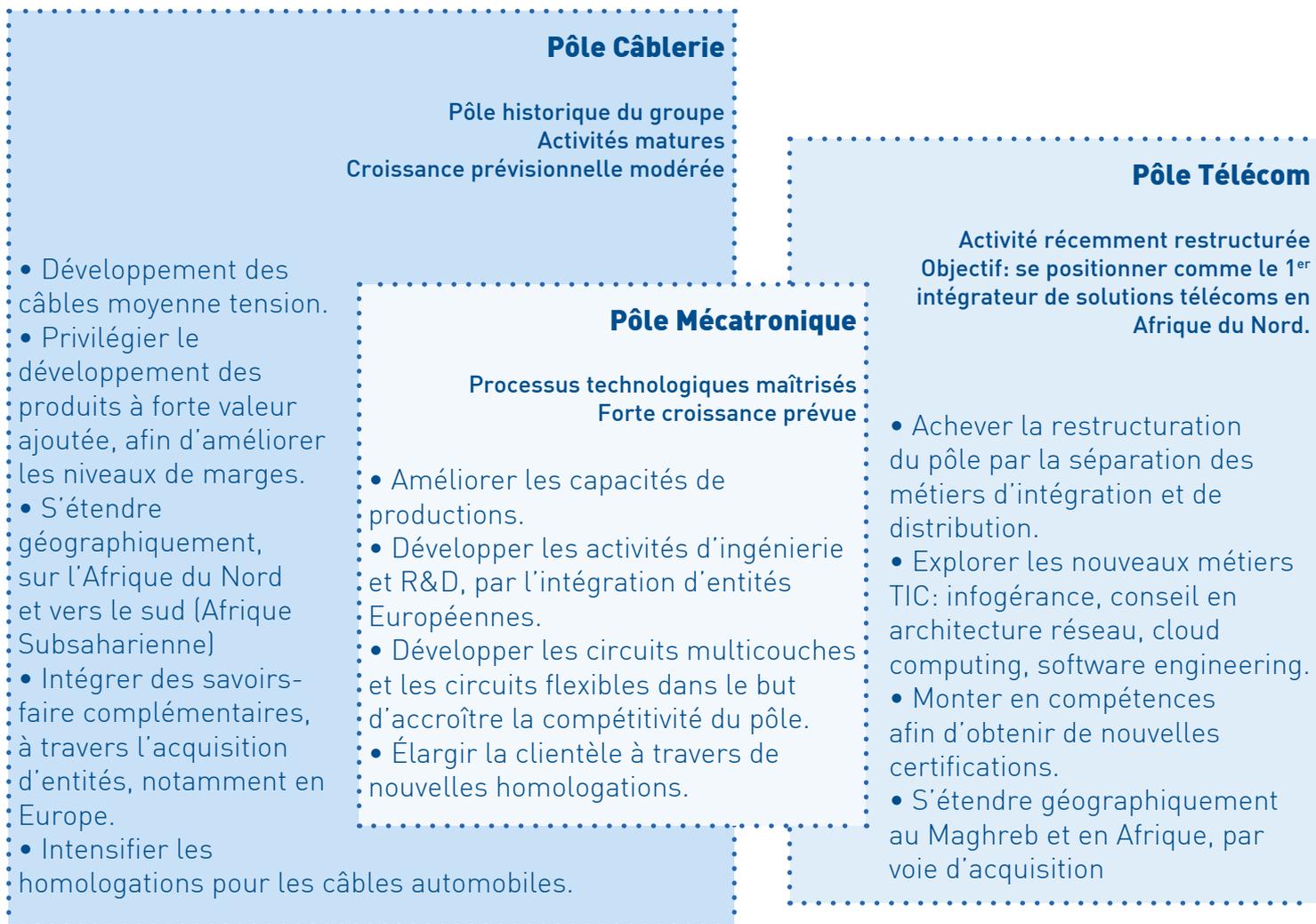
	2010	2011	2012
<b>Fonds de roulement (FR)</b>	90 848 841	115 229 484	109 752 811
<b>Besoin de fonds de roulement (BFR)</b>	86 238 702	107 660 807	94 924 473
<b>Trésorerie nette (TN)</b>	4 610 139	7 568 677	14 828 338

traduit la capacité du groupe à mobiliser les ressources nécessaires pour soutenir son exploitation.

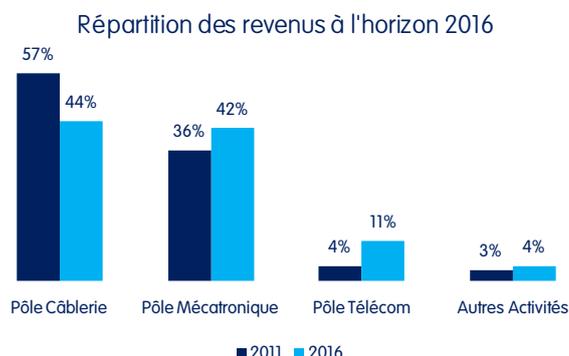
Par conséquent, la trésorerie nette est positive et s'inscrit en croissance continue, s'établissant à un niveau annuel moyen de plus de 79%.

## PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT

### Axes de développement



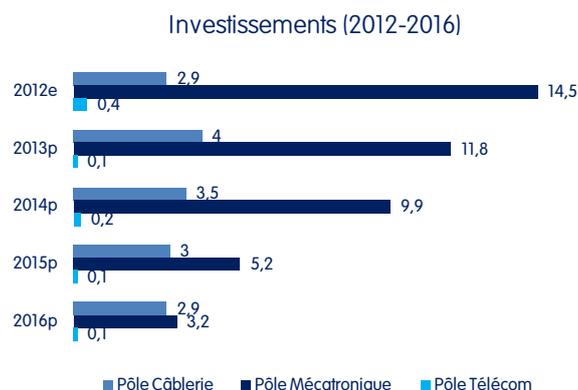
### Structure du chiffre d'affaires prévisionnel



Conformément aux axes de développement précédents, le pôle mécatronique, qui est par ailleurs entièrement exportateur, sera la locomotive de croissance des ventes du groupe **ONE TECH**. Comptant pour environ 42% des revenus à l'horizon 2016, ce pôle sera épaulé par la progression concomitante du pôle Télécom, qui représentera alors 11% des revenus. L'activité de câblerie, arrivée à maturité, verra sa part passer de 57% en 2011 à 44% en 2016.

### Investissements

Les investissements prévus par le groupe sur la période 2012-2016 (61,8 Mdt), seront majoritairement orientés vers le pôle mécatronique (72,2%), et suivront un rythme dégressif.



## Résultats prévisionnels et dividendes

	2012e	2013p	2014p	2015p	2016p
Revenus	379 411 728	437 100 790	488 474 876	539 103 241	589 163 777
<i>Progression</i>	3,7%	15,2%	11,8%	10,4%	9,3%
<b>Tx de marge brute</b>	<b>24,71%</b>	<b>26,47%</b>	<b>27,18%</b>	<b>28,01%</b>	<b>28,42%</b>
EBITDA	36 598 675	51 892 228	61 036 973	70 440 240	78 369 208
<i>Progression</i>	14,8%	41,8%	17,6%	15,4%	11,3%
<b>Tx de marge d'EBITDA</b>	<b>9,60%</b>	<b>11,81%</b>	<b>12,43%</b>	<b>13,00%</b>	<b>13,24%</b>
EBIT	22 014 924	35 935 186	44 708 214	54 003 220	61 906 622
<i>Progression</i>	17,9%	63,2%	24,4%	20,8%	14,6%
<b>Tx de marge d'EBIT</b>	<b>5,77%</b>	<b>8,18%</b>	<b>9,11%</b>	<b>9,97%</b>	<b>10,46%</b>
Résultat Net	19 916 680	42 906 466	38 858 071	47 812 440	55 929 541
<i>Progression</i>	15,1%	115,4%	-9,4%	23,0%	17,0%
<b>Tx de marge nette</b>	<b>5,22%</b>	<b>9,77%</b>	<b>7,91%</b>	<b>8,82%</b>	<b>9,45%</b>
Dividendes			10 156 910	11 003 319	11 849 728
<i>Progression</i>				8,33%	7,69%
<b>Pay-Out</b>			<b>26,14%</b>	<b>23,01%</b>	<b>21,19%</b>

## RECOMMANDATION

Le groupe **ONE TECH** intervient sur un secteur porté par la technicité et l'innovation. En faisant de la recherche continue de l'intégration et de la valeur ajoutée son 'leitmotiv', les sociétés du groupe se prémunissent contre les risques inhérents à une activité essentiellement exportatrice.

L'ambition du groupe le place comme un acteur majeur des activités de câblerie, de mécatronique et d'intégration Télécom à l'échelle régionale, et l'opération d'ouverture du capital au public vise à le doter des ressources nécessaires pour y parvenir.

Sur la base d'un prix d'introduction de 6,5 dt, le titre **ONE TECH** présente une valorisation raisonnable ; il se transige à 16,67x ses bénéfices estimés de 2012 et à 8,12x\*\* ceux de 2013 compte tenu d'un business plan conforme avec les axes de développement projetés, et prévoyant un TCAM<sub>2012-2016</sub> de 29,45% de ses bénéfices.

Au vu de la valorisation présentée, notre recommandation quant à la souscription à l'OPF de la société **ONE TECH** s'inscrit dans une optique de placement à moyen terme, couplé à un suivi périodique du degré de réalisation des prévisions du groupe, en termes de volumes d'activité et de niveau de bénéfices.

\*\* considérant la plus value de restruct. en bourse de 11,877 Mdt, par rapport à un PER hors Pdts exceptionnels de 13,3x.



# Département Recherches & Analyses

# MAXULA BOURSE

Rue du Lac Lemman, Centre Nawrez  
Les Berges du Lac 1053  
Tél: (+216) 71 960 530 / 71 960292  
Fax: (+216) 71 960 565  
maxulabourse@topnet.tn  
www.maxulabourse.com.tn

