

**Informations boursières :**

Secteur: Industries  
 Prix: 6,500 dinars  
 Valeur Nominal: 1 dinar  
 Nombre d'actions offertes: 12 609 625 actions dont  
 2 521 925 actions nouvelles et 10 087 700 actions  
 anciennes  
 Montant de l'offre : 81 962 563 dinars  
 Jouissance des actions: 1<sup>er</sup> janvier 2013  
 Période de souscription: 16 avril au 29 avril 2013  
 inclus  
 Capitalisation boursière après introduction :  
 348 309 000 dinars

**Actionnariat :**

Actionnaires	% du capital	
	Avant Offre	Après 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%	-
Autres actionnaires	9,3%	7,8%
Personnel du Groupe	-	0,6%
OPF	-	11,8%
Placement garanti	-	11,8%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**Ratios Boursiers :**

	2012e	2013p
P/E <sub>ajusté</sub>	19,7x	13,3x
Div yield	-	2,9%
VE/CA	1,0x	0,9x
VE/EBITDA	10,2x	7,5x
VE/EBIT	17,0x	10,8x

**Données financières :**

	2012e	2013p
BPA	0,330	0,709
DPA	-	0,189
ROE <sub>ajusté</sub>	12,0%	14,1%
ROA	6,6%	11,4%
Gearing	8,9%	-16,1%

**Présentation Groupe :**

Le Groupe ONE TECH est composé d'une dizaine de sociétés articulées autour de trois pôles d'activité :

- Câblerie (Energie, Télécom, Automobiles)
- Mécatronique (fabrication de circuits imprimés, assemblage électrique et mécanique, connectique et câblage filaire, injection plastique)
- Les Nouvelles Technologies de l'Information et Communications (Télécom)

Le groupe est également présent dans d'autres activités « support » telles que la fabrication de charpentes métalliques via la STUCOM et la fabrication d'emballage primaire souple pour les médicaments via HELIOFLEX.

**Points Forts / Opportunités:**

- Proximité Géographique de la Tunisie avec ses marchés;
- Développement dans les secteurs de câbles de contrôle et de sécurité à plus forte valeur ajoutée ;
- Joint-ventures avec des leaders mondiaux dans le domaine de câblerie;
- Un carnet de clientèle stable, diversifié et de renommée internationale;
- Une main d'œuvre qualifiée et compétitive.

**Points Faibles / Menaces :**

- Concurrence de l'Inde et des pays de l'Europe de l'Est;
- Dépendance envers le marché européen qui connaît un ralentissement économique;
- Renforcement de la réglementation environnementale (concernant notamment la détention, le transport, l'élimination et l'émission de matières et déchets dangereux)
- Une forte volatilité des prix des matières premières (cuivre et aluminium) qui impacte négativement la rentabilité du groupe;
- Non maîtrise de certaines technologies.

**Objectif de l'opération :**

- Renforcement de la notoriété du Groupe ONE TECH à l'échelle nationale et internationale ;
- Diversification des sources de financement du groupe et l'ouverture d'un canal permanent de mobilisation des fonds ;
- Bénéfice de l'avantage fiscal relatif à l'exonération des plus values sur les apports, prévu par l'article 31 de la loi de finances 2007.

**Caractéristiques de l'opération :**

ONE TECH HOLDING s'introduit sur le marché Principal de la cote de la bourse de Tunis à travers une augmentation de capital portant sur 2 521 925 actions nouvelles, soit un montant de 16,4 MDT et une cession de 10 087 700 actions anciennes, soit un montant de 65,6 MDT. L'émission se fera par le moyen d'une OPF (50% de l'offre) et d'un placement garanti (50% de l'offre) pour une enveloppe globale de 82,0 MDT, soit 12 609 625 actions représentant 23,53% du capital après introduction.

## Offre proposée et mode de répartition :

Les intéressés souscriront à des quotités d'actions, composées chacune d'une action nouvelle à souscrire en numéraire et de quatre actions anciennes à acheter. Ainsi l'offre totale porte sur la souscription de 2 521 925 quotités réparties comme suit:

- **Une Offre à Prix Ferme** de 1 260 963 quotités, soit 5 043 852 actions anciennes et 1 260 963 nouvelles représentant 50,00% du capital à émettre, réparties en 5 catégories:

Catégories	Nombre de quotités	Correspondant à		% de l'OPF	Montant (en dinars)	% du capital après Offre
		Nombre d'actions anciennes	Nombre d'actions nouvelles			
<b>Catégorie A :</b> OPCVM, sollicitant au min 616 quotités et au max 246 500 quotités.	246 500	986 000	246 500	19,55%	8 011 250	2,30%
<b>Catégorie B :</b> Institutionnels locaux et étrangers autres que les OPCVM, sollicitant au min 616 quotités et au max 246 500 quotités.	246 500	986 000	246 500	19,55%	8 011 250	2,30%
<b>Catégorie C :</b> Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères, sollicitant au min 6 154 quotités et au max 53 600 quotités.	246 500	986 000	246 500	19,55%	8 011 250	2,30%
<b>Catégorie D :</b> Personnes physiques et/ou morales tunisienne et/ou étrangères, sollicitant au min 616 quotités et au max 6 153 quotités.	246 500	986 000	246 500	19,55%	8 011 250	2,30%
<b>Catégorie E :</b> Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères. sollicitant au min 6 quotités et au max 615 quotités.	274 963	1 099 852	274 963	21,81%	8 936 298	2,57%
<b>Total</b>	<b>1 260 963</b>	<b>5 043 852</b>	<b>1 260 963</b>	<b>100,0%</b>	<b>40 981 298</b>	<b>11,77%</b>

La demande d'acquisition doit porter sur un nombre de quotités qui ne peut être inférieur à 6 quotités ni supérieur à :

- 536 000 quotités, soit 5% du capital social après augmentation pour les institutionnels;
- 53 600 quotités, soit 0,5% du capital social après augmentation pour les non institutionnels.

Le mode de satisfaction des demandes de souscription se fera de la manière suivante :

**Pour la catégorie A, B, C et D :** Les demandes de souscription seront satisfaites au prorata sur la base d'un taux d'allocation, déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement.

Par ailleurs, les demandes de souscription pour les OPCVM ne doivent pas porter sur plus de 10% des actifs nets, ayant servi pour le calcul de la dernière valeur liquidative publiée, précédant la date de souscription.

**Pour la catégorie E :** Les demandes de souscription seront satisfaites également par palier jusqu'à l'épuisement des titres alloués à cette catégorie. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement.

En cas d'excédent de titres offerts non demandés par une catégorie, le reliquat sera affecté en priorité à la catégorie A puis B puis C puis D puis E.

- **Un Placement Garanti** auprès d'investisseurs étrangers et locaux avertis de 1 260 962 quotités, soit 6 304 810 actions dont 5 043 848 actions anciennes et 1 260 962 actions nouvelles pour un montant de 40 981 265 dinars, représentant 50,00% du total des actions offertes, centralisé auprès d'un syndicat de placement composé par les intermédiaires en Bourse TUNISIE VALEURS, AXIS Capital Bourse et MAC SA et dirigé par l'intermédiaire en Bourse TUNISIE VALEURS, désigné comme établissement chef de file. La demande d'acquisition doit porter sur un nombre de quotités qui ne peut être supérieur à 53 600 quotités pour les non institutionnels, (soit au plus 0,5% du capital social après augmentation du capital) ni supérieur à 536 000 quotités pour les institutionnels (soit au plus 5% du capital social après augmentation du capital). Les souscripteurs dans le cadre du Placement Garanti n'auront pas le droit d'acquérir des quotités d'actions dans le cadre de l'OPF et inversement. Les souscripteurs à ce placement s'engagent à ne pas céder 75% de leurs titres en bourse pendant une période d'une année à partir de la date de la première cotation en bourse.

**Modalité de l'offre :** les intéressés acquerront exclusivement des quotités d'actions. Chaque quotité est composée de 1 action nouvelle à souscrire en numéraire et de 4 actions anciennes à acheter.

**Personnel du groupe ONE TECH :** En parallèle à l'OPF et au placement garanti, les actionnaires de la société « One Tech Holding » ont décidé de céder une partie de leurs actions existantes aux salariés du « Groupe One Tech ». Cette cession portera sur 304 656 actions OTH, au prix de 5,850 dinars l'action, soit avec une décote de 10% par rapport au prix de la présente OPF.

Les 304 656 actions offertes aux salariés du « Groupe One Tech » seront placées exclusivement par l'intermédiaire en Bourse TUNISIE VALEURS et centralisées auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis qui procédera à la déclaration du résultat de ce placement.

**Contrat de liquidité :** Les actionnaires de One Tech Holding se sont engagés à consacrer 16 470 352 dinars et 1 266 949 actions pour alimenter un contrat de liquidité pour une période d'une année à partir de la date d'introduction en Bourse des actions de One Tech Holding. Ce contrat a été confié à l'intermédiaire en bourse Tunisie Valeurs.

**Régulation du cours boursier :** Les actionnaires de la société «One Tech Holding » se sont engagés, après l'introduction de la société en Bourse, à obtenir lors de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire de la société les autorisations nécessaires pour la régulation du cours boursier et ce conformément à l'article 19 nouveau de la loi N° 94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

### **Présentation du groupe ONE TECH:**

Fondée en 1978 par Monsieur Moncef Sellami en partenariat avec la firme italienne « General Câble Riva » devenue Télécocavi (rachetée par Siemens), Tunisie Câbles fût la première société du Groupe One Tech.

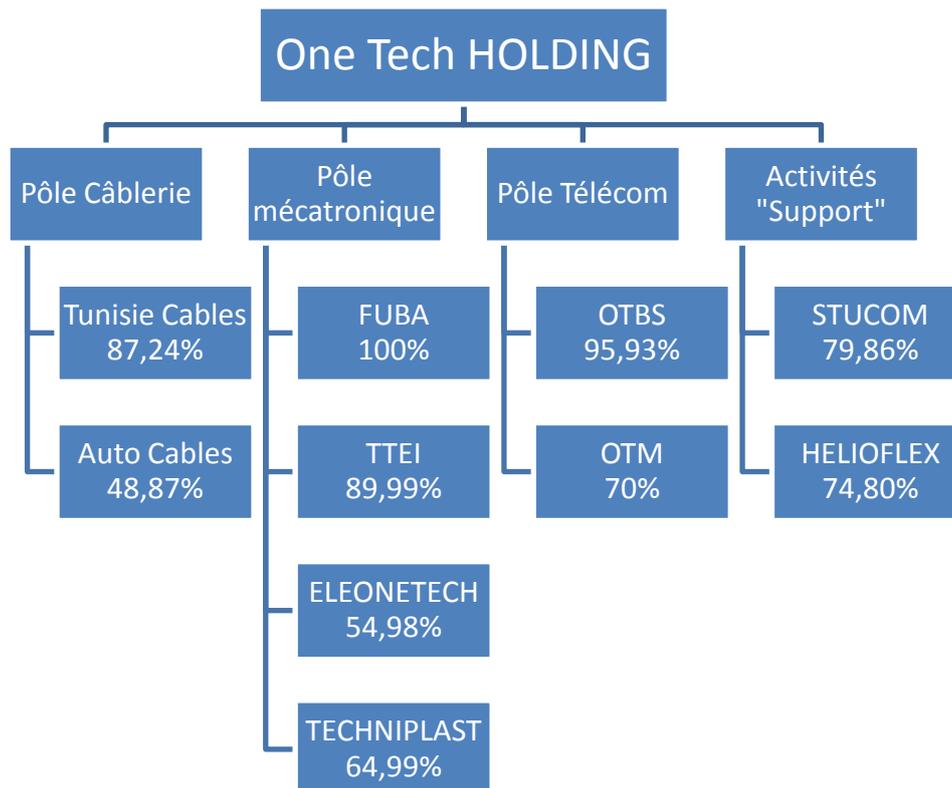
Le succès de ce premier partenariat et le développement des activités de Tunisie Câbles ont amené le Groupe à s'orienter vers le secteur Télécom (en 1985) avec la création de TTE, puis mécatronique (en 1991) avec la création de Fuba Printed Circuits Tunisie, spécialisée dans les circuits imprimés matière de base pour toute industrie électronique.

En 2005, une nouvelle stratégie s'est forgée autour du concept « One Stop Shop» consistant à offrir une solution complète au client. C'est pour affirmer cette vision que le groupe a incarné le nom de « One Tech ». En 2012, la famille Sellami a pris la décision de restructurer tout le Groupe en Holding « ONE TECH HOLDING » et de l'introduire en Bourse. Cette nouvelle organisation en Holding permet de centraliser la prise de décision, d'optimiser davantage les synergies entre les filiales, d'assurer la pérennité du groupe et de consolider sa position en tant que deuxième plus grand exportateur privé du pays OTH détient désormais une dizaine de sociétés articulées autour de trois pôles d'activité :

- Câblerie (Energie, Télécom, Automobiles)
- Mécatronique (fabrication de circuits imprimés, assemblage électrique et mécanique, connectique et câblage filaire, injection plastique)
- Les Nouvelles Technologies de l'Information et Communications (Télécom)

Le groupe est également présent dans d'autres activités 'support' telles que la fabrication de charpentes métalliques via la STUCOM et la fabrication d'emballage primaire souple pour les médicaments et les produits paramédicaux et cosmétiques via HELIOFLEX.

Ces différentes branches d'activité réparties sur une dizaine de sites de production, regroupent aujourd'hui 2 766 employés et permettent de générer un chiffre d'affaires consolidé qui dépasse les 378 millions de dinars, dont plus de 75% destinés à l'export, notamment en Europe, Afrique et USA.



## Activité du groupe ONE TECH :

One Tech est un groupe industriel privé multidisciplinaire, intervenant dans plusieurs pôles d'activité :

- **Le pôle Câblerie (58,5% du chiffre d'affaires agrégé en 2012):** Le pôle câblerie représente historiquement le métier de base du groupe One TECH. Il s'est structuré au fil des années autour de 3 activités :
  - 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 groupe One TECH opère dans ce domaine d'activité par l'intermédiaire de deux entités juridiques distinctes qui sont : Auto Câbles Tunisie (ACT) pour les câbles automobile et Tunisie Câbles (TC) pour les câbles d'énergie et de télécommunication. Ce pôle d'activité compte dans son portefeuille client des sociétés de renommées internationales telles que : Leoni, Yazaki, Cablelettera Tunisie et Pologne, etc. Ainsi, que des entreprises tunisienne : Tunisie Télécom, STEG, la SNCFT, etc.

- **Le pôle Mécatronique (31,6% du chiffre d'affaires agrégé en 2012):** One TECH a su développer au fil des années le pôle mécatronique qui est devenu aujourd'hui le moteur du groupe. Ce pôle est scindé en deux activités :
  - L'activité électronique: qui assure la fabrication de circuits imprimés double face et multicouches 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.

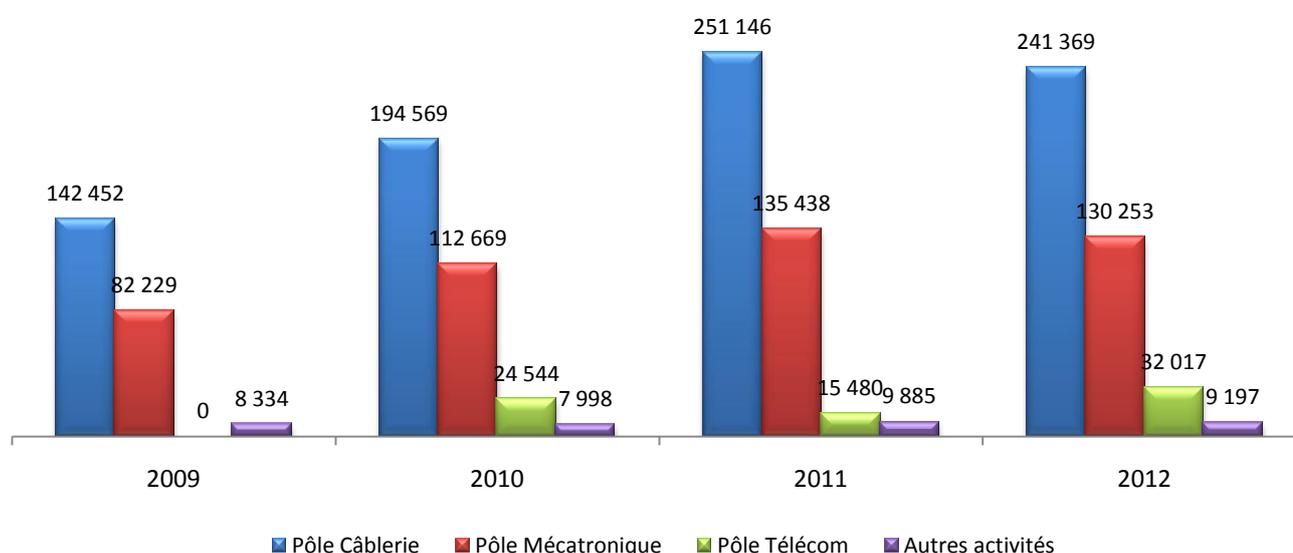
Le pôle mécatronique est constitué de 4 sociétés complémentaires toutes dédiées exclusivement à l'exportation : FUBA PCT pour les circuits imprimés, ELEONETECH pour l'assemblage électronique, TTE International pour l'assemblage électromécanique et Techniplast pour l'injection plastique. Ses sociétés sont associées à des partenaires stratégiques étrangers de renom telles que : le groupe français Bourgogne Services Electroniques BSE, le leader italien dans le domaine de l'électronique Elemaster, le leader français de l'injection plastique TBI, etc. Ils opèrent également avec des multinationales de grande envergure telles que DELPHI, BOSCH, SIEMENS, LEAR CORPORATION, LEGRAND, MARQUARDT, VALEO, EADS, MAGNETTI MARELLI, etc.

- **Le pôle Télécoms (7,8% du chiffre d'affaires agrégé en 2012):** Grâce à une diversité de partenariats favorisant le transfert de technologie et une présence géographique régionale, le pôle Télécoms s'est nettement développé offrant des solutions des plus complètes aux clients. L'activité Télécoms est assurée par:
  - Le groupe One Tech Business Solutions (OTBS) constitué par : la société mère OTBS (Tunisie) et ses filiales OTIT (Tunisie), SALGETEL (Algérie) et OTA (Algérie). Ce groupe est spécialisé dans l'intégration et la distribution de services de télécommunications.
  - La société OTM : spécialisée dans la vente, l'installation et l'exploitation de produits dans le secteur des télécoms et de produits connexes.
  
- **Autres Activités (2,2% du chiffre d'affaires agrégé en 2012):** Parallèlement à ses activités de base, le groupe One TECH a d'autres activités « support » historiques : STUCOM, spécialisée dans les charpentes métalliques et HELIOFLEX dans l'emballage primaire souple pour médicaments et produits paramédicaux et cosmétiques.

### Analyse financière du groupe ONE TECH :

L'activité du groupe ONE TECH a affiché un taux de croissance annuel moyen de 21,0% passant de 233 014 mDT en 2009 à 412 836 en 2012. Cette performance est essentiellement attribuable au bon comportement du pôle câble et pôle mécatronique d'une part et la forte progression des activités du pôle télécom. En effet, le pôle le plus jeune du Groupe, constitué du Groupe OTBS (créé en 2010) et de la société OTM (créée fin 2011), a enregistré à fin 2012 un chiffre d'affaires de 32 017 mDT plus que le double des revenus de 2011 à 15 480 mDT, une année difficile pour les activités de ce pôle qui a perdu plusieurs projets conclus avec le secteur public suite aux perturbations qu'a connu le pays.

### Chiffre d'affaires agrégé par pôle d'activité (en mDT)



Les revenus du pôle câblerie, qui représentent aux alentours de 60% du chiffre d'affaires agrégé du groupe ONE TECH, ont progressé au cours des 3 dernières années de 19,2% à 241 369 mDT en 2012 contre 142 452 mDT en 2009, grâce notamment au bonne performance enregistré au niveau de la société Tunisie câble qui accapare plus que 50% des ventes du pôle câblerie. En effet, métier de base et activité historique du groupe, la câblerie continue à être le principal moteur de croissance du groupe. Profitant notamment de son adossement au deuxième groupe mondial de l'industrie de câblerie « Prysmian » qui lui permet de rester à la pointe de la technologie de câbles d'énergie, de télécommunications et automobiles. Par ailleurs, il convient de souligner que l'essentiel des ventes du pôle câblerie sont destinées à l'export 80% et le reste au marché local où le groupe ONE TECH jouit de position de leader.

L'activité du pôle mécatronique s'est également bien appréciée, affichant des revenus en hausse de 16,6% sur les 3 dernières années à 130 253 mDT en 2012 contre 82 229 mDT en 2009. Cette croissance a été portée par toutes les sociétés composant ce pôle. De même, les autres activités du groupe ONE TECH, la STUCOM et HELIOFLEX, ont connu une progression de leur activité bien que moindre que les autres pôles d'activité avec un taux de croissance annuel moyen de 3,3% passant de 8 334 mDT en 2009 à 9 197 mDT en 2012.

La marge brute s'établit à 94 248 mDT en 2012, soit un taux de marge brute de 24,7% contre 27,6% en 2010 qui s'explique par la hausse des prix des matières premières sur le marché LME surtout le cuivre. L'Excédent Brute d'Exploitation n'a que faiblement progressé de 1 274 mDT à 36 599 mDT en 2012 et ce suite à la forte progression des charges de personnel qui sont passées de 28 534 mDT en 2010 à 36 204 mDT en 2012, soit un TCAM de 12,5%. Toutefois, les charges de personnel restent maîtrisées vu qu'ils ne dépassent pas 10% du chiffre d'affaires consolidé. Il faut rappeler que fin 2011, l'effectif du groupe ONE TECH s'élève à 2 766 personnes avec un taux d'encadrement moyen de 33%.

Le résultat d'exploitation a connu une baisse de 2 027 mDT passant de 24 042 mDT en 2010 à 22 015 mDT en 2012 et ce sous le poids des investissements réalisés dans le pôle câblerie et le pôle mécatronique. Quant au résultat net part du groupe, il devrait s'établir à 16 859 mDT en 2012, soit un taux de marge nette de 4,4%.

La structure financière du groupe ONE TECH est caractérisée par un faible niveau d'endettement avec une dette nette de 16 593 mDT en 2012 et le groupe affiche un gearing de 8,9%. Après l'introduction en bourse, le gearing devrait s'établir à -16,1% en 2013 suite à l'entrée de cash pour le groupe aux alentours de 45 361 mDT entre cession d'actions propres et émissions de nouvelles actions.

### **Perspective de développement :**

Les orientations stratégiques du Groupe ONE TECH s'orientent toujours vers l'optimisation des processus industriels, l'augmentation de la valeur ajoutée et l'intégration d'activités complémentaires. Ces mêmes axes de développement continueront à guider la croissance future du groupe avec une perspective d'atteindre :

- Un niveau technologique supérieur, pour permettre au groupe de devenir un acteur proactif : « créateur de technologie ». L'objectif est que le groupe arrive à offrir à sa clientèle une solution complète, allant de la phase de conception et de design à l'industrialisation et la livraison « One Stop Shop ».
- Une taille plus importante, en s'implantant hors des frontières tunisiennes, et de ce fait, devenir un acteur à l'échelle internationale.

Pour ce faire le Groupe ONE TECH a fixé dans ses plans de développements, sur les cinq prochaines années, des orientations stratégiques par pôle :

- 1. Pôle Câblerie :** pôle historique du groupe, est caractérisé par la maturité de ses activités et de ses marchés traditionnels. La stratégie de développement de ce pôle, sur les cinq prochaines années, sera axée sur :
  - Le développement de la moyenne tension, dont l'investissement a été achevé, en 2011.
  - La poursuite de la diversification des produits à plus forte valeur ajoutée tels que les câbles spéciaux (les câbles armés, anti-feux...), pour améliorer les niveaux de marges.
  - Le développement de la haute tension, à moyen terme.
  - La consolidation du positionnement commercial sur les marchés historiques.
  - Le développement géographique, qui sera axé principalement sur l'Afrique du Nord (Algérie et Libye) et l'Afrique Subsaharienne, zones à fort potentiel de développement et où la présence du groupe reste encore insuffisante.
  - Le développement par voie d'acquisition notamment en Europe, et ce dans un objectif d'acquérir un savoir-faire complémentaire, notamment dans les câbles spéciaux. Des démarches et des négociations sont en cours. Elles ne sont toutefois pas traduites en chiffres au niveau des Business Plan.

En ce qui concerne le câble automobile, la stratégie de développement du groupe se traduit par une augmentation des volumes de vente à travers de nouvelles homologations, notamment sur le marché des constructeurs automobiles allemands et japonais, ainsi que par la fabrication de câbles à plus forte valeur ajoutée.

**2. Pôle Mécatronique :** La structuration du pôle Mécatronique autour de métiers complémentaires vise à faire de ce pôle un véritable « One Stop Shop », pour répondre au mieux à une demande qui s'oriente vers des produits de plus en plus intégrés. Ce concept permettra au groupe d'une part de consolider et d'élargir son portefeuille client ; et d'autre part d'améliorer les performances financières du pôle, via une diversification des produits et une amélioration de la valeur ajoutée.

Les industries du pôle Mécatronique, fortes de leur savoir-faire et de leur maîtrise des processus technologiques, devraient connaître dans les cinq prochaines années une croissance relativement importante, qui reposera sur les orientations stratégiques suivantes :

- L'augmentation des capacités de production.
- La poursuite du développement du volet ingénierie et R&D qui sera renforcée encore plus par le biais d'acquisition d'unités industrielles en Europe.
- L'introduction de nouvelles technologies de production pour maintenir et accroître la compétitivité du pôle. Ainsi, le groupe a déjà commencé son développement dans les circuits multicouches et compte développer les circuits flexibles dans les prochaines années.
- La diversification des secteurs d'intervention (industriel, médical, ferroviaire...), tout en consolidant sa position sur le secteur automobile.
- La diversification de la clientèle à travers de nouvelles homologations.

**3. Pôle Télécom :** Le pôle Télécom a connu une restructuration récente qui a abouti à une fusion de trois sociétés de services télécom, dont deux appartenaient déjà au groupe. Cette restructuration a pour objectif de doter le pôle des moyens nécessaires pour réaliser l'ambition, de se positionner, à terme, comme étant le principal intégrateur de solutions Télécom de la région. La stratégie de développement de ce pôle, sur les cinq prochaines années, se basera principalement sur :

- La poursuite de la restructuration : séparer les deux métiers, créant ainsi, un pôle intégration et un pôle distribution.
- Le renforcement de l'activité Intégration.
- Le développement des services informatiques à travers l'intégration de nouvelles activités tel que l'infogérance, le conseil en architecture réseau, le cloud computing, le software engineering,...
- L'obtention de nouvelles certifications (Alstom Riverbed, Citrix, BMC).
- La montée en compétences pour répondre aux besoins des clients considérés stratégiques (opérateurs téléphoniques & FSI, institutions financières et Gouvernements).
- Une extension géographique essentiellement sur la Libye, l'Algérie et l'Afrique de l'Ouest dans les 2 prochaines années. Le développement se fera essentiellement par voie d'acquisition.

**4. Autres activités :** Les autres activités du Groupe devraient se développer en fonction d'un programme d'extension de capacités et de prospection de nouveaux marchés, essentiellement sur les marchés limitrophes.

### Politique d'investissement :

L'enveloppe d'investissement de renouvellement et de soutien de la période 2012 – 2016 sera de 66 146 mDT qui seront alloués essentiellement par des investissements en moyens de production. Il est prévu un effort relativement important en 2012-2013, qui portera essentiellement sur le renouvellement des équipements et l'augmentation de la capacité de production du pôle mécatronique.

En mDT	2012e	2013p	2014p	2015p	2016p	Total
Pôle Câblerie	2 879	4 000	3 500	3 000	2 850	<b>16 229</b>
Pôle Mécatronique	14 547	11 785	9 923	5 172	3 180	<b>44 606</b>
Pôle Télécom	431	149	152	115	140	<b>987</b>
Autres activités	993	2 465	274	289	303	<b>4 324</b>
<b>Total Investissement</b>	<b>18 849</b>	<b>18 399</b>	<b>13 849</b>	<b>8 576</b>	<b>6 473</b>	<b>66 146</b>

## Les hypothèses retenues par le groupe ONE TECH pour élaborer son business plan :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires consolidé de 10,1% pour atteindre 592 074 mDT en 2016 contre 366 728 mDT en 2011. Le pôle câblerie maintiendra sa position historique mais aura une part moins prépondérante dans le chiffre d'affaires du groupe, ainsi sa part passera de 57,2% en 2011 à 43,7% en 2016. Les ventes du pôle Mécatronique qui représentent en 2011 une part de 35,8% des revenus du groupe ONE TECH devraient atteindre en 2016 42,0% du chiffre d'affaires consolidé. En Outre, les revenus du pôle Télécom devraient en moyenne sur les 5 prochaines années de 32,4% et ainsi occuper une part plus importante dans la stratégie de développement du groupe pour atteindre à l'horizon 2016, 10,6% du chiffre d'affaires globales contre 4,2% en 2011 ;
- La masse salariale du groupe ONE TECH augmentera sur toute la période de prévision de 10,5%, augmentation qui s'explique par une croissance progressive des effectifs et par des hausses salariales. Sur la période des prévisions, les charges de personnel restent stables par rapport au chiffre d'affaires consolidé, avec une moyenne de 9,32% ;
- L'excédent brut d'exploitation devrait passer de 31 883 mDT en 2011 à 78 369 en 2016, soit un taux de croissance annuel moyen de 19,7% sur la période du business plan.
- Le résultat net part du groupe devrait passer de 14 765 mDT en 2011 à 48 682 mDT en 2016, enregistrant ainsi un TCAM de 26,9% sur la période prévisionnelle. Par ailleurs, en 2013 le résultat net connaîtra une forte augmentation, suite à la plus-value sur cession de titres réalisée à l'introduction en Bourse estimée à 11 877 mDT ;
- La société ONE TECH HOLDING distribuera des dividendes à partir de l'exercice 2013 et sur toute la durée de son business plan.

(en milliers de dinars)	2011	2012e	2013p	2014p	2015p	2016p	TCAM 2012-2016
<b>Chiffres d'affaires consolidé</b>	<b>366 728</b>	<b>381 367</b>	<b>439 278</b>	<b>490 977</b>	<b>541 896</b>	<b>592 074</b>	<b>10,1%</b>
Pôle Câblerie	209 787	209 111	221 300	234 365	247 295	258 980	4,3%
Pôle Mécatronique	131 449	133 089	165 528	192 255	218 148	248 812	13,6%
Pôle Télécom	15 505	30 094	41 151	48 722	57 799	62 976	32,4%
Autres activités	9 987	9 073	11 299	15 636	18 655	21 306	16,4%
<b>Production</b>	<b>368 311</b>	<b>381 433</b>	<b>441 712</b>	<b>493 291</b>	<b>544 362</b>	<b>594 208</b>	<b>10,0%</b>
<i>Variation</i>	<i>19,5%</i>	<i>3,6%</i>	<i>15,8%</i>	<i>11,7%</i>	<i>10,4%</i>	<i>9,2%</i>	–
Achats de matières et d'approvisionnements consommés	283 236	287 185	325 429	359 856	392 592	425 962	8,5%
<b>Marge Brute</b>	<b>85 075</b>	<b>94 248</b>	<b>116 283</b>	<b>133 435</b>	<b>151 770</b>	<b>168 247</b>	<b>14,6%</b>
<i>Taux de marge Brute</i>	<i>23,2%</i>	<i>24,7%</i>	<i>26,5%</i>	<i>27,2%</i>	<i>28,0%</i>	<i>28,4%</i>	–
Autres charges d'exploitation	19 554	21 446	24 090	26 882	30 932	34 530	12,0%
<b>Valeur Ajoutée</b>	<b>65 521</b>	<b>72 803</b>	<b>92 193</b>	<b>106 553</b>	<b>120 838</b>	<b>133 716</b>	<b>15,3%</b>
Charges du personnel	33 638	36 204	40 301	45 516	50 398	55 347	10,5%
<i>Charges du personnel / C.A</i>	<i>9,17%</i>	<i>9,49%</i>	<i>9,17%</i>	<i>9,27%</i>	<i>9,30%</i>	<i>9,35%</i>	–
<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>	<b>31 883</b>	<b>36 599</b>	<b>51 892</b>	<b>61 037</b>	<b>70 440</b>	<b>78 369</b>	<b>19,7%</b>
<i>Marge d'EBE</i>	<i>8,7%</i>	<i>9,6%</i>	<i>11,8%</i>	<i>12,4%</i>	<i>13,0%</i>	<i>13,2%</i>	–
- Variation du BFR	15 509	3 133	14 231	9 071	9 892	12 158	-4,8%
<b>E.T.E</b>	<b>16 374</b>	<b>33 466</b>	<b>37 662</b>	<b>51 966</b>	<b>60 549</b>	<b>66 211</b>	<b>32,2%</b>
Dotations aux amortissements et aux provisions	13 213	14 584	15 957	16 329	16 437	16 463	4,5%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>18 670</b>	<b>22 015</b>	<b>35 935</b>	<b>44 708</b>	<b>54 003</b>	<b>61 907</b>	<b>27,1%</b>
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,8%</i>	<i>8,2%</i>	<i>9,1%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,5%</i>	–
Charges financières nettes	3 187	3 169	3 878	3 669	3 366	3 014	-1,1%
Produits des placements	219	338	601	865	1 286	1 841	53,1%
+/- Autres Eléments ordinaires	-89	142	0	0	0	0	–
<b>Résultat des activités ordinaires avant impôt</b>	<b>15 614</b>	<b>19 326</b>	<b>32 658</b>	<b>41 904</b>	<b>51 924</b>	<b>60 734</b>	<b>31,2%</b>
Impôt sur les sociétés	675	1 168	1 900	3 247	4 530	5 431	51,7%
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>14 938</b>	<b>18 158</b>	<b>30 758</b>	<b>38 658</b>	<b>47 394</b>	<b>55 303</b>	<b>29,9%</b>
Plus-value de restructuration en Bourse	0	0	11 877	0	0	0	–
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-2 215	-1 573	-36	399	397	397	–
Quote-part du résultat des entreprises mises en équivalence	156	185	235	600	815	1 023	45,6%
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>17 309</b>	<b>19 917</b>	<b>42 906</b>	<b>38 858</b>	<b>47 812</b>	<b>55 930</b>	<b>26,4%</b>
Quote-part des intérêts minoritaires	2 544	3 057	4 926	5 004	6 006	7 247	23,3%
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>14 765</b>	<b>16 859</b>	<b>37 981</b>	<b>33 854</b>	<b>41 807</b>	<b>48 682</b>	<b>26,9%</b>
<i>Marge nette</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,4%</i>	<i>8,6%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,2%</i>	–

## Valorisation :

La société One Tech Holding a été évaluée 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

Les valorisations individuelles ont été déterminées sur la base des méthodes de valorisation suivantes :

- Une approche par les flux : la méthode des Discounted Cash flows « DCF » ;
- Une approche patrimoniale : la méthode du Goodwill ;
- Une approche analogique : la méthode par les comparables boursiers.
- La méthode de l'EVA-MVA, qui est une approche mixte, a été également utilisée dans certaines valorisations notamment les sociétés appartenant au secteur des télécoms, où la méthode de l'EVA-MVA a remplacé la méthode du Goodwill, car jugée mieux adaptée à leurs activités et les sociétés du groupe pour lesquelles les comparables boursiers ont été jugés peu pertinents.

Les paramètres retenus dans les calculs de valorisation des sociétés du groupe ONE TECH sont les suivants :

- Un taux sans risque égal à 6,262%, correspondant à la rémunération des BTA (Bons de Trésor Assimilables) sur une période de 10 ans (échéance du 9 août 2022),
- Une prime de risque marché actions de 6%, dans la fourchette des taux utilisés lors des dernières introductions,
- Un  $\beta$  désendetté, spécifique à l'activité de chacune des sociétés du Groupe établi sur la base d'un échantillon de sociétés comparables.
- Un levier financier moyen par société correspondant au rapport entre la dette financière nette et la valeur des capitaux propres de la société sur la période du business plan, 2012-2016.
- Un Taux de Croissance à l'Infini « g » fixé à 1,5% pour les activités matures et à croissance prévisionnelle modérée ; et 2% pour les activités dont la maturité n'est pas encore atteinte et/ou dont le potentiel de croissance est plus important.
- Pour la méthode du Goodwill un taux de croissance du bénéfice net à partir de 2016 a été fixé à 5% pour les sociétés à forte croissance et à 3% pour les sociétés à croissance modérée.
- Les multiples boursiers retenus sont le Price Earning ratio (PER) et le multiple du résultat d'exploitation (EV/EBIT), l'année de référence retenue est l'année 2012. Le niveau de fonds propres retenu correspond à la médiane des deux valorisations induites par les multiples choisis.

	Béta désendetté	Gearing moyen 2012-2016	WACC	g	Taux de croissance du bénéfice net
<b>Pôle Câblerie</b>					
Tunisie Câbles	0,84	0%	11,27%	1,5%	3,0%
ATC	1,04	30%	13,66%	1,5%	3,0%
<b>Pôle Mécatronique</b>					
Fuba	1,08	7%	12,62%	2,0%	5,0%
Techniplast	0,93	0%	11,84%	2,0%	5,0%
TTEI	1,05	0%	12,56%	1,5%	3,0%
Eleonetech	1,15	9%	13,05%	2,0%	5,0%
<b>Pôle Télécom</b>					
OTBS	1,2	57%	11,93%	2,0%	5,0%
OTM	1,1	25%	12,11%	2,0%	
<b>Autres activités</b>					
STUCOM	1,2	0%	13,46%	1,5%	3,0%
Hélioflex	0,86	34%	12,06%	2,0%	5,0%

L'évaluateur a choisi de retenir une valorisation moyenne pour chacune des sociétés en fonction des pondérations suivantes :

- 60% pour la valorisation par les DCF/EVA ;
- 20% pour la valorisation par le Goodwill ;
- 20% pour la valorisation par les comparables.

La valorisation des fonds propres des différentes sociétés du groupe issue de la pondération des méthodes utilisées est ainsi la suivante :

Au 30/06/12 (en MDT)	DCF	GOODWILL	EVA-MVA	Multiple	Moyenne pondérée
<b>Pôle Câblerie</b>					
Tunisie Câbles	201,2	189,3	-	153,9	189,4
ATC	9,1	13,8	10,9	-	10,4
<b>Pôle Mécatronique</b>					
Fuba	98,4	87,0	-	46,9	85,8
Techniplast	40,5	33,3	-	20,1	35,0
TTEI	55,3	49,2	-	58,4	54,7
Eleonetech	25,6	24,0	-	15,0	23,1
<b>Pôle Télécom</b>					
OTBS	15,2	14,4	12,6	-	14,5
OTM	5,4	-	6,8	6,5	5,9
<b>Autres activités</b>					
STUCOM	9,5	9,8	9,3	-	9,5
Hélioflex	5,8	5,1	-	5,5	5,6

La valorisation des actifs de la société ONE TECH HOLDING est établie sur la base de la somme des valorisations individuelles des différentes sociétés du groupe au prorata du pourcentage de détention de la société ONE TECH HOLDING dans chacune des sociétés. Ensuite, la somme des valorisations individuelles est ajustée par la dette nette de la société ONE TECH HOLDING.

Société (en mDT)	Valeur individuelle	% de détention	Valeur des actifs de OTH
<b>Pôle Câblerie</b>			
Tunisie Câbles	189 353	87,24%	165 190
ATC	11 520	48,87%	5 629
<b>Pôle Mécatronique</b>			
Fuba	85 845	100,00%	85 841
Techniplast	34 957	64,99%	22 718
TTEI	54 687	99,99%	54 682
Eleonetech	23 133	54,98%	12 719
<b>Pôle Télécom</b>			
OTBS	14 346	95,94%	13 763
OTM	5 898	70,00%	4 128
<b>Autres activités</b>			
STUCOM	9 549	79,87%	7 626
Hélioflex	5 591	74,80%	4 182
<b>Total</b>			<b>376 478</b>

Au 30/06/2012, la dette nette de la société OTH s'élève à 5 021 mDT. Ainsi, la valeur des fonds propres de la société ONE TECH HOLDING égale à la valeur totale de ses actifs ajustée de la dette nette est de 371 103 mDT.

Le prix proposé est de 6,500 dinars par action, soit une décote de 10,6% par rapport à la valeur des fonds propres de la société ONE TECH HOLDING. Ce prix correspond à une valorisation après l'introduction en bourse de la société ONE TECH HOLDING de 348 400 mDT.

## Recommandation :

Le groupe ONE TECH est le deuxième plus important exportateur privé du pays grâce notamment à un savoir faire unique en Afrique dans la production de circuits imprimés double face et multicouches. Aussi, le groupe jouit d'une notoriété internationale dans le secteur des câbles (métier historique du groupe ONE TECH). Par ailleurs, la nouvelle stratégie du groupe adoptée depuis 2005 autour du concept « One Stop Shop » qui est venue pour répondre au mieux à une demande qui s'oriente vers des produits de plus en plus intégrés. Ce concept permettra au groupe d'une part de consolider et d'élargir son portefeuille client et d'autre part d'améliorer les performances financières, via une diversification des produits et une amélioration de la valeur ajoutée.

Avec un prix d'introduction de 6,500 dinars le titre affiche un P/E de 19,7x les bénéfices estimés de 2012 et un P/E<sub>ajusté</sub> de 13,3x les bénéfices prévus en 2013 ajustés de la plus-value d'introduction en bourse, la valorisation de la société nous semble intéressante par rapport au marché. **Nous recommandons de souscrire à l'OPF.**