



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

# INTRODUCTION EN BOURSE



## SOUSCRIRE



### 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



Bourse  
Tunis  
Secteur

Technologies de l'Information et de la  
Communication (TIC)

## Souscrire

Prix de l'Introduction	<b>6 DT</b>
Période de Souscription	<b>Du 20/02/2013 au 12/03/2013 inclus</b>
Fonds levé	<b>3 500 004</b>
Titres à émettre	<b>583 334</b>
Valeur Nominal	<b>1 DT</b>
Jouissance des actions	<b>1er Janvier 2012</b>
Flottant	<b>26,2369%</b>
Capitalisation Boursière *	<b>13 340 004 DT</b>

\* Après OPF

### Actionariat

Actionnaires	Avant l'Offre	Après l'Offre
Zoubeir CHAIEB	66,01%	48,69%
Famille CHAIEB	3,50%	2,59%
STB INVEST	12,20%	9,00%
STB SICAR	18,29%	13,24%
Souscripteurs à l'OPF	-	26,24%

## Investment Highlight

La Tunisie s'est engagée dans le développement du secteur des TIC comme un des piliers de sa politique de développement économique et sociale. Elle a mis en place une stratégie ambitieuse et volontariste qui lui a permis de se positionner comme un partenaire en TIC incontournable dans l'espace MENA,

Le secteur compte parmi les plus dynamiques de l'industrie qui à faire ses preuves, il enregistre un taux de croissance de 14,8% en 2011 contre seulement 2,5% en 2002 et une participation au PIB de 7,1%,

Opérant dans le secteur des nouvelles technologies de l'information et est spécialisée dans l'ingénierie et le déploiement de solutions de gestion intégrée, AETech est parvenue à diversifier davantage son offre et de renforcer ses écoulements,

La société AETech dispose des agréments métier et des certifications lui permettant d'intervenir en tant qu'intégrateur qualifié des solutions de ses partenaires technologiques internationaux,

AETech offre une grande souplesse, compétitivité et réactivité sur les marchés étrangers,

Le montant levé via l'augmentation de capital, dans le cadre de l'introduction en bourse de la société AETech, va assurément consolider sa situation financière et financer son programme de développement escompté,

Via sa stratégie de développement, la société AETech ambitionne consolider ses activités existantes et lancer de nouvelles activités; une démarche pourrait lui permettre d'atteindre au titre de l'année 2016 un chiffre d'affaires de 19 725 mDT (TCAM<sub>2012-2016</sub> = 19% ).

## Recommandation

Le secteur des nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication compte parmi les plus dynamiques de l'industrie grâce à un marché aux perspectives de croissance fortes. Porté par l'innovation, le secteur est appelé à être un nouveau fer de lance de l'économie Tunisienne et un moteur de l'export national des services.

Nonobstant, si le potentiel du marché local reste important, il n'en demeure pas moins que AETech pourrait avoir à faire face à une concurrence plus importante sur le territoire national.

Sur la base d'un prix d'introduction de 6DT, le titre AETech présente une valorisation élevée ; il se transige à 30,8x ses bénéfices estimés de 2012 et à 19,5x ceux de 2013 et ce compte tenu d'un business plan assez ambitieux en dépit d'une concurrence accrue sur le marché, soit un TCAM<sub>2012-2016</sub> de 47% de ses bénéfices.

Toutefois, la valorisation du titre diminuera à partir de 2014 pour atteindre un PER de 10,7x. Un niveau certes très attrayant, mais qui reste fortement tributaire des réalisations escomptées.

Au vu de la valorisation présentée, notre recommandation quant à la souscription à l'OPF de la société AETech s'inscrit dans une optique de placement à moyen terme en conservant une approche prudente quant au respect du business plan.

## Tableau de bord Boursier

En mDT	Revenus	EBITDA	EBIT	RN	ROE	ROA	BPA	PER*	PBK*	YIELD*	VE/CA*	VE/EBITDA*
<b>2016 p</b>	19 725	3 684	2 987	2 018	21,28%	12,03%	0,91	6,61	1,41	NC	0,68	3,62
<b>2015 p</b>	17 451	2 909	2 263	1 509	18,36%	10,20%	0,68	8,84	1,62	5,65%	0,76	4,58
<b>2014 p</b>	15 445	2 435	1 877	1 236	16,86%	9,31%	0,56	10,79	1,82	4,63%	0,86	5,48
<b>2013 p</b>	12 761	1 507	1 094	682	10,60%	5,89%	0,31	19,56	2,07	2,56%	1,05	8,85
<b>2012 e</b>	9 670	1 302	813	433	7,53%	4,45%	0,19	30,80	2,32	-	1,38	10,24

\* considèrent le Prix d'introduction de 6 DT

## CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

L'introduction de la société **AETeACH** au marché alternatif de la cote de la Bourse se fera par la mise sur le marché dans le cadre d'une augmentation de capital par voie de souscription publique de **583 334 actions nouvelles** d'une valeur nominale de 1 dinar chacune aux prix de **6 DT**, représentant **26,2369%** du capital après la réalisation de ladite augmentation.

Les actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme seront réparties en Trois catégories :

Catégories	Nombre d'actions	Répartition en % du capital Social après augmentation	Répartition en % de l'OPF
<b>Catégorie A</b>			
Institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 10 actions et au maximum 111 166 actions, soit 5% du capital social après augmentation.	280 000	12,5937%	47,9999%
<b>Catégorie B</b>			
Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères, autres que les institutionnels, sollicitant au minimum 10 actions et au maximum 11 116 actions, soit 0,5% du capital social après augmentation.	280 000	12,5937%	47,9999%
<b>Catégorie C</b>			
Personnel de la société « AETeACH ».	23 334	1,0495%	4,0001%
<b>Total</b>	<b>583 334</b>	<b>26,2369%</b>	<b>100,00%</b>

## ÉVALUATION

L'évaluation de la société **AETeACH** a été effectuée selon trois méthodes sur la base d'un prévisionnel de cinq ans soit:

- La méthode des Discounted Cash Flow,
- La Méthode de Bâtes,
- La Méthode des multiples.

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

Méthode	Valeur DT	Prix en DT
Méthode de DCF	11 152 000	6,8
Méthode de Bâtes	12 628 000	7,7
Méthode des multiples	8 856 000	5,4
Nombre d'actions	1 640 000	
<b>Moyenne</b>	<b>10 878 667</b>	<b>6,6</b>
Décote		9,4%
<b>Prix de l'action offerte en DT</b>		<b>6</b>

La juste valeur de 100% du capital d' **AETeACH** est estimée à 9,840 MDT ce qui correspond à 6 DT par action de valeur nominale 1 DT, soit une décote de 9,4% sur la base des résultats de l'étude d'évaluation, et ce afin de tenir compte de la dilution du capital à l'issue de cette opération.

Compte tenu d'un prix d'introduction de 6DT, le titre **AETeACH** se transige à 30,8x ses bénéfices estimés de 2012 et à 19,56x ceux de 2013p. A cet effet, la valorisation de la société **AETeACH** tend à se redresser à partir de 2013 et pourrait atteindre un PER de 6,6x à l'horizon 2016; néanmoins ceci reste tributaire de la réalisation de son Business plan escompté.

## LE SECTEUR DES TIC EN TUNISIE: UNE CROISSANCE À DEUX CHIFFRES

Le secteur des technologies de l'information et de la communication a réalisé une croissance de 14,8% en 2011, contre 11,7% en 2010. Avec un tel niveau de croissance à deux chiffres, la participation du secteur dans le PIB progresse, et atteint 7,1% en 2011, contre 6,3% en 2010.

La progression du secteur a été néanmoins relativement freinée par la baisse des investissements, fruit du climat d'incertitude qui a caractérisé l'environnement des affaires en 2011, année au cours de laquelle ces investissements ont été estimés à 600 MDT, représentant 4% du total des investissements, contre 900 MDT en 2010.

### Une infrastructure plus renforcée

La connectivité de la Tunisie avec le réseau Internet a été étendue. Fin 2011, la bande passante internationale a atteint 60 Gbt/s, contre 50 en 2010. D'un autre côté, la mise en place d'un réseau de fibres optiques a été accéléré, pour totaliser 1 300 Km fin 2011, contre 800 Km en 2010.

### Une main d'oeuvre plus qualifiée et plus disponible

Plus de 37 000 étudiants suivent un enseignement supérieur et technique dans les filiales des TIC en Tunisie. Ils sont appuyés par des institutions privées spécialisées dans la recherche de pointe liée à la production des TIC.

La Tunisie compte aujourd'hui plusieurs établissements d'enseignement supérieur chargés de former des ingénieurs dans le domaine des TIC

### Un intérêt croissant des investisseurs étrangers

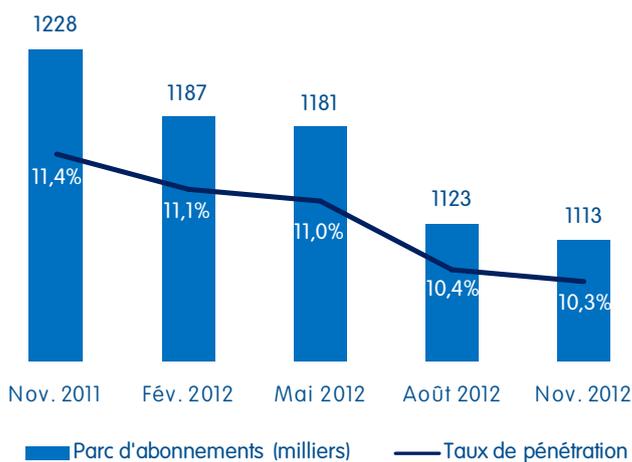
Au cours des dernières années, plusieurs entreprises et grands groupes étrangers ont retenu la Tunisie pour le développement de leurs activités, tels que : ADP, ALACATE-LUCENT, CISCO, COLUMBUSIT, ERICSSON, GENSYM, HAYS, HR ACCESS, HUAWEI TECHNOLOGIES, MICROSOFT, SAGEM, SIEMENS, SOPA, ST MICROELECTRONICS, STERIA, STONE SOFT STREAM, TELEPERFORMANCE, TRANSCO.....

## Les TIC en Tunisie

- Plus de 1 800 entreprises privées
- 219 centres de services partagés employant 17 500 personnes
- De 3 000 à 4 000 emplois créés par an
- 12 fournisseurs de services internet servant la totalité du pays
- 8 centres de développement servant des multinationales
- Une densité téléphonique de 98,8 lignes pour 100 habitants
- Plus de 3 millions d'internautes avec une évolution annuelle de 38 %
- 184 auditeurs certifiés dans le domaine de la sécurité informatique
- 7 cyberparcs répartis sur plusieurs régions du pays et 7 autres en cours d'achèvement

## LE SECTEUR DES TIC EN TUNISIE: ÉTAT DES LIEUX PAR SEGMENT D'ACTIVITÉ

### La téléphonie fixe



Après une croissance soutenue entre 1997 et 2003, au rythme de 100 000 nouveaux abonnés par an, le parc d'abonnés du segment de la téléphonie fixe s'est rétracté. La baisse a été en partie modérée par la croissance significative de la demande pour l'accès à internet par ADSL, tributaire d'une ligne fixe.

Néanmoins, avec des offres de plus en plus complètes et attractives, les consommateurs se dirigent de plus en plus vers des solutions privilégiant la mobilité, autant pour la téléphonie que pour internet.

En novembre 2012, la Tunisie comptait 1,113 millions d'abonnements «fixes», correspondant à un taux de pénétration de 10,3%.

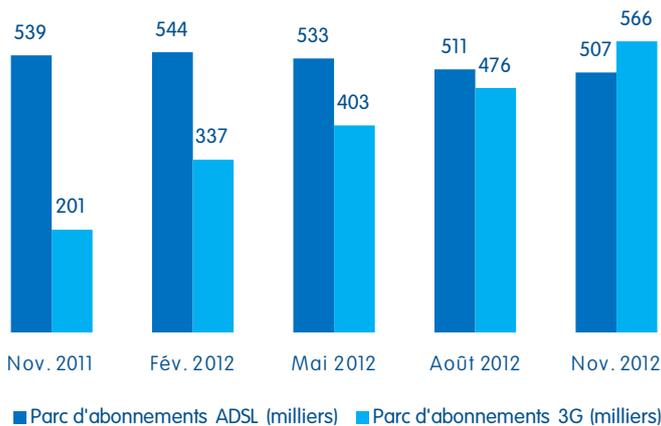
## La téléphonie mobile

Quoique que fortement saturé, le segment de la téléphonie mobile continue de croître, poussé par une concurrence accrue entre les trois opérateurs de la place.

Sur une année, le parc d'abonnés «mobiles» a progressé de 8,9%, pour atteindre 13,4 millions en novembre 2012, soit un taux de pénétration de 123,4%. Il est à noter que ce taux a dépassé la barre des 100% depuis juin 2010.



## Internet



La physionomie du secteur a significativement évolué lors des dernières années. Cette évolution est essentiellement matérialisée par la forte hausse du nombre d'abonnés 3G, qui augmente de 181% en un an, pour atteindre 566 000.

En novembre 2012, avec l'octroi d'une troisième licence d'exploitation de la 3G, ce nombre a dépassé pour la première fois celui du parc d'abonnés ADSL, qui s'est rétracté de 5,9% en un an.

## Data

Ce segment, qui cible exclusivement les entreprises, est dominé par l'opérateur télécom historique, qui se prévaut de 90% de part de marché. Sous l'effet d'une demande plus soutenue et plus diversifiée, l'activité DATA affiche une forte croissance. Intégrant des services de transmission de données et d'accès à internet, le secteur a bénéficié de nouveaux services tels que la VoIP et le VPN.

### Networked Readiness Index La Tunisie classée 50<sup>ème</sup> en 2012

À l'issue de la publication de l'édition 2012 du rapport publié par le Forum Économique de Davos, **la Tunisie occupe le 50<sup>ème</sup> rang mondial**. La position de la Tunisie n'a pas varié significativement sur la période 2008-2012, compte tenu du nombre de pays de l'échantillon considéré chaque année.

Ce classement traduit le degré de développement numérique du pays, à travers différents critères quantitatifs et qualitatifs, et reflète l'adoption et la mise en œuvre des outils technologies de l'information et de la communication (TIC), afin de stimuler la croissance et le développement.

Une comparaison de la Tunisie à ses homologues régionaux révèle que le pays est assez bien placé. En effet, la Tunisie occupe est précédée dans le classement par 6 pays arabes (Bharain, Qatar, Émirats Arabes Unis, Arabie Saoudite, Oman et la Jordanie). La Tunisie est néanmoins à la tête des pays Maghrébins et Africains.

Critère	Rang 2012
Environnement	55
Environnement politique et réglementaire	49
Environnement des affaires, Innovation	67
Aptitudes d'utilisation des TIC	68
Infrastructure TIC	70
Accessibilité en termes de coût	73
Compétences et capacité	52
Utilisation des TIC	53
Entreprises	51
Administrations	27
Particuliers	78
Impact des TIC	44
Impact économique	51
Impact social	42

Source: The Global Information Technology Report 2012

## PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ

La société **AeTECH** est une société anonyme créée en 2001 dans le cadre de la vente d'une partie du fonds de commerce d'Alcatel Tunisie avec Monsieur Zoubeir CHAIEB à sa tête pour un capital initial de 500 000 DT, qui a atteint 1 640 000 DT en 2007.

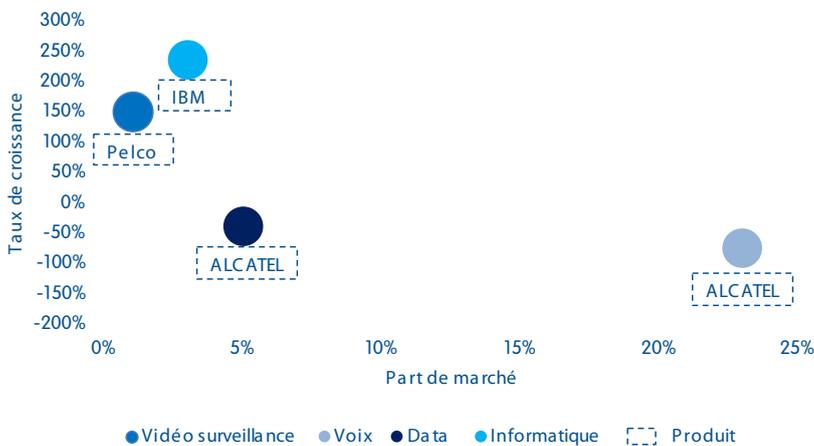
L'activité de la société peut être scindée en deux branches :

### AeTECH SOLUTIONS :

Intégrateur de solutions de communication voix et données (les réseaux informatiques et téléphoniques, la voix sur IP, les solutions centres d'appel, la visioconférence ainsi que les afficheurs électroniques à LED. Sur ce volet, la société **AeTECH** se positionne comme un challenger par rapport à ses concurrents.

VideoSurveillance	waycon	Ange Gardien	Multicom	SITC	AeTECH		
Part du Marché	15%	35%	35%	5%	<b>1%</b>		
Produit	Vivotech	Ivotech	Hexynuem	Lenel	PELCO		
VOIX	3S	SOTETEL	SYSTEL	ONETECH	AeTECH		
Part du Marché	15%	15%	5%	5%	<b>23%</b>		
Produit	CISCO	Siemens, LG, panasonic	AVAYA	CISCO	ALCATEL		
DATA	3S	COGETEL	SERVICOM	SATEC	SOTETEL	AeTECH	
Part du Marché	40%	7%	12%	15%	7%	<b>5%</b>	
Produit	CISCO	DLINK	HUAWEI	JUNIPER	HUAWEI	ALCATEL	
Informatique	3S	TMI	BULL	S2I	Prologic	Siemens	AeTECH
Part du Marché	15%	23%	20%	13%	10%	8%	<b>3%</b>
Produit	IBM/DELL	SUN"Oracle"	BULL/EMC	DELL	IBM/HP/DELL	Siemens	IBM

Evolution des principaux sous-domaines d'activité de la Société Ae Tech



La société **AeTECH** est leader dans le sous-domaine voix avec 23% de part de marché, tandis que ses sous-activités Data, informatique et produit restent limitées et présentent le challenge des années à venir pour la société.

Pour booster son positionnement dans le secteur de son cœur de métier «Solutions», AeTech compte aussi développer l'activité training et consulting (conseil et d'étude des infrastructures, audit de réseaux, formation métier) et l'activité software center (développement et intégration de logiciels,

### AeTECH DISTRIBUTION :

En 2003, la société est devenue le premier distributeur agréé de Tunisiana. Par ailleurs, la part de la société **AeTECH** dans l'activation des lignes Tunisiana est de 22% alors que celle de recharge est de l'ordre de 13%. Notons qu'à partir de juillet 2012, **AeTECH** a commencé la distribution des clés 3G de Tunisiana.

**AeTECH** a développé un solide portefeuille de clients, synonymes de qualité et de confiance sur le marché local notamment British Gaz, Tunisie Telecom, OACA, BTS, STEG...

La société jouit d'une grande expérience dans le domaine des TIC et dispose de plusieurs certifications (IBM ADVANCED, Alcatel-Lucent EXPERT Partner, CYBEROAMP Platinum Partner).

**AeTECH** est représentée sur le territoire Tunisien via son réseau composé de six agences (Tunis, Djerba, Hammamet, Sousse, Kébili et Medenine), qui assure la distribution de ses produits.

## ANALYSE FINANCIÈRE DE LA SOCIÉTÉ AETECH

### Une évolution des revenus à contre-courant de son secteur...

Le secteur des TIC est un secteur prioritaire en Tunisie. Il compte parmi les secteurs les plus dynamiques du bassin méditerranéen intégrant le trafic téléphonique, le trafic Internet et multimédia.

A cet égard, plusieurs entreprises et grands groupes étrangers ont retenu la Tunisie pour le développement de leurs activités, tels que : ALCATEL, CISCO, ERICSSON, HAYS, HR ACCESS, HUAWEI TECHNOLOGIES, MICROSOFT, SAGEM, SIEMENS, SOPA.

Profitant de la croissance du secteur, la société **AETECH** a réussi à développer ses activités et ses revenus.

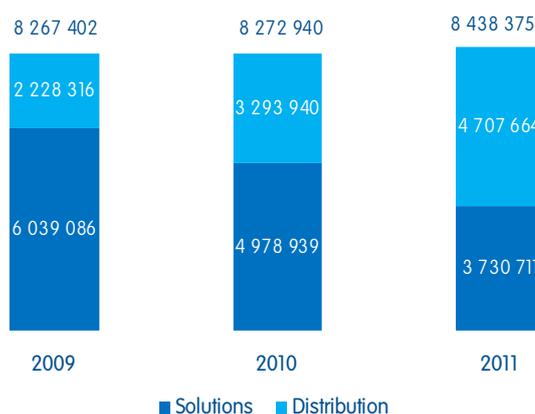
Au terme de l'année 2011, les revenus de la société **AETECH** se sont stabilisés à 8 438 mDT, enregistrant une croissance annuelle moyenne quasi stable sur la période 2009-2011.

La répartition du chiffre d'affaires sur la base des deux métiers de la société révèle une évolution de la part de l'activité Distribution contre une contraction de son activité historique, Solutions.

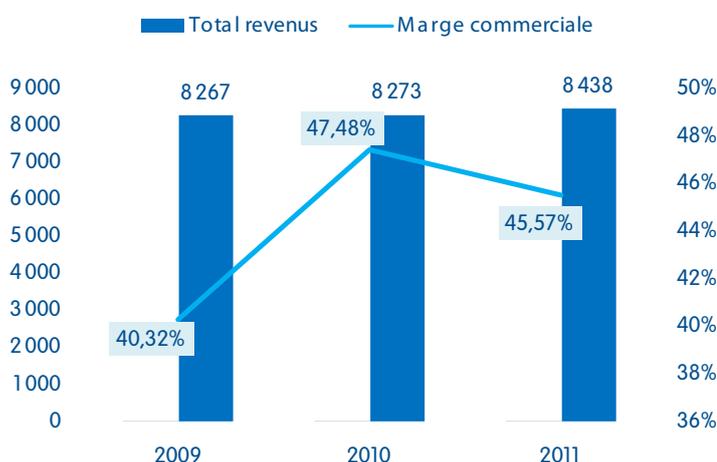
En effet, sur la période 2009-2011, l'activité Distribution a connu un développement prépondérant de son chiffre d'affaires avec un TCAM de 45.3%, représentant ainsi 55.8% du chiffre d'affaires de 2011, contre seulement 27.0% en 2009. Cette performance est redevable à l'amélioration des revenus de l'ensemble des produits de l'activité, essentiellement des commissions d'activation qui ont passé de 2 014 mDT à 3 991 mDT sur la même période.

En revanche, les revenus liés à l'activité Solutions ont régressé de 6 039 mDT à 3 731 mDT entre 2009 et 2011, due essentiellement à la diminution des produits d'exploitation du secteur public et hôteliers de 82.5%. Cette dépréciation est expliquée, selon la société, par la guerre des prix dans le cadre des appels d'offres et consultations avec d'autres concurrents, qui offrent le produit sans forcément présenter les capacités suffisantes en matière de prestation de service, ce qui rend leurs offres moins chères.

Evolution du Chiffre d'Affaires par activité (2009-2011)

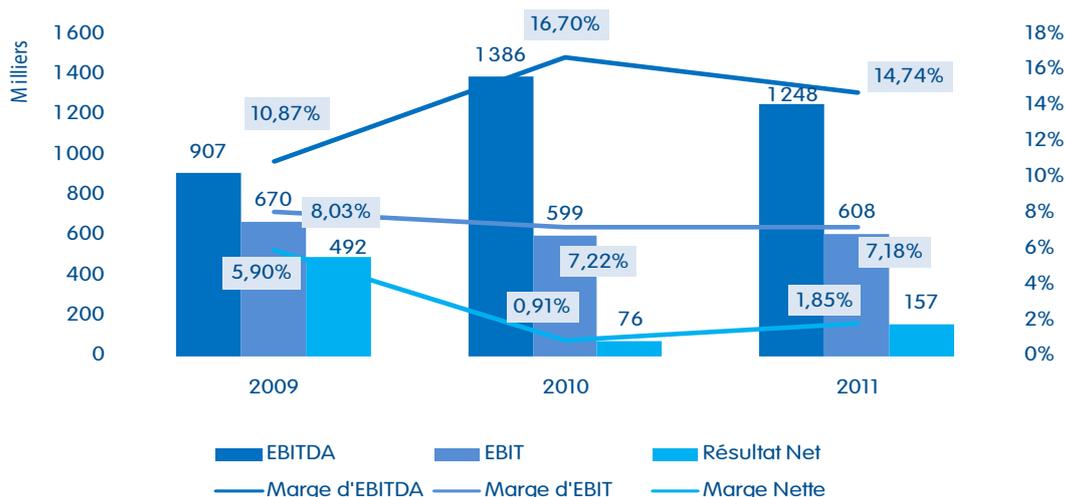


### ...Mais une efficacité opérationnelle avérée au niveau des marges commerciales



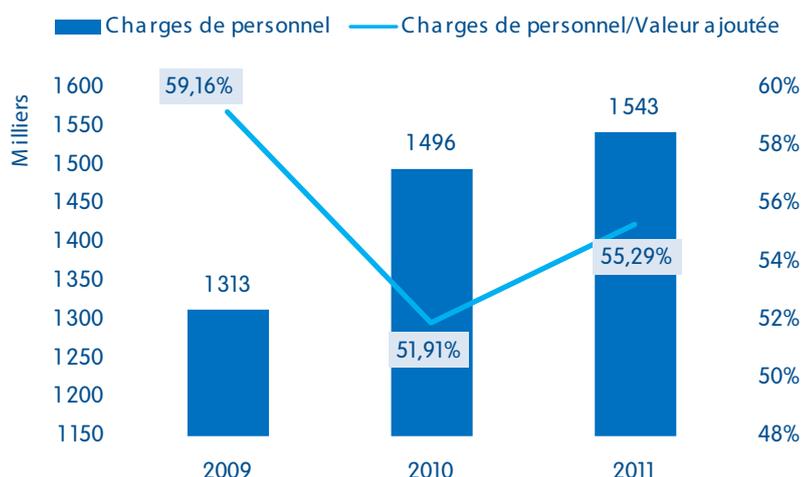
Au cours des trois dernières années, la société **AETECH** a témoigné d'une bonne efficacité opérationnelle, parvenant à améliorer sa marge commerciale en dépit de la stagnation de son chiffre d'affaires.

Les achats de la société sont répartis entre marchandise locale et importée. Cette dernière représente plus de 40% du total achats de l'activité Solutions ce qui peut faire exposer la société au risque de fluctuation des prix des matières premières.



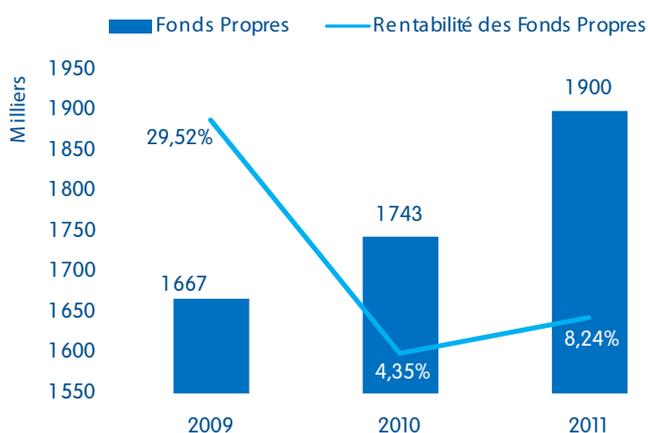
Suivant la même tendance, l'EBITDA de **AETECH** a connu une hausse de 37.5% à 1 248 mDT en 2011, portant ainsi la marge d'EBITDA de 10.87% en 2009 à 14.74% en 2011, profitant de la baisse des achats de marchandises sur la même période.

Notons que les charges de personnel ont subi une hausse considérable, passant de 1 313 mDT à 1 543 mDT, alors que l'effectif de la société n'a augmenté que de 5 employés. Par ailleurs, le ratio rapportant ces charges à la valeur ajoutée dégagée par la société s'est amélioré pour s'établir à 55.29% à fin 2011.



Par ailleurs, le résultat d'exploitation a diminué de 4.78% entre 2009 et 2011 à 608 mDT. Cette contre performance est attribuable principalement à la hausse des provisions constituées durant cette période.

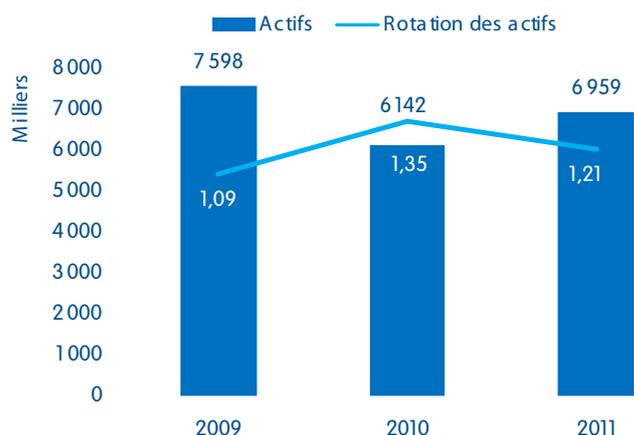
Dans ce sillage, le résultat net de **AETECH** a enregistré une dépréciation de 43.59% à 157 mDt. Cette baisse est expliquée par la hausse des charges d'intérêt d'une part, et l'augmentation de l'impôt à payer d'autre part. Suivant la même tendance, la marge nette de la société a accusé un repli de 5.90% à 1.85% entre 2009 et 2011.



### Une rentabilité des fonds propres plombée par de faibles bénéfices

Durant la période 2009-2011, la rentabilité des fonds propres de **AETECH** a connu une dépréciation notable passant de 29.52% à 4.35% en 2010, pour enregistrer un léger redressement en 2011 à 8.24%,

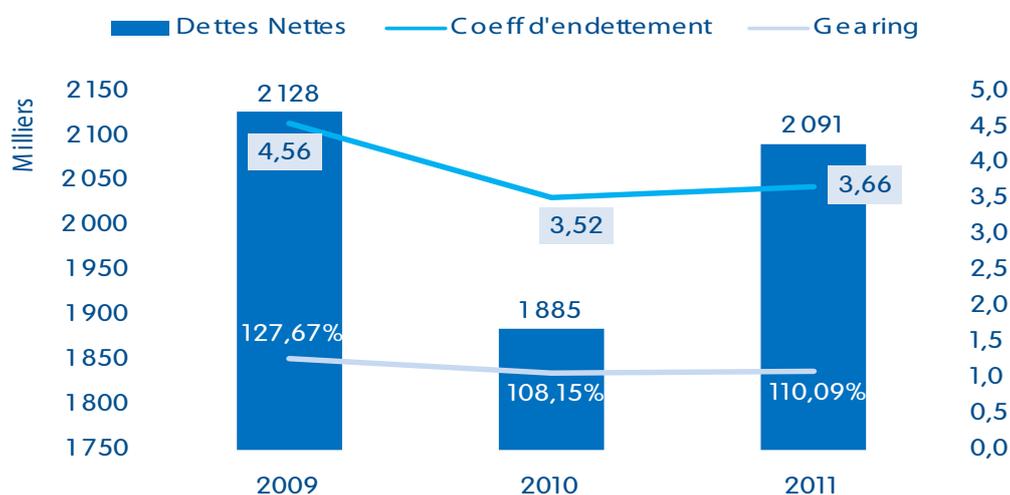
Cette baisse est attribuable à la détérioration de la marge bénéficiaire de la société durant la même période.



Par ailleurs, le ratio de rotation de l'actif de la société **AETECH** s'est établi en moyenne à 1,22, un niveau jugé correct comparativement à la moyenne sectorielle.

A fin 2011, le ratio de rotation des actifs s'est affiché en repli à 1,21 contre 1,35 une année auparavant. Ceci indique que l'augmentation du niveau des actifs entre 2010 et 2011 ne s'est pas proportionnellement répercutée sur le niveau des ventes de la société **AETECH**.

### Quoiqu'en amélioration, le niveau d'endettement demeure prépondérant...

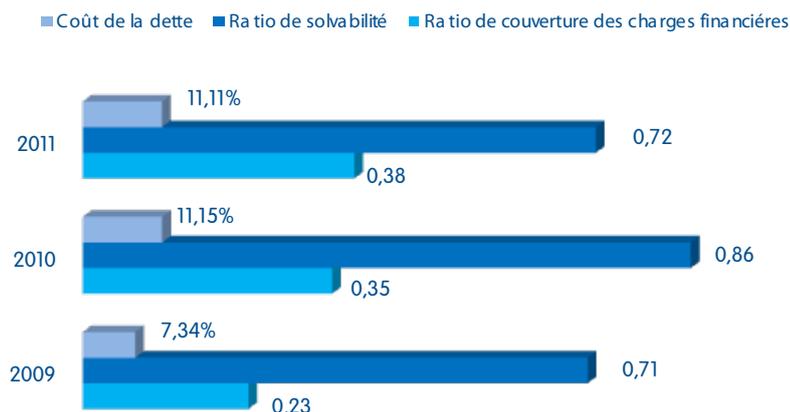


À fin 2010, les dettes nettes de **AETECH** ont enregistré une diminution notable dépassant les 100% par rapport à 2009, avant de rebondir en 2011 à un niveau de 2 091 mDT, atteignant une hausse de 109% sur une année glissante.

Par ailleurs, le ratio rapportant les dettes nettes aux fonds propres de la société et qui s'est établi à une moyenne de 115,3% sur les trois dernières années, témoigne d'une dépendance financière de la société vis à vis du secteur bancaire.

D'un autre côté, le coefficient d'endettement de **AETECH** s'est inscrit en baisse entre 2009-2011, passant de 4,56 à 3,66. Ceci témoigne en effet, de la volonté de la société à réduire sa dépendance aux ressources de financement externes.

En revanche, la structure de la dette montre une prépondérance des dettes à court terme à raison de 90% durant les trois dernières années.



Ainsi, le niveau d'endettement a pesé sur la rentabilité de la société, absorbant plus de 38% de son résultat d'exploitation en 2011.

D'autre part, bien que le niveau des fonds propres ne permet pas de couvrir le risque d'endettement global de la société, son ratio de solvabilité s'affiche tout de même à un niveau correct à fin 2011.

## Équilibre financier

Du côté de l'équilibre financier, le besoin en fonds de roulement s'est élargi sur la période 2009-2011 de 16.85% pour s'établir à 3 455 mDt in fine. Cette baisse est expliquée par la diminution des dettes fournisseurs en raison du rétrécissement des délais de règlement de ces derniers. Cependant, le délai de paiement des clients reste trop élevé avec une moyenne de l'ordre de 158 jours sur la période 2009-2011 et ce en raison de la nature des clients de la société constituée principalement de clients publiques (Ministère de la défense, Ministère de l'enseignement ...).

Par ailleurs, le fonds de roulement de **AETECH** s'est inscrit dans un trend haussier au cours des trois dernières années, passant de 864 mDT à 1 605 mDT à fin 2011. Cette augmentation est attribuée en effet, à la hausse des capitaux permanents de la société durant ladite période.

Toutefois, la hausse des fonds propres n'a pas pu couvrir l'ascension du besoin de la société en fonds de roulement, ce qui s'est traduit par une trésorerie négative mais qui enregistre tout de même, une amélioration entre 2009 et 2011.

En DT	2009	2010	2011
<b>Fonds de Roulement</b>	863 806	1 110 185	1 605 404
<b>Besoin en Fonds de Roulement</b>	2 956 693	2 912 798	3 454 959
<b>Trésorerie Nette</b>	-2 092 887	-1 802 613	-1 849 555

## LE NON RECOURS À L'ENDETTEMENT ET L'ADOPTION D'UNE BONNE STRATÉGIE DE DÉVELOPPEMENT LAISSENT PRÉDIRE DES PERSPECTIVES D'AVENIR DE BON AUGURE

### Stratégie de développement de la société **AETECH**

La mise en place de la stratégie de croissance de la société **AETECH**, qui consiste dans la consolidation de ses activités existantes ainsi que le lancement de nouvelles activités, nécessite des investissements importants sur la période 2012-2016.

Dans le but de financer cette stratégie, une augmentation de capital sur le marché Alternatif a été décidée, et ce pour diverses raisons notamment; diminuer le recours à l'endettement et accéder à d'autres sources de financement moins coûteuses, consolider la notoriété de l'entreprise sur le plan national et attirer des futurs partenaires et des nouveaux clients, assurer une plus grande pérennité à la société, etc.

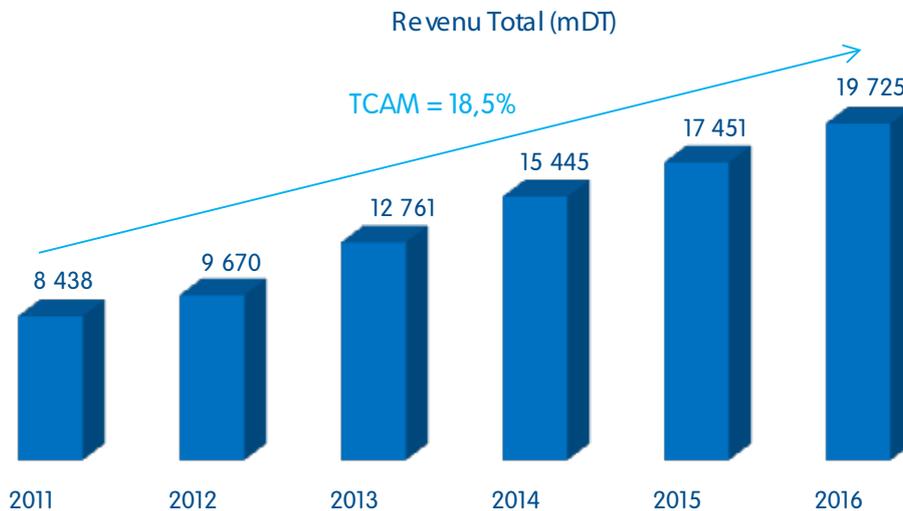
La stratégie de développement de la société **AETECH** tourne autour de deux axes principaux :

- Consolidation les activités existantes à travers :
  - Le développement de l'activité DATA au niveau d'**AETECH** Solutions ;
  - Le développement de l'activité Informatique au niveau d'**AETECH** Solutions, notamment via la mise en place de nouveaux partenariats stratégiques ;
  - Le développement de la Vidéosurveillance ;
  - Le développement de l'activité **AETECH** Distribution avec la vente de terminaux mobiles et d'accessoires.
- Lancement de nouvelles activités : **AETECH** Consulting et Training et **AETECH** Software Center.

## Des revenus prévisionnels sur les chapeaux de roue

Le management de la société **AETECH** table sur un taux de croissance annuel moyen, sur la période 2011-2016 de 18,5%. Le chiffre d'affaires prévisionnel au titre de l'exercice 2012 s'établit à 9,670 MDT contre 8,438 MDT en 2011, en hausse de 14,6%. A l'issue de l'année 2016, le chiffre d'affaires de **AETECH** atteindra les 19,725 MDT.

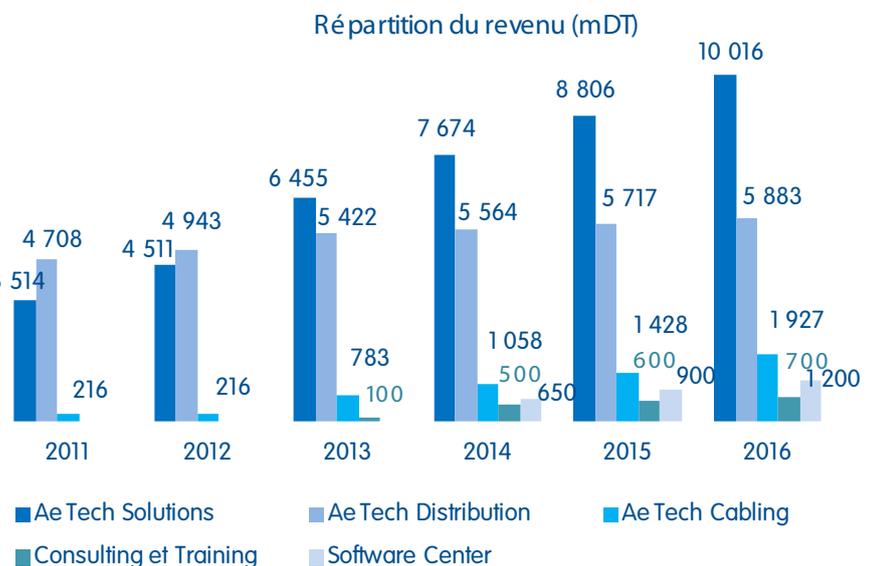
Cette croissance est alimentée essentiellement par la progression au niveau du chiffre d'affaires de l'activité Solutions de 28% et notamment l'activité voix (+189%) et de l'amélioration du chiffre d'affaires de l'activité distribution de 5%.



Le chiffre d'affaires de la société **AETECH** est réparti entre les branches d'activité Solutions et Distribution, qui s'accaparent la part la plus élevée, et la branche Cabling. En ce qui concerne les branches Consulting et Software Center, elles ne seront opérationnelles qu'à partir de 2013.

Le chiffre d'affaires d'**AETECH** Solutions, s'affichera en hausse entre 2011 et 2016, en évolution annuelle moyenne de 23,3%. A ce titre, l'activité de cette branche a été marquée par une évolution importante, en 2012, de 189% portée notamment par la croissance des ventes au niveau de l'activité Voix.

En 2013, l'activité Solutions continuera son ascension avec une croissance de 43% par rapport à 2012. Ceci s'explique essentiellement, par le renforcement de l'activité Vidéosurveillance et l'accroissement de l'installation et des services résultant des ventes relatives à la DATA, l'informatique et la Vidéosurveillance.



Il est à noter que l'activité Cabling a été dissociée de l'activité Solutions pour être considérée comme une activité à part entière. Elle enregistrera à cet effet, une évolution annuelle moyenne de 55%.

A partir de 2013, **AETECH** s'engagera dans l'activité Consulting and Training et accusera un chiffre d'affaires de 0,100 MDT en 2013 à 0,700 MDT en 2016. En 2014, il y aura le lancement d'**AETECH** Software Center et une réalisation d'un chiffre d'affaires de 0,650 MDT en 2014 et qui atteindra 1, 200 MDT en 2016.

## Une exploitation sur des courbes haussières

En DT	2012	2013	2014	2015	2016	TCAM 2012/2016
<b>Valeur Ajoutée</b>	<b>2 981 000</b>	<b>3 360 000</b>	<b>4 750 000</b>	<b>5 578 000</b>	<b>6 557 000</b>	<b>21,78%</b>
Charges de personnel	1 679 000	1 853 000	2 315 000	2 669 000	2 873 000	14,37%
<b>EBITDA</b>	<b>1 302 000</b>	<b>1 507 000</b>	<b>2 435 000</b>	<b>2 909 000</b>	<b>3 684 000</b>	<b>29,70%</b>
Evolution annuelle		15,75%	61,58%	19,47%	26,64%	
<b>Marge d'EBITDA (%)</b>	<b>13,46%</b>	<b>11,81%</b>	<b>15,77%</b>	<b>16,67%</b>	<b>18,68%</b>	
Dotations aux amortissements et aux provisions	489 000	413 000	558 000	646 000	697 000	9,26%
<b>EBIT</b>	<b>813 000</b>	<b>1 094 000</b>	<b>1 877 000</b>	<b>2 263 000</b>	<b>2 987 000</b>	<b>38,45%</b>
Evolution annuelle		34,56%	71,57%	20,56%	31,99%	
<b>Marge d'EBIT (%)</b>	<b>8,41%</b>	<b>8,57%</b>	<b>12,15%</b>	<b>12,97%</b>	<b>15,14%</b>	

La valeur ajoutée de la société **AETECH** suivra une tendance haussière pour la période allant de 2012 à 2016 avec un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 21,78%, pour grimper de 2,981 MDT en 2012 à 6,557 MDT en 2016.

Quant aux charges de personnel, une croissance notable s'affiche découlant de l'évolution de la taille de la société, du plan de recrutement prévisionnel et du lancement des nouvelles activités. Les frais de personnel passeront de 1,679 MDT en 2012 à 2,873 MDT en 2016, soit un taux de croissance annuel moyen de 14,37%.

Le taux d'accroissement des charges de personnel pour les activités Solutions, Distribution et Cabling s'élève quant à lui à 5% à partir de 2013.

De ce fait, l'EBITDA passera de 1,302 MDT en 2012 à 3,684 MDT en 2016, dégagant ainsi un TCAM de près de 30%, soit une croissance plus importante que celle de la valeur ajoutée.

La marge d'EBITDA s'établit à 13,46% en 2012 et compte dépasser les 18,6% au titre de l'exercice 2016.

Les dotations aux amortissements et aux provisions n'ont pas évolué d'une manière importante au cours de la période 2012-2016, avec un taux annuel moyen de 9,26%.

Par conséquent, et suite à l'évolution plus que proportionnelle des revenus, l'EBIT a connu une accélération moyenne de 38,45%. Le taux de marge d'EBIT moyen est de l'ordre de 11,45% sur la période 2012-2016.

## Résultat net sur un trend haussier et rentabilité doublée

En DT	2012	2013	2014	2015	2016	TCAM 2012/2016
<b>Résultat Net</b>	<b>433 000</b>	<b>682 000</b>	<b>1 236 000</b>	<b>1 509 000</b>	<b>2 018 000</b>	<b>46,93%</b>
<b>Evolution annuelle</b>		57,51%	81,23%	22,09%	33,73%	
<b>Marge Nette</b>	<b>4,48%</b>	<b>5,34%</b>	<b>8,00%</b>	<b>8,65%</b>	<b>10,23%</b>	

Les charges hors exploitation et les impôts sur les bénéfices étant moyennement importants, le résultat net va maintenir, selon le business plan, la même tendance que celle de l'EBIT avec un taux de croissance moyen sur la période 2012-2016 de 46,93%. Ce dernier compte atteindre les 2,018 MDT fin 2016 alors que le résultat net estimé relatif à l'exercice 2012 est de 0,433 MDT. La marge nette s'est établie en 2012 à 4,48% et va continuer dans sa tendance haussière pour doubler en 2015 à 8,65% puis atteindre les 10,23% à l'issue de 2016.

## Une consolidation de l'équilibre financier à l'horizon de 2016

Les besoins de financement et la variation du BFR sur la période 2012-2016, ont été déterminés en retenant des délais de rotation moyens normatifs déterminés selon les délais historiques enregistrés sur la période 2008-2011 et les conditions usuelles et conventionnelles pratiquées par la société.

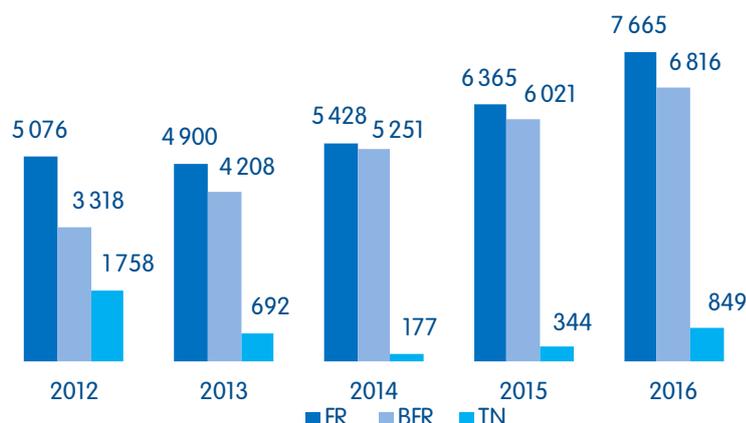
Ce dernier va suivre un rythme de progression annuel moyen de 19,72%.

Par contre la croissance du FR durant la même période se limitera à 10,85%, une variation moins importante que celle du BFR.

Toutefois, les stocks de l'entreprise sont largement financés par le fond de roulement ce qui conforte l'équilibre financier.

Il est à noter que la trésorerie nette va se dégrader à 0,177 MDT en 2014 pour ensuite reprendre l'accélération à 0,849 MDT fin 2016. Son taux de croissance annuel moyen s'affiche à -16,64% avec un pic en 2012 à 1,758 MDT.

Variation du FR, BFR et de la Trésorerie nette



## Capitaux propres et situation financière ; une amélioration notable qui trouve son origine dans la consolidation des fonds propres et le non recours à l'endettement

En DT	2012	2013	2014	2015	2016
Capitaux Propres	5 752	6 435	7 331	8 219	9 483
Dettes Nettes	-1 477	-510	-44	-264	-818
Gearing	-25,68%	-7,93%	-0,60%	-3,21%	-8,63%

Suite à l'augmentation de capital de 3,500 MDT, les capitaux propres d'**AETECH** enregistreront une hausse remarquable en passant de 5,752 MDT en 2012 à 9,484 MDT en 2016.

La société ne compte pas contracter de nouveaux emprunts courant la période prévisionnelle et le Gearing de cette dernière restera négatif sur cette période ce qui démontre une bonne autonomie financière.

## RECOMMANDATION

Le secteur des nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication compte parmi les plus dynamiques de l'industrie grâce à un marché aux perspectives de croissance fortes. Porté par l'innovation, le secteur est appelé à être un nouveau fer de lance de l'économie Tunisienne et un moteur de l'export national des services.

Nonobstant, si le potentiel du marché local reste important, il n'en demeure pas moins que **AETECH** pourrait avoir à faire face à une concurrence plus importante sur le territoire national.

Sur la base d'un prix d'introduction de 6DT, le titre **AETECH** présente une valorisation élevée ; il se transige à 30,8x ses bénéfices estimés de 2012 et à 19,5x ceux de 2013 et ce compte tenu d'un business plan assez ambitieux en dépit d'une concurrence accrue sur le marché, soit un TCAM<sub>2012-2016</sub> de 47% de ses bénéfices.

Toutefois, la valorisation du titre diminuera à partir de 2014 pour atteindre un PER de 10,7x. Un niveau certes très attrayant, mais qui reste fortement tributaire des réalisations escomptées.

Au vu de la valorisation présentée, notre recommandation quant à la souscription à l'OPF de la société **AETECH** s'inscrit dans une optique de placement à moyen terme en conservant une approche prudente quant au respect du business plan.



**MAXULA BOURSE**

*.Intermédiaire en bourse.*

**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