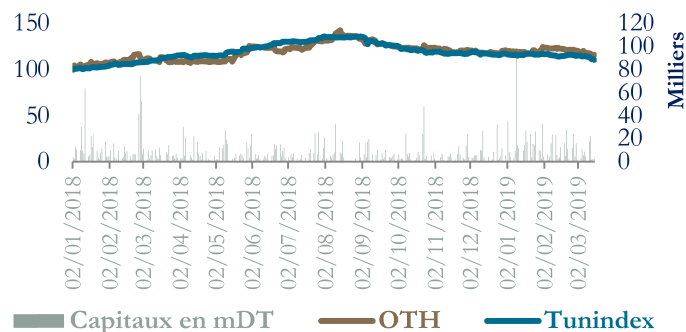


**HOLDING**
**Recommandation: Achat**

Nombre d'actions	53 600 000
Cours au 15/03/2019 (DT)	15,3
Capitalisation Boursière (MDT)	820,08
Performance Boursière 2018	21%
Plus haut/Plus bas sur l'année 2018	18,78/13,20
PER <sub>x2019 E*</sub>	13,36
PBK <sub>x2019 E*</sub>	2,42
Flottant	32,72%
Nominal (DT)	1
Participation Etrangère**	21,69%

\*Arrêtée le 15/03/2019 – Résultat net estimé 2018

\*\*Arrêtée le 15/03/2019



Actionnariat	
Moncef Sellami	25,30%
Slim Sellami	10,19%
Hédi Karim Sellami	9,37%
MAGHREB PRIVATE EQUITY FUND III PCC	8,20%
AFRICINVEST FUND III LLC	8,79%
CTKD	5,43%
Autres actionnaires détenant moins que 5%	32,72%

**One Tech Holding : Focus Valeur**

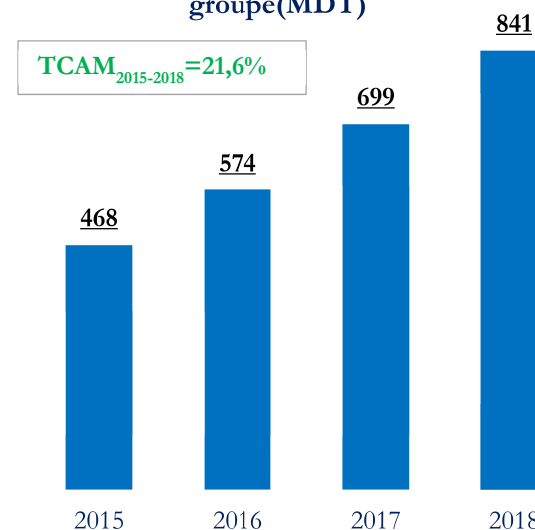
L'activité du groupe **One TECH** a affiché un taux de croissance annuel moyen de 21,6%, passant de 468 MDT en 2015 à 841 MDT en 2018. Cette évolution a été favorisée par le dynamisme de l'activité câblerie avec un TCAM de 17,8% et de l'activité mécatronique qui témoigne d'une croissance annuel moyen de l'ordre de 28% sur la même période.

Quoi qu'elle représente le cœur du métier historique du groupe, l'activité câblerie a contribué à hauteur de 45% du chiffre d'affaires réalisé en 2018 contre 49% en 2015. Cette diminution est expliquée par la concentration du management sur le pôle mécatronique qui offre des marges et des perspectives plus importantes que la câblerie (en phase de maturité).

En effet, les revenus de l'activité mécatronique sont passés de 193 MDT à 405 MDT entre 2015 et 2018, soit un TCAM de 28%, correspondant ainsi à 48% de l'ensemble du chiffre d'affaires en 2018 contre 41% en 2015. Ce pôle est constitué de 6 sociétés qui sont totalement exportatrices.

S'agissant des revenus provenant de l'activité Télcom (OTM, OTBS, FILODOXIA, SYSTEL et One Tech AFRICA en Côte d'Ivoire) et des autres activités (HELIOFLEX, OTEC), ils ont connu une augmentation de 32% sur la période 2015-2018,

Evolution du CA consolidé du groupe (MDT)

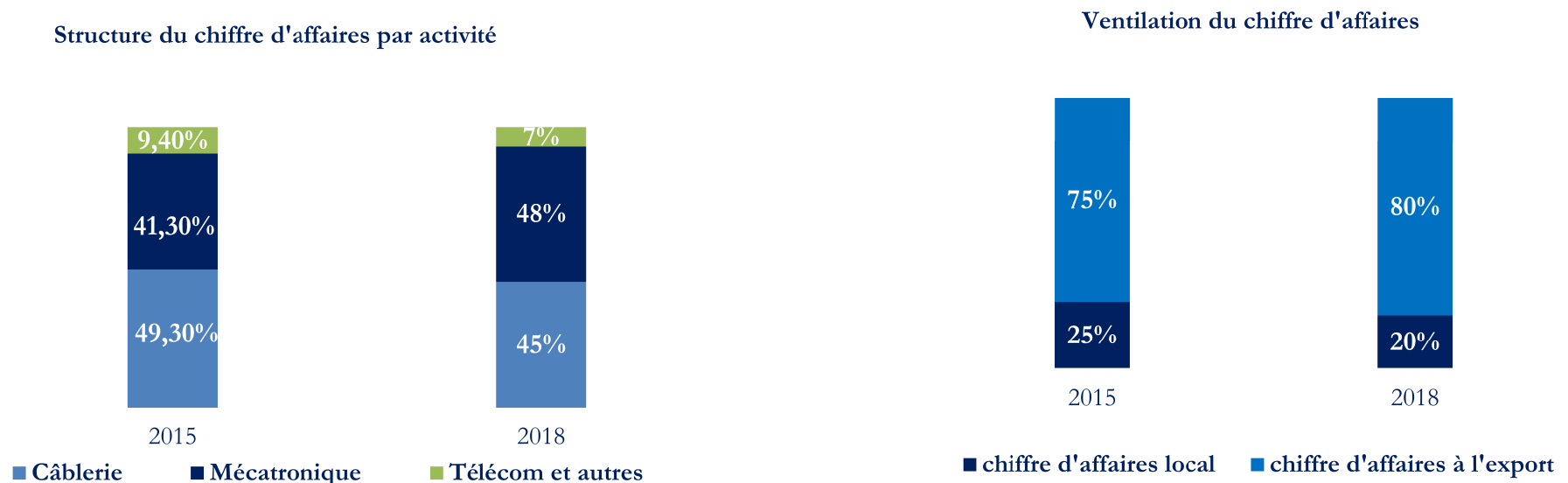


passant de 44 MDT à 58 MDT avec une contribution au chiffre d'affaires global qui demeure faible aux alentours de 9% et 7% respectivement en 2015 et 2018.

Entre 2015 et 2018, la production du groupe One Tech a enregistré une croissance annuelle moyenne de 20,8% passant de 478 MDT à 843 MDT, contre un TCAM de 21,6% pour le chiffre d'affaires. On peut signaler donc que l'évolution du chiffre d'affaires a été tirée par l'évolution du volume global des ventes ainsi que par la dépréciation du dinar notamment par rapport à l'euro, tout en rappelant que 80% des revenus 2018 ont été réalisés à l'export.

S'agissant de l'efficacité opérationnelle, la marge brute du groupe One Tech a connu une progression de 53%, passant de 117,50 MDT à 179,57 MDT entre 2015 et 2017\*. Toutefois, cette évolution reste moins importante que celle du chiffre d'affaires (+80%). A cet effet, le taux de marge brute du groupe a été maintenu au cours de ces 3 années aux alentours de 25%.

\*Derniers chiffres disponibles



	2015	2016	2017	juin-18
<b>Marge Brute (MDT)</b>	117,504	146,854	179,568	102,74
<b>Taux de Marge Brute</b>	25,10%	25,60%	25,70%	24,8%
<b>EBITDA (MDT)</b>	40,82	59,28	71,37	43,42
<b>Taux de Marge EBITDA</b>	8,72%	10,33%	10,21%	10,5%
<b>EBIT (MDT)</b>	24,17	37,48	49,71	31,78
<b>Taux de Marge EBIT</b>	5,16%	6,53%	7,11%	7,7%
<b>Résultat Net part du groupe (MDT)</b>	15,71	26,9	42,04	27,58
<b>Marge Nette</b>	3,4%	4,7%	6%	6,7%

Suivant la même tendance, l'EBITDA a enregistré un bond de 75% pour s'établir à 71,37 MDT en 2017 contre 40,82 MDT en 2015, tiré par une bonne maîtrise des charges de personnels qui demeurent aux alentours de 10% du total du chiffre d'affaires, et ce malgré une évolution de l'ordre de 43% sur la même période étudiée.

Sur la même lignée, l'EBIT a suivi une tendance haussière durant cette période pour clôturer l'exercice 2017 à 49,71 MDT contre 24,17 MDT en 2015, soit une augmentation de 106%.

En termes de résultat, le groupe One Tech a plus que doublé son bénéfice net pour atteindre 42,04 MDT en 2017 contre 15,71 en 2015, soit un TCAM<sub>2015-2017</sub> de 64%. Il est à noter à ce stade que le groupe a tiré profit de la chute du Dinar, réalisant ainsi un gain de change de l'ordre de 4,12 MDT et 9,5 MDT en 2016 et 2017 respectivement.

En 30 Juin 2018, les états financiers consolidés font apparaître un gain de change de l'ordre de 6,14 MDT (suite à une dépréciation du dinar par rapport à l'euro d'environ 5%). Il est à signaler également que cette dépréciation a été plus prononcée (-12%) sur le deuxième semestre de l'année 2018, traduisant ainsi un impact positif sur le résultat net.

Compte tenu de tout ce qui précède ainsi d'une évolution moyenne de 130 points de base du taux de la marge nette sur les deux derniers exercices, le résultat net consolidé 2018 peut être estimé à 61,39 MDT, soit une évolution de l'ordre de 46% par rapport à l'exercice 2017. Le taux de marge nette devrait atteindre ainsi

Par ailleurs, afin de soutenir sa stratégie de croissance, le groupe One Tech s'est engagé dans un ambitieux programme d'investissement qui permet d'augmenter la capacité de production notamment au niveau du pôle de la mécatronique qui est devenu le moteur de croissance de l'entreprise. Par ailleurs, de nouveaux produits à forte valeur ajoutée ont été développés, ce qui favorise l'implantation sur des nouveaux marchés. En effet, les investissements corporels & incorporels réalisés par le groupe ont atteint une enveloppe de plus de 146 MDT, soit une moyenne de 36 MDT par an, sur la période 2018-2018.

Parallèlement à cela, les dettes financières contractées par le groupe ont connu une évolution de l'ordre de 113%, passant de 66,773 MDT à 142,507 MDT entre 2015 et 2018.

Par ailleurs, d'après les indicateurs d'activité trimestrielle, les dettes à long et moyen terme ont atteint au 31 décembre 2018 un montant de 101 MDT, soit 71% de la dette total en 2018. De ce fait, le programme d'investissement lancé par le groupe a été majoritairement financé par des ressources stables ce qui permet de garantir l'équilibre financier du groupe. Ainsi, malgré cette hausse au niveau de l'endettement, la structure financière du groupe demeure saine et solide avec un ratio d'endettement maîtrisé.

## Recommandation

Grâce à l'ampleur des exportations, le groupe One Tech a tiré profit d'un climat conjoncturel international favorable qui lui permet de se protéger contre le risque de change et d'afficher des résultats confortables qui dépassent les prévisions du groupe. Par ailleurs, le développement à l'international à travers des acquisitions et l'implantation sur de nouveaux marchés constituent un axe stratégique majeur pour le groupe, notamment en ce qui concerne le pôle mécatronique qui dévoue une marge brute plus avantageuse (soit 65% de la marge brute réalisée en 2017).

En termes de valorisation, le titre se transige à 13.36x son bénéfice net estimé en 2018 et à 2.42x ses fonds propres 2018E. En vue des réalisations appréciables d'une part et des perspectives prometteuses du groupe d'autre part, nous recommandons d' « Acheter » le titre ONE TECH HOLDING.

Structure Financière du groupe

