



المؤسسة العامة للاستثمار
COMPAGNIE GENERALE D'INVESTISSEMENT

C.G.I. Note d'analyse

ONE TECH HOLDING

Reuters Ref :
NC
ISIN :
TN0007530017

Secteur	Prix 18/12/2024	Performance 2023	Performance 2024	PER (23)	PBR (23)	Dividend yield	Capitalisation boursière
Service	9,440	29,0%	8,6%	19,8	2,0	2,6%	758 976 000

Structure du capital

Moncef SELLAMI	26,2%
Slim SELLAMI	10,5%
Hedi Karim SELLAMI	7,1%
MAGHREB PRIVATE EQUITY FUND III PCC	7,6%
AFRICINVEST FUND III LLC	8,1%
EQUITY CAPITAL	5,4%
Autres actionnaires détenant moins que 5%	35,0%

Ratios boursiers :

		12/20	12/21	12/22	12/23
Cours	DT	12,00	8,67	7,05	8,92
Nominal	DT	1	1	1	1
PER	x	32,5	22,7	41,1	18,7
BPA	DT	0,4	0,4	0,2	0,5
Dividende	DT	0,25	0,23	0,175	0,25
Dividende Yield	%	2,08%	2,65%	2,48%	2,80%
FCF yield	%	23,08	26,95	20,17	15,18
PBR	x	1,86	1,92	1,60	1,86
VE/CA	x	0,94	0,81	0,58	0,66
VE/EBITDA	x	11,98	8,60	8,85	7,31
VE/EBIT	x	22,50	14,26	19,84	11,64

Informations boursières :

		12/20	12/21	12/22	12/23
Capitalisation	MDT	643,2	697,1	566,8	717,2
VE	MDT	673,7	730,3	604,9	730,2
Nb de titres		53 600 000	80 400 000	80 400 000	80 400 000

Compte de résultat :

		12/20	12/21	12/22	12/23
CA	MDT	718,6	905,1	1 046,8	1 104,8
Croissance %	%	-20,0%	26,0%	15,7%	5,5%
Marge Brute	MDT	182,8	226,9	214,4	263,8
Taux de marge brute	%	25,4%	25,1%	20,5%	23,9%
EBITDA	MDT	56,3	84,9	68,4	99,9
Croissance %	%	-27,4%	50,9%	-19,4%	46,1%
Marge d'EBITDA %	%	7,8%	9,4%	6,5%	9,0%
Résultat opérationnel - EBIT	MDT	29,9	51,2	30,5	62,8
Croissance %	%	-36,5%	71,1%	-40,5%	105,8%
Marge opérationnelle	%	4,2%	5,7%	2,9%	5,7%
Résultat net part du groupe	MDT	19,8	30,7	13,8	38,3
Croissance %	%	-13,0%	55,5%	-55,1%	177,9%
Marge %	%	2,74%	3,39%	1,31%	3,46%

Free Cash Flows :

		12/20	12/21	12/22	12/23
EBITDA	MDT	56,3	84,9	68,4	99,9
Impôt normatif	MDT	4,5	9,6	6,6	12,2
Variation du BFR	MDT	-12,9	18,4	7,5	7,6
CAPEX	MDT	36,9	31,1	26,2	32,8
FCF	MDT	27,9	25,9	28,1	47,3

Données financières :

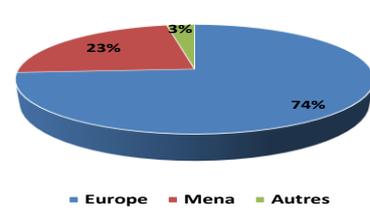
		12/20	12/21	12/22	12/23
ROCE avant IS	DT	7,4%	11,8%	6,9%	13,6%
ROCE apres IS	DT	5,2%	8,2%	4,8%	9,6%
ROE	DT	6,1%	9,3%	4,1%	11,0%
FCF	DT	27,9	25,9	28,1	47,3
Dette nette	DT	30,5	33,2	38,1	13,0
Gearing	%	8%	8%	9%	3%
Dette nette / EBITDA	%	55%	39%	56%	13%
EBITDA / Frais financiers	x	9,3	10,4	6,5	10,2
FR/BFR	x	1,2	1,1	0,9	1,0

Retour sur les réalisations du groupe à fin 2023

Bien que le groupe ait observé une baisse de ses revenus au cours du quatrième trimestre de l'année 2023 (-8,7%), la tendance générale reste positive, avec une croissance annuelle de **+5,5%** (à **1 104,8 MDt**) à fin 2023, soit un taux de croissance annuel moyen de 15,7% sur la période 2021-2023.

Cette hausse provient essentiellement des ventes à l'export, principal générateur de revenu pour le groupe (soit 86,3%) ayant augmenté de **+4,2%** sur l'année (à **954 MDt**).

Structure du CA Export en 2023



L'analyse du chiffre d'affaires par pôle d'activité révèle que le pôle "**Mécatronique**" prédomine le chiffre d'affaires du groupe, générant 49% du total des ventes, et est en croissance de +12,8% (à **545,1 MDt**) par rapport à l'année précédente.

Ce secteur d'activité affiche un retour à la normal, après les perturbations liées à la pénurie de semi-conducteurs et les difficultés logistiques rencontrées tout au long de l'année 2022.

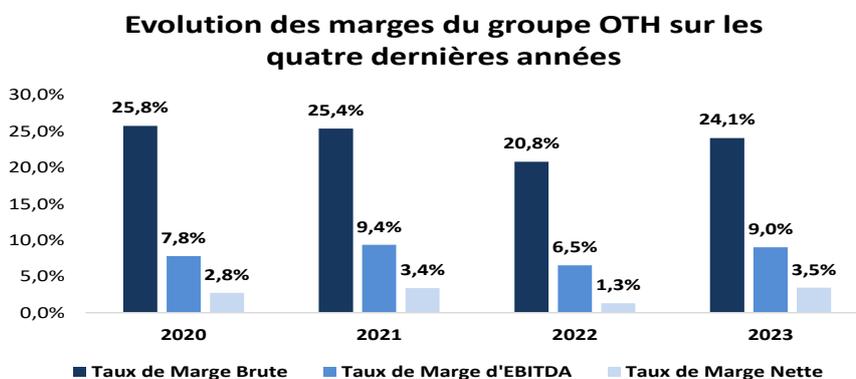
A l'inverse, l'activité "**Câbles**" a enregistré une diminution de 2,2% (à **504 MDt**) due à la crise immobilière en Europe.

Le pôle « **Télécom** » représente 3% du CA du groupe, et en hausse de 28% (à **33,7 MDt**) dénotant une certaine reprise des projets d'infrastructure IT sur le marché local.

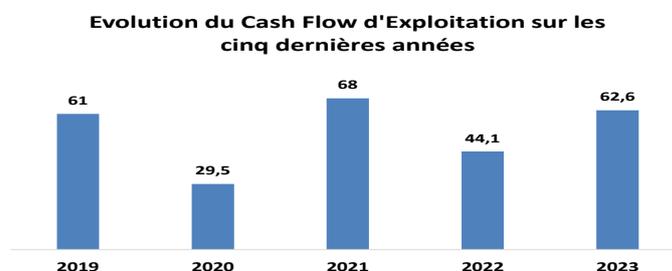
Au niveau des marges, le taux de marge brute a augmenté de plus de 3 points de pourcentage à **24,1%** (vs un plus haut niveau de **25,8%** en 2020), en raison de la stabilisation de la volatilité des cours de la matière de base et aussi à l'intégration des augmentations des coûts de la matière première au niveau des prix de vente,

Dans le même sillage, bien que le ratio de la charge de personnel ait augmenté à 10,1% à fin 2023 contre 9,4% en 2022, et que les charges d'exploitation aient progressé de 2,4%, l'EBITDA du groupe frôle les 100MDt (à **99,9 MDt**), soit un bond de **+46%** comparé à 2022. Toute chose étant égale par ailleurs, le groupe a réussi à améliorer significativement sa marge d'EBITDA passant de 6,5% à fin 2022 à **9,0%** à fin 2023, mais demeure inférieur à son niveau historique de **10,9%** en 2018.

Le résultat d'exploitation a profité d'une quasi stabilisation des dotations aux amortissements et aux provisions (à **36,5 MDt**, soit 3% du CA) et a atteint **63,4 MDt**, soit le double du niveau de l'année précédente, ce qui porte le taux de marge opérationnelle à **5,74%**, contre 3% enregistré en 2022.



Enfin, le bottem line du groupe a profité d'une maîtrise des charges financières (à 9,7 MDt, en baisse de 6% comparé à 2022) affichant ainsi un bénéfice net part du groupe de **43,5MDt**, soit **trois fois** celui de 2022. Le taux de marge nette s'est alors élevé à **3,5%** (par rapport à 1,3% en 2022) retrouvant ainsi son niveau de 2021. Le ROE s'est établi à **11%** (contre à 4,1% en 2022).



Par ailleurs, l'analyse bilancielle du groupe fait ressortir un besoin en fonds de roulement de 87 jours du chiffre d'affaires à fin 2023 qui est quasiment couvert par les fonds de roulement expliquant ainsi le faible taux d'endettement de la société (Net gearing de **2,3%** à fin 2023).

Aussi, l'activité d'exploitation continue de générer des cash-flows d'exploitation confortables de 62,6MDt (en hausse de +41,7% par rapport à 2022) permettant au groupe de financer ses investissements (en hausse de 25,3%) et ses impôts et de dégager un free cash-flow de 47,3 MDt.

Perspectives d'avenir & prévisions

Dans un contexte économique difficile et fortement concurrentiel, le plan de développement stratégique du groupe vise principalement :

- Une cession de la participation du groupe OTH au niveau de sa filiale d'emballage primaire pharmaceutique au profit de la société Aluflexpack ;
- Des investissements orientés vers l'amélioration de la qualité et de la productivité ainsi que dans le développement durable tels que les énergies renouvelables, et qui ont atteint sur l'année 2023 une enveloppe de 25,1 millions de dinars ;
- Une mise en place d'un plan stratégique, visant à tirer profit des diverses synergies, d'une part, et de faire levier sur l'ensemble des entités du groupe afin de développer des modules complets à plus haute valeur ajoutée tout en diversifiant l'activité.

Selon les indicateurs d'activité au 30 septembre 2024, le groupe affiche :

- Une baisse de **7,4%** du chiffre d'affaires à **786,2 MDt**, lié à une diminution de la demande sur les marchés de l'exportation qui a touché aussi bien le secteur du bâtiment que celui de l'automobile ;
- Une hausse des investissements de **27%** (à **20,5 MDt**) comparé au troisième trimestre 2022 ;
- Une diminution de l'endettement de **15,2%** (à 130,1 MDt) par rapport à la même période de l'année précédente.

Sur l'année pleine, le management table sur des revenus de **1 109,7MDt**, en hausse de +0,4% comparé à 2023, et un résultat d'exploitation estimé de **69,0 MDt**.

L'exercice 2024 devrait se terminer sur un résultat net part du groupe de **42,9 MDt**, soit une marge nette de **3,8%**, contre une marge nette de 3,5% en 2023.

Comportement boursier :

Sur le plan boursier, le titre se négocie à **9,440 Dt**, affichant une performance cumulée de +8,6% depuis le début de l'année. A ce prix, le titre est valorisé à **759 MDt**, soit **18x** ses bénéfices attendus pour 2024.

Aux vues de la solidité financière du groupe, de son faible taux d'endettement et de ses perspectives d'avenir, nous recommandons de conserver le titre.

Evolution du cours de OTH depuis le début de 2024

