One Tech Holding

Le retour en grâce à portée de main

Rédigé le 26 Mai 2021

Compte de résultat consolidé

Chiffres consolidés en mDt	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Chiffre d'affaires	698 709	838 630	898 083	718 581	905 056	1 024 500
Progression	-	*20,0%*	*7,1%*	*-20,0%*	*26,0%*	*13,2%*
Marge brute	178 243	210 365	212 471	182 826	226 921	260 223
Taux de marge brute	25,5%	25,1%	23,7%	25,4%	25,1%	25,4%
Progression	-	*18,0%*	*1,0%*	*-14,0%*	*24,1%*	*14,7%*
EBITDA	71 365	91 012	77 543	56 256	84 882	100 000
Marge d'EBITDA	10,2%	10,9%	8,6%	7,8%	9,4%	9,8%
Progression	-	*27,5%*	*-14,8%*	*-27,5%*	*50,9%*	*17,8%*
Résultat net part du groupe	42 036	57 324	22 746	19 769	30 744	42 700
Progression	-	*36,4%*	*-60,3%*	*-13,1%*	*55,5%*	*38,9%*
Marge nette	7,4%	7,8%	3,4%	3,5%	4,4%	5,3%

Sources: Etats financiers consolidés, management de One Tech Holding et estimations de Tunisie Valeurs.

♦ **Conformément à nos attentes, 2021 a été l'année de la reprise par excellence pour One Tech Holding. Le Groupe spécialisé dans la câblerie, la mécatronique et les télécoms a affiché une résistance salutaire par rapport à un environnement opérationnel des plus ardu l'année dernière. Situation épidémiologique préoccupante en Europe et en Tunisie, pénurie des semi-conducteurs et perturbations logistiques, tels sont les défis qui ont été relevés avec succès par One Tech au cours de 2021. Résultat des courses: une croissance à deux chiffres tous azimuts et une amélioration soutenue de la rentabilité.**

♦ **Les perspectives de One Tech restent prometteuses. La croissance de l'activité devrait continuer sur sa lancée en 2022. Le management note une poursuite de la reprise de la demande sur le marché international sur les produits mécatroniques ainsi que les câbles depuis le début d'année. Malgré la crise de la pénurie des matières premières, qui continue à sévir, bien qu'avec un moindre impact, les perturbations que connait encore le transport international, et les conséquences de la guerre en Ukraine, One Tech démontre une grande capacité à contenir l'ensemble de ces risques. En témoigne les chiffres du 1er trimestre de l'année en cours.**

♦ **L'offensive mécatronique et l'innovation resteront les lignes de conduite du management, dans la période post-covid pour accompagner les évolutions technologiques dans l'industrie, et en particulier dans le secteur automobile. One Tech commence, également, à tirer profit d'un mouvement de régionalisation de la demande de ses clients pour diminuer leur exposition asiatique et d'une reconfiguration des chaines de valeur mondiales vers de plus proches sources d'approvisionnement.**

♦ **La valorisation actuelle du titre ne reflète pas convenablement le rebond affiché en 2021 et les perspectives de croissance de l'après-covid. OTH est une valeur de fonds de portefeuille avec une importante manne financière, un tour de table institutionnalisé et un management de qualité. Nous restons à l'« Achat » sur le titre dans une optique à moyen et long terme.**

Prix : 7,950Dt

Acheter (+)

Actionnariat

Famille SELLAMI:	45,7%
MPEF III et AfricInvest Fund III (1):	17,0%
Ekuity Capital (2):	5,4%
Flottant:	31,9%

Capitalisation boursière: 639MDt

Ratios boursiers (3):

PER 2022e: 15,0x

Dividend yield 2021: 2,9%

EV/EBITDA 2022e: 7,5x

Performance 2022: -8,3%

ROE 2021: 9,3%

(1) Fonds d'investissement gérés par AfricInvest.

(2) Ex CTDK.

(3) Données au 25 Mai 2021.

« En 2021, One Tech a dû composer avec une conjoncture internationale tumultueuse marquée par une situation épidémiologique délicate, une pénurie des semi-conducteurs et des perturbations logistiques. Nonobstant cela, OTH a affiché une croissance solide et une amélioration significative de la rentabilité »

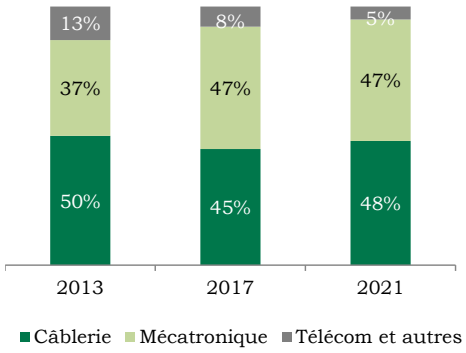
I- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2021

▪ 2021 a été l'année de la reprise par excellence pour One Tech Holding. Le Groupe spécialisé par la câblerie, la mécatronique et les télécoms a enregistré un rebond généralisé au niveau de ses indicateurs d'activité et une amélioration soutenue de la rentabilité, le tout malgré un contexte opérationnel difficile et les retombées encore négatives de la pandémie. Cette performance positive aurait pu être largement meilleure n'eussent été, d'une part, les problèmes en relation avec la pénurie des matières premières qui a impacté négativement les ventes et d'autre part, l'augmentation du prix de la matière non impacté instantanément dans les prix de vente et qui a réduit les différents niveaux de marges.

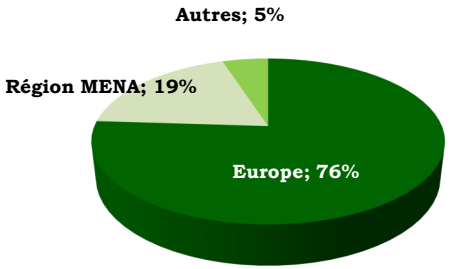
▪ Les revenus du Groupe se sont envolés de 26% à 905,1MDt, dépassant leur niveau d'avant Covid et le niveau budgété (un dépassement de 7,5% par rapport au budget à base constante). Cette performance aurait pu être plus importante notamment au courant du deuxième semestre de 2021 étant donné les ruptures constatées sur certaines matières premières et la distorsion des chaines logistiques. Pour réduire ces impacts négatifs, One Tech a rapidement engagé des actions commerciales pour tirer profit des perturbations qui ont touché la supply chain mondiale et du phénomène de retour vers de plus proches sources d'approvisionnement.

▪ La croissance du Groupe a été essentiellement alimentée par les ventes à l'export. Ces dernières se sont engraissées de 31% à 775,6MDt, contre une progression timide de 2,5% à 129,5MDt pour les ventes sur le marché local. Ce faisant, la part des ventes à l'export a été consolidée à 85,7%, en 2021, contre 82,4%, à fin 2020.

Evolution de la structure des revenus consolidés



Répartition géographique des ventes (2021)



▪ La décomposition de l'évolution du chiffre d'affaires par pôle d'activité montre que ce sont les pôles câblerie et mécatronique qui ont soutenu la croissance de One Tech sur l'année 2021. Ces activités ont vu leur chiffre d'affaires augmenter respectivement de 35,2% à 434,1MDt et de 18,9% à 425,4MDt. Le pôle « télécom » a, pour sa part, enregistré un rebond de 22,9% à 34,9MDt au niveau de ses revenus.

▪ Le bilan de l'année 2021 a été mitigé au rayon des marges pour One Tech.

▪ Le taux de marge brute a reculé de 0,4 point de pourcentage à 25,1%. Ceci est la conséquence de la hausse des prix des matières premières non imputée dans les prix de vente et du stock de produits finis non livrés en fin d'année en raison des problèmes logistiques qui ont été survenus surtout pendant la deuxième moitié de l'année 2021. A noter que le repli du taux de marge brute aurait été plus soutenu n'eut été la baisse des rebuts et des surconsommations, l'amélioration des efficiences industrielles, le meilleur mix produit et l'augmentation du *sourcing* asiatique pour l'activité mécatronique.

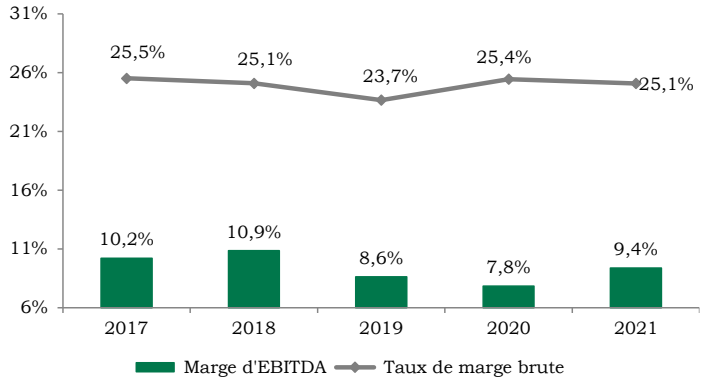
▪ Alors que le taux de marge brute s'est plié payant les frais du renchérissement des intrants, la rentabilité opérationnelle de One Tech s'est sensiblement améliorée en 2021. Récoltant les fruits d'une stratégie orientée vers l'amélioration de la rentabilité plutôt que les volumes ainsi que vers des investissements plus importants dans la qualité, la technologie et dans les systèmes d'information, la marge d'EBITDA a signé une avancée de 1,5 point de pourcentage à 9,4%. Par ailleurs, malgré la croissance relativement soutenue des frais généraux (+14,2% à 97,3MDt pour la masse salariale et +8,8% à 47,6MDt pour les autres charges d'exploitation), One Tech est parvenu à afficher une hausse vigoureuse de son EBITDA: +50,9% à 84,9MDt.

▪ En dépit de la hausse des charges financières nettes (hausse de 35,3% à 8,1MDt en 2021) impactés notamment par les pertes de change (un solde net de change passant de 1MDt en 2020 à –1,1MDt en 2021) et du relèvement du taux d'imposition sur les bénéfices réalisés à l'export (de 10% à 15%), OTH a dégagé l'année dernière une solide croissance bénéficiaire.

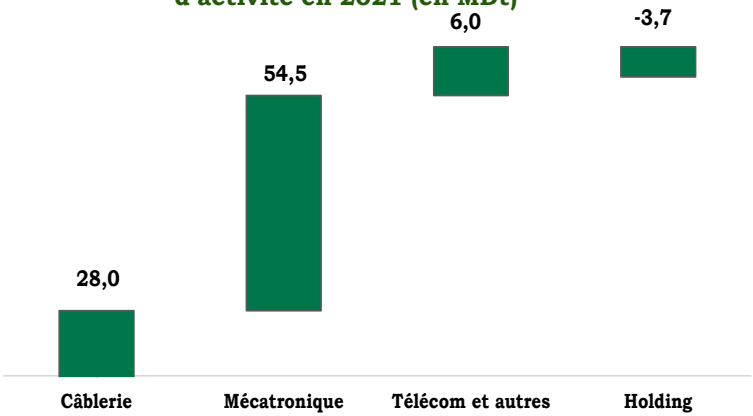
▪ One Tech a vu son résultat net part du groupe bondir de 55,5% à 30,7MDt, dépassant largement les bénéfices réalisés sur la période 2019-2020. Il est à noter que tous les pôles d'activité du Groupe affichent des résultats nets positifs. Le pôle Télécom qui tirait autrefois la rentabilité consolidée vers le bas a profité de l'opération de restructuration menée sur les dernières années sur ce pôle qui a concerné la filiale OTBS et le désengagement des activités de distribution pures qui ne sont pas relayés par des services (d'où la cession de la filiale OTM en 2020). Ce faisant, le pôle IT affiche désormais un résultat net positif de 2MDt, à fin 2021.

▪ Outre son cachet international, OTH conserve une spécificité d'autant plus recherchée dans la conjoncture actuelle difficile: son bilan sain. La crise de la Covid-19 n'a pas altéré les fondamentaux financiers du Groupe qui poursuit sa gestion rigoureuse du BFR et de l'endettement. L'activité d'exploitation continue à dégager des cash-flows confortables qui autofinancent les investissements. Très peu de dettes donc pour OTH (une dette nette de 58,3MDt, soit 14,4% des fonds propres à fin 2021) qui a toujours privilégié la prudence dans ses financements. Un bilan solide qui permet au Groupe de disposer d'une force de frappe importante pour résister aux cycles économiques baissiers, poursuivre la croissance organique et saisir des opportunités de croissance externe. La dernière opération de croissance externe a été - à juste titre - réalisée en 2019: acquisition de 51% du capital de la société Sofia Technologies. Selon le management, le Groupe est encore engagé dans la recherche d'une opportunité de croissance externe lui permettant de monter en expertise et en chaine de valeur et de se positionner parmi les grands opérateurs industriels mondiaux.

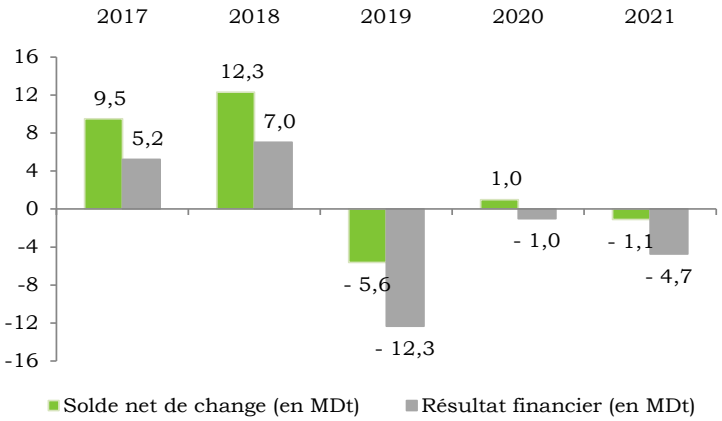
Evolution du taux de marge brute et de la marge d'EBITDA consolidés



Décomposition de l'EBITDA consolidé par pôle d'activité en 2021 (en MDt)

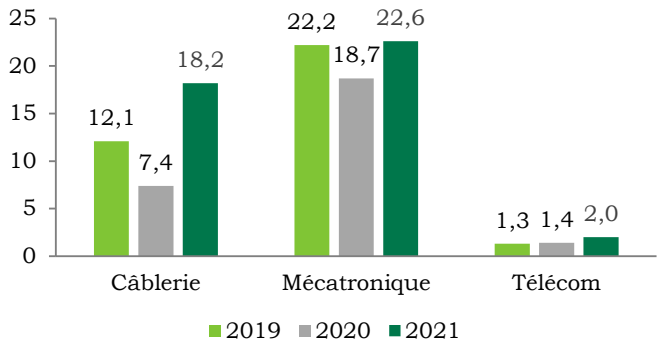


Evolution du solde net de change et du résultat financier consolidés



▪ D'ailleurs, c'est cette manne financière qui a valu à OTH de garder une politique généreuse de dividendes. **L'AGO du 26 Mai 2022 a approuvé la distribution d'un dividende de 0,230Dt par action, au titre de l'exercice 2021, soit un payout exceptionnel de 102%. La mise en paiement des dividendes se fera à partir du 10 Juin 2022.**

Résultat net par pôle d'activité (en MDt)



En MDt	2017	2018	2019	2020	2021
Cash Flow d'exploitation	28,7	18,9	61,0	29,6	68,0
Investissements	37,4	40,8	30,3	32,4	28,4
Free Cash Flow	**-8,7**	**-21,9**	**30,8**	**-2,9**	**39,6**
Dette nette	40,1	56,4	32,9	30,5	58,3
Gearing	12,5%	15,2%	8,7%	8,0%	14,4%

« La force de One Tech réside dans son bilan sain. Un atout de taille dans cette conjoncture difficile qui lui permet d'avoir un matelas de sécurité en temps de crise »

▪ Le management de l'environnement, de la santé et la sécurité au travail sont au cœur de la politique de développement du Groupe One tech. En effet, toutes les filiales mécatroniques sont déjà certifiées:

1) ISO 14001: système de management environnemental qui permet de gérer les responsabilités environnementales d'une manière systématique afin de contribuer au pilier environnemental du développement durable.

2) ISO 45001/ OHSAS 18001: santé et sécurité au travail qui permet d'améliorer la sécurité des employés, de réduire les risques sur le lieu du travail et de créer des conditions de travail meilleures et plus sûres.

▪ Durant 2021, une attention particulière a été donnée aux ressources humaines par:

- la consolidation de la sécurité et de la santé au travail et l'engagement d'une campagne de vaccination contre la Covid-19 sur l'ensemble des sociétés du Groupe,

- l'aménagement et l'amélioration des espaces dédiés au personnel et l'entame d'une formation en soft skills du top et du middle management.

- le déploiement d'un programme de responsabilisation des femmes dans des postes de management.

▪ Au rayon de la responsabilité environnementale, le Groupe One Tech s'est doté d'un système de recyclage du cuivre, du plastique et du carton et d'un système de traitement et de recyclage de l'eau.

▪ Toujours côté RSE, le Groupe a mis les moyens, pour venir à la rescousse de la communauté pendant les temps difficiles de la crise sanitaire via des dons de matériel médical et scolaires et en mettant en place des programmes de dons aux familles désavantagées.

II- Perspectives d'avenir & prévisions

▪ 2021 a été l'année de tous les défis pour le Groupe One Tech. La pandémie de la Covid-19 a eu un impact sur de nombreuses industries manufacturières dont la câblerie et la mécatronique. Le confinement qui en a résulté a causé des perturbations importantes dans la chaîne d'approvisionnement. La pénurie mondiale des puces électroniques a perturbé les chaînes d'approvisionnement et les processus de production automobiles, avec un impact majeur sur les constructeurs automobiles européens. La hausse des prix des matières premières ainsi que les diverses ruptures ont impacté à la hausse les stocks matières et ont engendré une dynamique de révision des prix de ventes beaucoup plus fréquente. A cela, se sont greffés des coûts logistiques de plus en plus importants poussant les différents opérateurs vers des stratégies de « best cost sourcing ».

▪ Par ailleurs, le marché mondial de l'automobile est un marché en totale disruption technologique qui impose une adaptation à :

- La croissance importante de la voiture électrique,

- De nouveaux intrants OEM sur le marché, ce qui impose une nouvelle configuration du marché, à savoir une redistribution des savoir-faire.

- Beaucoup d'investissements en Innovation pour la voiture autonome, connecté, et partagée.

- la digitalisation de l'industrie.

▪ Malgré tous les challenges précités, One tech a relevé le défi la croissance en préservant ses fondamentaux financiers et la robustesse de son bilan.

▪ Durant l'AGO du 26 Mai 2022, le management s'est montré confiant dans la capacité du Groupe à maintenir le cap sur la croissance en 2022 et à consolider ses niveaux de rentabilité et de marges.

▪ En 2022, sans tenir compte de l'effet change, l'équipe de direction table sur une croissance du chiffre d'affaires de 13,2% pour dépasser le cap historique de 1 milliard de dinars, sur un bond de l'EBITDA de 17,8% à 100MDt et sur une reprise notable du résultat net part du groupe de 38,9% à 42,7MDt. A noter que les prévisions du management tiennent compte de l'effet des augmentations des prix de vente pour répercuter les hausses des prix des matières premières. Il va sans dire que toute dépréciation du dinar, en 2022, est susceptible de rehausser les perspectives de rentabilité du Groupe.

▪ Durant l'AGO du 26 Mai 2022, le management a affirmé que le carnet de commandes du Groupe est plein en 2022 et que la crise des semi-conducteurs devrait être résolue d'ici fin 2023.

▪ Parmi les projets sur lesquels l'équipe de direction devrait s'atteler dans les prochaines années, nous citons:

1) Le projet de l'efficience énergétique: pour réduire la facture énergétique du Groupe et baisser son empreinte carbone, One tech compte installer des panneaux photovoltaïques pour l'ensemble de ses filiales,

2) Le projet de développement commercial et de la diversification

▪ Dans le pôle mécatronique, le management compte:

- Introduire de nouveaux clients et renforcer les ventes aux secteurs industriel et médical,

- Augmenter les ventes aux Etats-Unis,

- Introduire le design chez de nouveaux clients ce qui augmentera la valeur ajoutée ainsi que la fidélité des clients.

- Investir davantage dans le volet électronique de l'activité mécatronique pour accompagner l' « électronisation » croissante des voitures et de l'industrie en général.

▪ Dans le pôle câblerie, le management envisage de:

- Cibler les distributeurs dans de nouveaux pays comme la Slovénie et la République Centre Afrique,

- Démarrer les travaux d'homologation des câbles avec les utilities au Sénégal.

▪ Le management projette, également, d'utiliser le marketing digital pour renforcer la présence du Groupe sur les plateformes internationales d'achat, avoir une meilleure notoriété sur les réseaux sociaux et conquérir de nouveaux prospects (un objectif de 100 leads annuellement).

3) L'innovation

▪ L'équipe de direction est convaincue que l'innovation dans les produits et dans les process est son principal cheval de bataille. L'innovation chez OTH est déjà engagée. Le Groupe subit actuellement une vraie transformation à deux niveaux : le premier est celui de la prise de participation dans Sofia technologie et l'alliance entre Sofia technologies et la filiale d'OTH Eleonetech dans le domaine du design et de l'engineering. A noter que Eleonetech produit et livre d'ores et déjà des produits complets aux clients tel que les compteurs d'eau et d'électricité, d'une part, et le développement de nouveaux produits propres tel que le produit Authonto que One Tech cherche actuellement à commercialiser directement auprès des constructeurs automobiles, d'autre part.

▪ Toujours du côté de l'innovation, les initiatives prises par l'équipe de direction en 2021 sont multiples. Parmi lesquelles nous citons:

- La création d'un Comité d'innovation qui a pu développer plusieurs produits dans l'IOT et l'automotive,

- Le développement de la gamme de produits des filiales à l'instar des faisceaux haute tension et l'intégration textile sur plastique.

4) Le projet de l'industrie 4.0

▪ Le projet de l'industrie 4.0 touche les aspects suivants:

i/ La planification et l'ordonnancement : la mise en place d'outils de planification et d'ordonnancement avancés.

ii/ La supervision industrielle :

- Smart Energy : suivi de la variation du courant, de la tension et de la puissance par machine, et évolution de la consommation par machine,

- I-Tachy : monitoring de la cadence des tréfileuses et mesure automatisée des quantités produites,

- I-Tracker : automate de test rapide des câbles et de détection des défauts.

iii/ La qualité de service: priorisation des flux d'informations industrielles et remontée en temps réel des données industrielles.

iv/ La sécurité/la mobilité :

- La stratégie de sécurité « Zero Trust Network Acces »,

- L'inspection profonde de l'ensemble des flux d'information.

▪ Sur le long terme, les perspectives du Groupe One Tech s'annoncent bonnes. Fleuron national de l'industrie électromécanique, OTH devrait continuer à tirer profit de l'offensive mécatronique, d'une politique d'optimisation des charges et des efforts d'investissement dans l'innovation, dans la productivité et dans la qualité. Adossé à un bilan solide, le Groupe s'arme pour devancer ses concurrents. Il poursuit sa montée en compétence technologique et s'organise pour maximiser les synergies entre ses métiers et ses filiales.

▪ **La finalité stratégique du management est de monter en chaine de valeur en intégrant le design et l'engineering produit pour passer du statut de sous-traitant pour les secteurs automobile, industriels et aéronautique au rang de fournisseur direct de modules complets et intelligents, avec des softwares embarqués pour les grands donneurs d'ordre dans tous les secteurs (y compris dans le secteur de la santé, de l'électroménager et dans le domaine des solutions de comptage intelligent).**

« La finalité stratégique du management est de monter en chaine de valeur en intégrant le design et l'engineering produit pour passer du statut de sous-traitant au rang de fournisseur direct de modules complets et intelligents pour les grands donneurs d'ordre »

▪ L'industrie mondiale de l'automobile - bien qu'en proie à une baisse de régime sur le court terme subissant encore les répercussions de la crise de la Covid-19 - devrait afficher deux tendances lourdes sur le long terme:

1) Une poursuite de la croissance: l'urbanisation croissante dans les pays émergents et sous-développés, l'augmentation du revenu par habitant et la prolifération du marché secondaire des composants devraient davantage stimuler l'industrie automobile sur le prochain quinquennat (un taux de croissance annuel moyen de 7%, selon le management d'OTH).

2) Un marché assoiffé d'innovations: l'industrie automobile est actuellement en pleine mutation avec « l'afflux » d'innovations de rupture qui impliquent une pénétration croissante de l'électronique dans le processus de production: la voiture autonome, la voiture connectée, les périphériques intelligents et la Data Intelligence.

▪ Les principaux constructeurs automobiles du monde investissent massivement dans des activités de recherche et développement pour répondre à la demande croissante de véhicules technologiquement avancés. Par ailleurs, les experts prévoient que le nombre de voitures électriques dans le monde devrait être multiplié par 13x d'ici 2040 (correspondant à une progression de 13% par an d'ici là !).

▪ La présence industrielle du Groupe au Maroc est un atout supplémentaire ; le Maroc est devenu – et on le voit – depuis quelques années une véritable plateforme pour les constructeurs automobiles européens.

▪ La récente prise de contrôle de la société Sofia Technologies s'inscrit dans une optique de montée en compétence technologique. Elle permettra à One Tech d'exploiter d'importantes synergies dans le design mécatronique et le software embarqué. Ceci est autant vrai pour le secteur automobile que pour les secteurs industriel, médical et agricole.

▪ Rappelons que l'équipe de direction a annoncé, depuis l'année 2020, l'amorce d'une stratégie de croissance externe plus dynamique et ciblée dans les prochaines années. **L'objectif est d'accélérer l'intégration industrielle du Groupe, diversifier davantage ses produits (réduire la dépendance à l'industrie automobile qui concentre actuellement 40% des revenus du Groupe) et ses marchés (cibler plus les marchés asiatiques et le marché américain sur le moyen terme et réduire davantage l'exposition au marché local).** C'est dans ce cadre que s'inscrit l'accord de financement (portant sur 23 millions d'euros) signé avec la SFI en Juillet 2020.

III- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

▪ Le passage au vert en bourse en 2021 a été de courte durée pour One tech Holding. Le retour à la croissance, les efforts d'optimisation de la productivité et de la qualité et la stratégie de conquête de l'export n'ont pas eu l'effet escompté sur le cours boursier.

▪ Aujourd'hui, OTH traite à 7,5x son EBITDA estimé pour 2022; un niveau de valorisation intéressant comparativement au benchmark (voir tableau de la page suivante). Nous pensons que le retour en grâce boursier reste à la portée de main de One Tech dans les prochaines années.

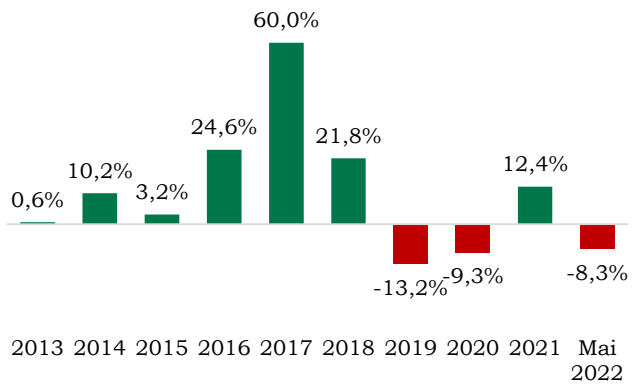
▪ **Nous continuons à recommander un positionnement sur le titre sur un horizon de placement d'au moins trois ans pour capter les prémices de la reprise post-Covid.**

▪ **Le cachet international d'OTH, la solidité de ses fondamentaux et son double profil: croissance (activité mécatronique)/ vache à lait (activité câblerie) resteront les avantages comparatifs du Groupe dans une conjoncture boursière où le « *Flight To Quality* » prévaut.**

▪ **Bien géré et résolument tourné vers l'international et les nouvelles technologies, OTH demeure parmi les valeurs vedettes de notre marché actions.**

« Bien géré et résolument tourné vers l'international et les nouvelles technologies, OTH demeure parmi les valeurs vedettes de notre marché actions »

Parcours boursier du titre OTH depuis son introduction en bourse



Echantillon de comparables internationaux d'OTH

	Société	Pays	VE/EBITDA 2022e (x)	PER 2022e (x)
Câblerie	Belden Cdt	Etat-Unis	7,8	11,7
	Nexans SA	France	16,8	7,0
	LEONI AG	Allemagne	2,8	6,9
	Finolex Cables Limited	Inde	12,7	10,0
	Prysmian	Italie	18,0	9,1
	Bizlink Holding Inc.	Taiwan	14,2	7,3
	KEI Industries Limited	Inde	22,4	14,7
	Médiane		**14,2**	**9,1**
Mécatronique	Rogers Corp,	Etats-Unis	49,2	20,2
	TTM Technologies Inc.	Etats-Unis	10,8	6,4
	KCE Electronics	Thailande	26,0	17,8
	CTS Corp.	Etat-Unis	15,2	8,1
	Plexus Corp	Etats-Unis	20,3	10,5
	V-Guard Industries Limited	Inde	35,6	24,6
	Médiane		**23,1**	**14,1**
Télécom	Cisco Systems	Etats-Unis	15,6	10,6
	Verizon Communications Inc.	Etats-Unis	10,1	7,4
	Médiane		**12,9**	**9,0**
	Médiane (benchmark international)		**14,2**	**9,1**
	One Tech Holding	**Tunisie**	**7,5**	**15,0**

Sources: Infront Analytics et calculs de Tunisie Valeurs