Company Preview

OTH – une spécialisation porteuse de valeur, un re-rating en perspective

OTH – ACHETER – Cours Cible : 15,22 Dt (+ 21,86% vs cours boursier actuel)

- **Profil de croissance dual et complémentaire** : OTH combine un moteur défensif (Câblerie, 47,5% du CA, portée par l'électrification et les réseaux) et un moteur de croissance (Mécatronique, 49,2% du CA, en montée en gamme vers l'EV, l'aéronautique et le médical), un mix validé par un budget 2026 ambitieux (CA +9,5%, EBITDA +16,7%, RNPG +22,8%).
- **Un profil exportateur** :86% du CA réalisé à l'international (Europe et Afrique), assurant diversification géographique et résilience opérationnelle, avec un momentum confirmé (6e trimestre consécutif de croissance export au T1-2026).
- **Solidité financière et flexibilité stratégique** : Bilan robuste à faible levier (DN/EBITDA de 0,24x, fonds propres à 418 MDt), désendettement de 33% mené tout en intensifiant le CAPEX (+23%), conférant au groupe une capacité de financement intacte et une forte agilité face aux cycles sectoriels.
- **Pivot stratégique de l'intégration vers la spécialisation** : OTH abandonne progressivement son modèle de holding industrielle intégrée « one-stop-shop » au profit d'une architecture spécialisée structurée autour de pôles autonomes. Cette réorientation répond à une double logique : d'une part, les clients (OEM automobile, opérateurs d'infrastructures) privilégient désormais des partenaires technologiques experts plutôt que des fournisseurs généralistes ; d'autre part, la spécialisation améliore la lisibilité des métiers, affine l'allocation du capital par profil de risque/croissance et permet une valorisation différenciée de chaque activité — corrigeant ainsi la décote de conglomérat qui pénalise aujourd'hui le titre.
- **Re-rating via le spin-off de la Câblerie** : L'IPO de Tunisie Câbles (fin 2026) est le catalyseur central de notre thèse : en isolant une activité cash-generative dans un véhicule coté autonome, elle devrait réduire la décote de holding et améliorer la lisibilité de la valeur, avec une optionalité supplémentaire via l'IPO ultérieure de la Mécatronique.
- **Momentum boursier favorable, amorce de re-rating** : Le titre surperforme nettement le Tunindex sur les périodes récentes (+42,7% YTD vs +37,0% pour l'indice ; +44,2% sur 3 mois vs +18,0%), traduisant un regain d'intérêt du marché. Cette dynamique suggère que la réévaluation de la valeur est en cours d'amorçage à l'approche des catalyseurs stratégiques.
- **Valorisation.** Au cours actuel, OTH se traite à 20,3x P/E 2026e, soit une prime de +39% sur le marché tunisien (14,6x). Nous estimons cette prime structurellement justifiée : groupe exportateur à 86% du CA, revenus contractuels B2B et faible exposition au cycle domestique. Ajustée de la croissance bénéficiaire — +15% pour OTH contre +10% pour le marché —, la prime s'estompe : le PEG implicite d'OTH ressort à 1,35x contre 1,46x pour l'indice, soit une légère décote une fois corrigé du différentiel de croissance.

Données Générales

Cours (Dt) 15/06/2026	12,49
Cours Cible (Dt)	**15,22**
Potentiel	*21,86%*
Capitalisation boursière (Mdt)	1 004,2
Cours moyen sur 1 an (Dt)	9,66
Plus haut sur 1 an (Dt)	13,15
Plus bas sur 1 an (Dt)	8,20
Volume quotidien moyen depuis 1 an (kDt)	438,8

Chiffres clés consolidés

En Mdt	2024	2025	2026e
Chiffre d'affaires	1 048,2	1 078,2	1 181,00
EBITDA	101,4	98,8	115,3
EBIT	60,3	62,8	75,7
Résultat Net PG	30,2	43,3	49,3
VE/CA	1,00	0,97	0,89
VE/EBITDA	10,4	10,6	9,1
P/E	33,2	23,2	20,3
P/BV	2,2	2,1	2,0
Dividend Yield	2,1%	2,6%	3,0%

Cours boursier

Performance Boursière	YTD	3m	12m
OTH	42,7%	44,2%	34,4%
Tunindex	37,02%	18,0%	64 ,0%

Opinion et Valorisation

Au cours actuel, OTH se traite à 20,3x P/E 2026e, soit une prime de +50% sur le marché tunisien (14,6x). Nous estimons que cette prime est structurellement justifiée : groupe exportateur à 86% du CA, revenues contractuels B2B et faible exposition au cycle domestique. Ajustée de la croissance bénéficiaire — +15% pour OTH contre +10% pour le marché —, la prime se réduit conséquemment : le PEG implicite d'OTH ressort à 1,35x, contre 1,46x pour le marché. Le titre se traite en légère décote sur le marché une fois corrigé du différentiel de croissance.

Nous adoptons une **opinion positive sur OTH** avec une recommandation d'**ACHAT** avec un cours cible de 15,22 Dt à moyen terme. Notre thèse repose sur trois piliers. Le premier et principal catalyseur est **le spin-off de Tunisie Câbles**, attendu fin 2026 : en isolant une activité cash-generative à forte visibilité et en faisant émerger un pôle Mécatronique en montée en gamme, l'opération devrait éliminer la décote de holding et provoquer un re-rating mécanique du groupe — un événement sans précédent sur la place de Tunis. Le deuxième pilier est **la solidité du profil opérationnel** : la Câblerie bénéficie de tendances structurelles de long terme (électrification, smart grids, énergies renouvelables) tandis que la Mécatronique accélère sa transition vers des systèmes complexes à plus forte valeur ajoutée. Le troisième est **une structure financière à faible levier**, offrant une flexibilité stratégique rare dans l'univers industriel tunisien.

OTH s'impose comme une plateforme industrielle en transformation, combinant valeur, croissance et catalyseurs de re-rating identifiés. La revalorisation du titre dépendra principalement de l'exécution du spin-off et de la confirmation de la trajectoire de marges 2026e — deux conditions que nous jugeons, à ce stade, réunies.

PRESENTATION DU GROUPE ONETECH

OneTech Group est un groupe industriel régional spécialisé dans les technologies et solutions manufacturières à forte valeur ajoutée. Fondé en Tunisie en 1978, le groupe s'est progressivement imposé comme partenaire de référence auprès de clients opérant dans des secteurs exigeants et stratégiques : automobile, aéronautique, télécommunications, énergie et industrie générale.

Grâce à son **expertise industrielle avérée**, sa **capacité d'innovation continue** et son **engagement envers l'excellence opérationnelle**, OneTech accompagne ses clients dans :

- La **conception** de solutions manufacturières complexes
- La **fabrication** selon les standards internationaux les plus exigeants
- L'**intégration** de solutions répondant aux standards mondiaux

Le groupe déploie une **approche end-to-end** couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur industrielle. Le groupe OneTech développe également ses activités autour de **plusieurs métiers complémentaires et synergiques** :

- Fabrication de circuits imprimés (PCB)
- Services de fabrication électronique (EMS)
- Assemblage électronique spécialisé
- Fabrication de faisceaux de câbles
- Injection plastique et fabrication de composants techniques
- Production de câbles et solutions de connectivité
- Solutions et services TIC (Technologies de l'Information et Communication)

Cette **complémentarité méthodique** permet au groupe d'offrir à sa clientèle des solutions intégrées couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur industrielle – un atout majeur de différenciation face aux concurrents fragmentés.

OneTech bénéficie d'une **implantation stratégique au cœur de la Méditerranée**, avec une présence établie en **Tunisie et au Maroc**, à proximité immédiate des marchés européens. Cette position géographique privilégiée confère au groupe une compétitivité accrue, une réactivité commerciale et une proximité client inégalées. Le groupe déploie ses activités à travers un réseau de filiales industrielles opérant sur plusieurs marchés internationaux, servant une clientèle dispersée dans plus de 50 pays répartis sur :

- **Europe** – Accès proximal aux marchés occidentaux matures
- **Afrique** – Position de leader sur le continent
- **Moyen-Orient** – Présence établie dans la région MENA
- **Amérique du Nord** – Expansion vers les marchés nord-américains

OneTech structure sa croissance autour de quatre leviers complémentaires de création de valeur : la **consolidation de son portefeuille métiers intégrés** pour renforcer sa proposition "one stop shop" et accroître sa captation client ; l'**expansion géographique** dans les marchés émergents et développés pour diversifier son exposition et accélérer sa croissance ; l'**intégration continue de technologies avancées** et d'automatisation intelligente pour améliorer productivité et marges ; et enfin son **engagement inébranlable envers l'excellence opérationnelle et la qualité**, garant de sa réputation et de sa compétitivité durable auprès de clients multinationaux exigeants.

OneTech opère selon un modèle de **holding opérationnelle multi-métiers** structuré autour de trois pôles d'activité distincts, chacun doté d'un profil financier, d'une trajectoire de croissance et d'une dynamique concurrentielle propres. Cette architecture reflète une **stratégie délibérée de désintermédiation** visant à substituer des activités matures et déclinantes par des segments offrant des perspectives de croissance et des marges opérationnelles supérieures.

I. CÂBLERIE : L'ACTIVITÉ HISTORIQUE & CASH-GENERATIVE

Le **pôle Câblerie** représente le socle historique du groupe OTH et demeure un pilier essentiel de sa génération de cash. Malgré une contribution relative en baisse dans le mix consolidé, cette activité conserve un rôle stratégique en assurant une base de revenus récurrents et une visibilité élevée sur les flux opérationnels.

Positionné sur des marchés diversifiés — **énergie, bâtiment, télécommunications et automobile** — le pôle bénéficie d'une implantation industrielle intégrée et d'un portefeuille de clients internationaux, principalement en **Europe continentale**, avec une ouverture progressive vers le marché africain. Son exposition aux cycles d'investissement en infrastructures, électrification et construction traduit un profil mature, davantage orienté vers la résilience et la stabilité que vers une croissance accélérée.

L'activité évolue toutefois dans un environnement marqué par une **pression structurelle sur les marges**, sous l'effet de la montée en puissance des producteurs asiatiques à bas coûts, de la standardisation croissante des produits et des phases récurrentes de déséquilibre entre offre et demande. Ces facteurs limitent le potentiel d'expansion organique et renforcent l'importance de la différenciation industrielle, de l'efficacité opérationnelle et du positionnement sur des segments à plus forte valeur ajoutée.

Sur l'exercice 2025, la Câblerie a généré **27,7 Mdt de résultat net** pour un chiffre d'affaires de **512,6 Mdt**, soit une marge nette de **5,4%** et une marge EBITDA de **8,5%**. Ces niveaux reflètent une activité profitable et défensive, caractérisée par une génération de trésorerie régulière. Le pôle joue ainsi un rôle d'**ancrage financier du groupe**, en compensant un profil de croissance limité par une forte visibilité opérationnelle et une capacité de financement des relais de développement futurs.

II. MÉCATRONIQUE : L'ACTIVITÉ « VEDETTE » & RELAIS DE CROISSANCE

Le **pôle Mécatronique**, dédié à la conception et à la production de composants électromécaniques, s'impose comme le principal moteur de croissance du groupe depuis 2016. Il a atteint une taille critique comparable à celle de la Câblerie, avec un chiffre d'affaires de **530,3 M TND**, légèrement supérieur à celui de cette dernière (**512,6 M TND**), traduisant une dynamique de convergence au sein du mix activités et une progression soutenue de sa contribution relative.

Positionnée sur des solutions à forte intensité technologique, cette activité repose sur la combinaison de compétences en ingénierie mécanique, électronique et intégration de systèmes complexes. Elle demeure néanmoins fortement exposée au **secteur automobile**, qui représente environ **80% du chiffre d'affaires**, induisant une sensibilité directe aux cycles de production des constructeurs européens ainsi qu'aux transformations structurelles du secteur (électrification, digitalisation et évolution des architectures véhicules).

Cette exposition est partiellement compensée par une stratégie de diversification progressive vers des segments adjacents, notamment l'**aéronautique**, caractérisée par des cycles longs et des spécifications techniques élevées, l'**électroménager**, offrant une base de demande plus stable, ainsi que le **secteur médical**, identifié comme un relais de croissance à plus forte intensité de marge.

Dans une logique de création de valeur, le management oriente le développement vers des **sous-systèmes intégrés**, visant une montée en complexité technologique et une captation accrue de valeur le long de la chaîne industrielle. Cette évolution s'appuie sur les capacités internes de conception mécatronique et sur l'intégration progressive des briques électroniques et mécaniques, renforçant le positionnement de l'activité sur des segments moins commoditisés et plus différenciés.

Cette trajectoire stratégique traduit un repositionnement vers des marchés à plus forte barrière technologique, avec pour objectif de réduire la pression concurrentielle liée aux coûts et d'améliorer la soutenabilité des marges dans le temps.

Sur l'exercice 2025, le pôle a généré un résultat net de **13,5 Mdt** pour un chiffre d'affaires de **530,3 Mdt** , soit une marge nette de **2,5%**, avec une marge EBITDA de **10,3%**, reflétant un profil de croissance encore modéré mais en cours de montée en sophistication industrielle.

III. ICT (TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION & COMMUNICATION) : ACTIVITÉ CONVALESCENTE

Le pôle **ICT** représente encore une contribution marginale au chiffre d'affaires du groupe. Son intérêt est avant tout stratégique, en soutenant la reconstitution d'un équilibre global après plusieurs années de restructuration et en renforçant la cohérence du portefeuille d'activités.

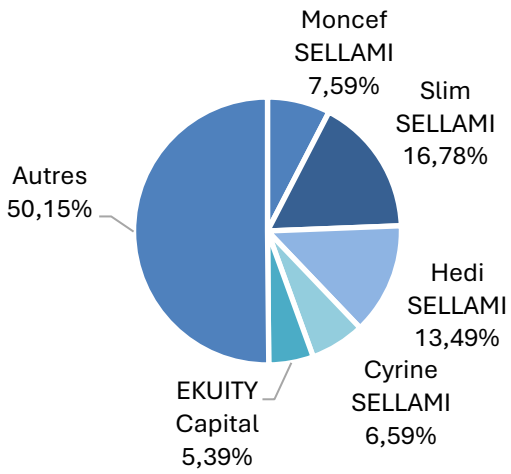
Positionné sur des segments en forte évolution et à plus forte valeur ajoutée, tels que les services digitaux et le **digital banking**, il apporte une dimension qualitative au positionnement d'OTH, en améliorant sa visibilité et son image d'acteur en transition vers des activités technologiques.

Structure de l'actionnariat (En date du 31/12/2025)

La famille Sellami, reste le principal actionnaire de OTH détenant 44,5% du capital. Ekuity Capital détient 5.39 % du capital, et le reste, soit 50.15% est du capital flottant.

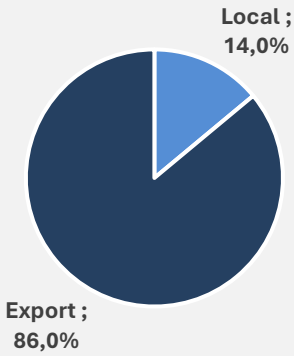
Le capital social de OTH s'élève actuellement à 80.4 millions de dinars divisé en 80 400 000 actions d'une valeur nominale de 1DT.

Graph 1. Structure de l'actionnariat de OTH

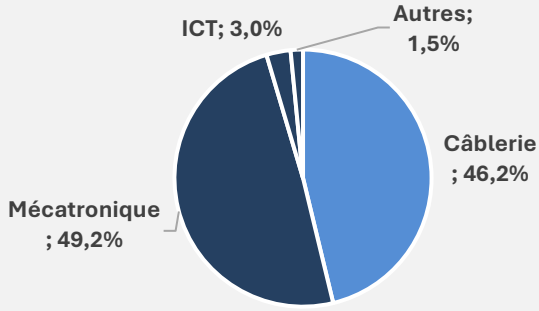


Chiffres clés du groupe

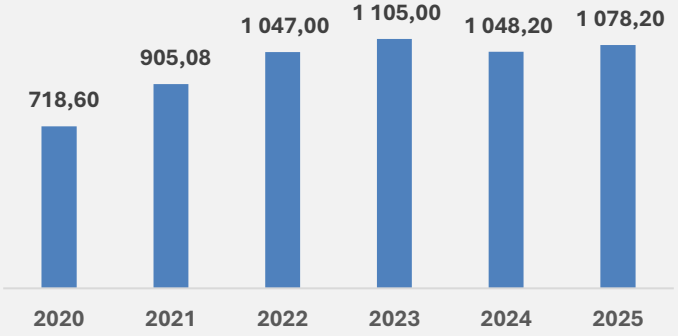
Graph 2. Répartition du CA par destination, 2025



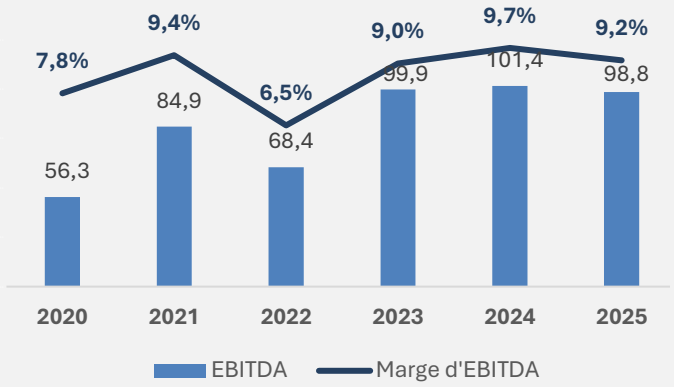
Graph 3. Répartition du CA consolidé par produit, 2025



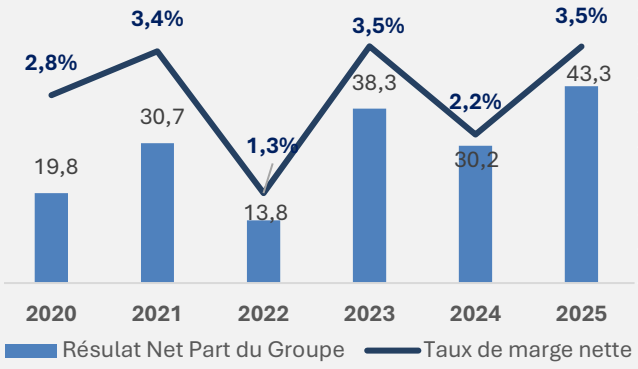
Graph 4. Evolution du Chiffre d'affaires consolidé, Mdt



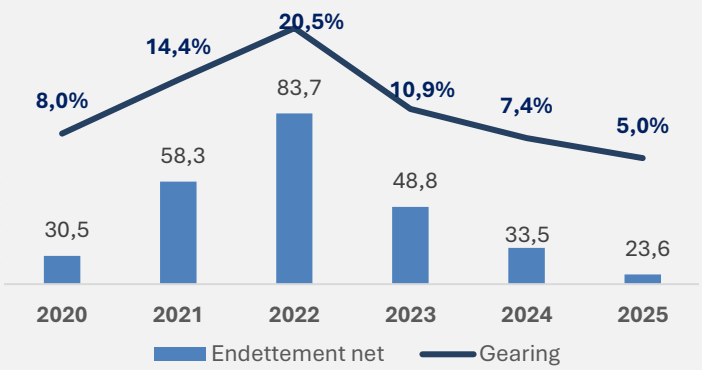
Graph 5. Evolution de l'EBITDA Consolidé, Mdt



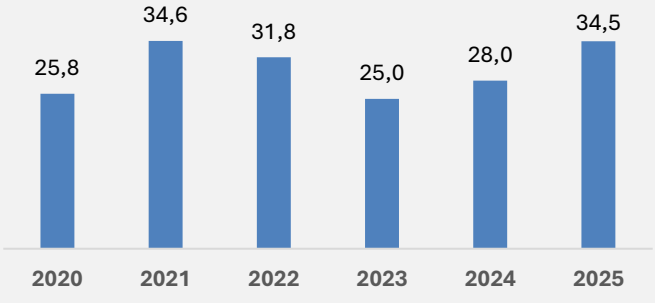
Graph 6. Evolution du résultat part du groupe Mdt



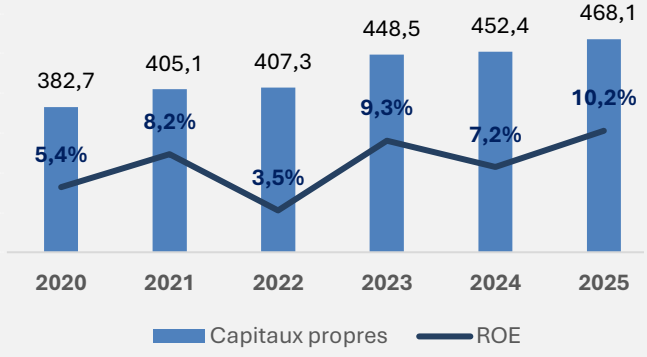
Graph 7. Evolution de l'endettement net Mdt



Graph 8. Evolution des investissements, Mdt



Graph 9. Evolution de la rentabilité financière, Mdt



Source : Données OTH consolidé, MAC SA

Evolution récente de l'activité du groupe OneTech

1- Une croissance modérée, une rentabilité en progression : OTH démontre la puissance de son levier opérationnel et financier en 2025

Malgré un environnement sectoriel de plus en plus exigeant, OneTech affiche, en 2025, un chiffre d'affaires consolidé de 1 078,2 Mdt, en progression de +2,8% par rapport à 2024. Cette croissance, certes modérée en apparence, se distingue par son homogénéité : les trois pôles y contribuent de manière équilibrée, avec des progressions de +3,8% pour la Câblerie (512,6 Mdt), +3,4% pour la Mécatronique (530,3 Mdt) et +5,4% pour l'ICT (33,4 Mdt), témoignant de la solidité opérationnelle de l'ensemble du groupe.

La dynamique commerciale reste principalement portée par l'export, en hausse de +6,0%, qui représente désormais 86% du chiffre d'affaires consolidé, tandis que le marché local accuse un léger repli de -8,2%. Cette structure des revenus confirme le positionnement exportateur affirmé du groupe, tout en l'exposant aux cycles économiques régionaux, notamment européen et africain.

Tab 1. Evolution des indicateurs d'exploitation par pôle

	Câblerie			Mécatronique			ICT		
En MDT	**2024**	**2025**	**Var**	**2024**	**2025**	**Var**	**2024**	**2025**	**Var**
Chiffre d'affaires	**493,7**	**512,6**	**3,80%**	**513,1**	**530,3**	**3,40%**	**31,7**	**33,4**	**5,40%**
Marge brute en %	**16,8%**	**17,0%**	**+20 pb**	*32,0%*	*33,4%*	*+140 pb*	*42,6%*	*49,5%*	*+690 pb*
EBITDA	**43,8**	**44,3**	**1,10%**	**52,6**	**54,7**	**4,00%**	**1,3**	**2,8**	**115,00%**
EBIT	**32,6**	**36,5**	**12,00%**	24,7	27	9,30%	0,7	2,2	239,00%
Résultat net	**21,8**	**27,7**	**27,10%**	**7,1**	**13,5**	**89,30%**	**-0,8**	**0,3**	

Sur le plan de la rentabilité, OTH confirme **la solidité de son modèle opérationnel malgré un environnement inflationniste** marqué par la hausse des matières premières, notamment du cuivre (+17%) et de l'aluminium (+13%). **La marge brute consolidée** se stabilise à 26,1% du chiffre d'affaires, atteignant 282,7 MDT (vs 273,2 MDT un an auparavant), traduisant une bonne capacité du groupe à préserver ses niveaux de rentabilité.

Cette résilience repose sur des performances différenciées selon les métiers. La **Câblerie** maintient une marge brute quasi stable à **17,0% (+20 pb)**, une évolution notable dans un contexte de forte pression sur les coûts du cuivre. Cette performance reflète l'efficacité des mécanismes de couverture des matières premières ainsi que les efforts continus d'optimisation des coûts opérationnels.

La **Mécatronique** affiche une amélioration plus significative, avec une marge brute en hausse de **140 points de base à 33,4%**, soutenue par une meilleure gestion des achats et une évolution favorable du mix produits vers des solutions à plus forte valeur ajoutée, notamment les faisceaux électriques complexes et les composants destinés aux véhicules électrifiés.

Enfin, le pôle **ICT** constitue le principal levier d'amélioration structurelle, avec une marge brute qui atteint **49,5% (+690 pb)**, portée par la transformation progressive du modèle vers des activités davantage orientées services. La montée en puissance des offres de cybersécurité et de digital banking renforce ainsi le profil de rentabilité du groupe, avec un modèle moins capitalistique et davantage générateur de valeur.

Dans l'ensemble, OTH démontre une capacité accrue à absorber les pressions inflationnistes tout en améliorant progressivement la qualité de son mix d'activités.

Au niveau de la **performance opérationnelle,** OTH confirme une amélioration qualitative de sa génération de cash malgré un effet de base défavorable. L'EBITDA consolidé s'établit à 98,8 MDT, affichant une baisse apparente de 2,5%. Cette évolution masque toutefois une progression organique de la performance : l'exercice 2024 avait été exceptionnellement soutenu par une plus-value non récurrente de 13,6 MDT liée à la cession des titres Helioflex. Retraité de cet élément, l'EBITDA 2024 ressort à 87,8 MDT, faisant apparaître une croissance réelle de +6,0% en 2025, avec une marge d'EBITDA maintenue à 9,2%.

La contribution des pôles reste portée par la Mécatronique, principal moteur de création de valeur opérationnelle, avec un EBITDA de 54,7 MDT (+4,0%), représentant 55% de l'EBITDA consolidé. La Câblerie affiche une progression plus modérée à 44,3 MDT (+1,1%), tandis que le pôle ICT confirme son redressement avec un EBITDA multiplié par plus de deux à 2,8 MDT (+115%), soutenu par l'amélioration du mix d'activités.

Le résultat d'exploitation poursuit également sa trajectoire favorable, progressant de +4,1% à 62,8 MDT. Cette évolution bénéficie notamment d'une reprise de provisions de 9,7 MDT, traduisant les efforts d'assainissement du bilan engagés par le groupe au cours des dernières années. Par segment, la Câblerie affiche une dynamique particulièrement solide avec un EBIT en hausse de +12,0% à 36,5 MDT, tandis que la Mécatronique progresse de +9,3% à 27,0 MDT. L'ICT confirme son redressement structurel avec un EBIT positif de 2,2 MDT (+239%).

La forte progression du résultat net s'explique également par un environnement financier nettement plus favorable. La poursuite du désendettement — avec une dette nette réduite de 33,5 MDT à 23,6 MDT — combinée à une meilleure maîtrise du risque de change sur la parité TND/EUR, permet au résultat financier de s'améliorer significativement, passant de -12,4 MDT en 2024 à -6,9 MDT en 2025, soit une réduction de la charge financière de près de 44%.

Cette amélioration se reflète dans la performance des différents pôles. La Câblerie demeure le principal contributeur au résultat net avec une hausse de +27,1% à 27,7 MDT, représentant 64% du résultat net consolidé. La Mécatronique affiche la progression la plus dynamique, avec un résultat net quasiment doublé à 13,5 MDT (+89,3%), tandis que l'ICT renoue avec la profitabilité avec un résultat net positif de 0,3 MDT, après trois exercices déficitaires, confirmant l'efficacité du repositionnement stratégique engagé.

Au final**, le résultat net consolidé** progresse de manière significative de +37,9% à 42,7 MDT, tandis que le résultat net part du groupe s'apprécie de +43,4% à 43,3 MDT. Cette forte amplification de la rentabilité, malgré une croissance du chiffre d'affaires limitée à +2,8%, illustre le double effet de levier à l'œuvre chez OTH : un **levier opérationnel**, porté par l'amélioration progressive des marges et du mix d'activités, et un **levier financier**, résultant de la baisse de l'endettement et de la réduction des intérêts minoritaires.

L'exercice 2025 marque ainsi une nouvelle étape dans la transformation du groupe, démontrant sa capacité à convertir une croissance maîtrisée du chiffre d'affaires en une accélération durable de la création de valeur.

Tab 2. Evolution des indicateurs d'exploitation et des marges

En MDT	2021	2022	2023	2024	2025	TCAM 21/25
Chiffre d'affaires consolidé	**905,06**	**1 046,77**	**1 104,75**	**1 048,20**	**1 078,19**	**4,5%**
Produits d'exploitation	1,18	2,83	2,03	1,26	1,83	
Production immobilisée	1,61	0,76	0,36	0,54	0,76	
Production	935,80	1 054,02	1 097,08	1 047,34	1 083,23	
Marge brute	**229,71**	**217,95**	**266,17**	**273,24**	**282,68**	**5,3%**
Taux de marge brute	***25,4%***	***20,8%***	***24,1%***	***26,1%***	***26,2%***	
EBITDA	**84,88**	**68,38**	**99,92**	**101,37**	**98,82**	**3,9%**
Taux de marge EBITDA	***9,4%***	***6,5%***	***9,0%***	***9,7%***	***9,2%***	
Résultat d'exploitation	**51,88**	**31,14**	**63,41**	**60,29**	**62,77**	**4,9%**
Marge d'exploitation	***5,73%***	***2,98%***	***5,74%***	***5,75%***	***5,82%***	
Résultat Financier	- 4,74	- 8,53	- 7,09	- 12,38	- 6,88	
Résultat net consolidé	**39,41**	**14,44**	**42,36**	**30,91**	**42,67**	**2,0%**
Résultat net part du groupe	**30,74**	**13,79**	**38,33**	**30,20**	**43,26**	**8,9%**
Taux de marge nette	***3,40%***	***1,32%***	***3,47%***	***2,88%***	***4,01%***	

2- Une structure financière assainie, au service de la création de valeur

L'exercice 2025 confirme **la poursuite de l'amélioration structurelle du profil financier d'OTH,** avec une trajectoire de désendettement maîtrisée et une allocation du capital plus efficiente. Le groupe poursuit ainsi la réduction de son levier financier, avec une **dette nette en baisse de 33% sur un an**, passant de **33,5 MDT à 23,6 MDT**. Cette évolution résulte à la fois du recul des dettes financières à long terme (**-25,9%**) et de la diminution des concours bancaires courants (**-8,3%**).

Cette amélioration permet au ratio **dette nette / EBITDA** de s'établir **à 0,24x**, un niveau particulièrement confortable, largement inférieur aux standards de prudence généralement observés. La performance est d'autant plus significative qu'elle intervient dans un contexte où le groupe a simultanément renforcé ses investissements industriels (**CAPEX en hausse de 23% à 34,5 MDT**) et financé l'acquisition de titres **Techniplast** à hauteur de **10,5 MDT sur fonds propres**.

En parallèle, la structure bilancielle continue de se consolider. Les **capitaux propres consolidés** atteignent 418 MDT**,** représentant **60,9% du total bilan**, soutenus par l'intégration du résultat net de l'exercice. Le ratio **dette nette / capitaux propres** ressort ainsi à seulement 5,6%**,** traduisant une structure financière solide et une faible dépendance aux financements externes.

Sur le volet des investissements, OTH accélère son effort industriel avec un **CAPEX de 34,5 MDT**, soit **3,2% du chiffre d'affaires**, un niveau inédit depuis 2022. Ces investissements sont principalement orientés vers trois leviers stratégiques : la modernisation des capacités de production dans la Câblerie, les projets liés à la transition énergétique et le déploiement des solutions d'industrie 4.0**.** Avec un ratio moyen **EBIT/CAPEX de 1,8x**, le groupe démontre une capacité à générer un retour opérationnel supérieur aux ressources engagées, confirmant la pertinence de sa politique d'investissement.

Cette discipline financière se traduit également par une amélioration des indicateurs de rentabilité. Le **ROE progresse à 10,2%**, retrouvant ses niveaux pré-crise (contre **7,8% en 2024**), tandis que le **ROCE s'améliore à 9,6%** et la **marge nette gagne par ailleurs 110 points de base à 4,0%**, reflétant l'effet combiné de l'amélioration opérationnelle et de la réduction de la charge financière.

Au total, OTH présente désormais un bilan renforcé, marqué par un faible niveau d'endettement, une capacité d'investissement préservée et une flexibilité financière accrue. Ces fondamentaux offrent au groupe une marge de manœuvre significative pour poursuivre son développement et financer ses prochaines phases de croissance.

Tab 3 : Evolution des fondamentaux financiers de OTH

En MDT	2021	2022	2023	2024	2025	TCAM 21/25
Fonds Propres	**362,64**	**354,16**	**386,55**	**394,40**	**418,48**	**3,6%**
ROE	*10,9%*	*4,1%*	*11,0%*	*7,8%*	*10,2%*	
Dette Nette	**58,28**	**83,68**	**48,81**	**33,52**	**23,56**	**-20,3%**
Gearing	*16,1%*	*23,6%*	*12,6%*	*8,5%*	*5,6%*	
Dette Nette /EBITDA	**0,7**	**1,2**	**0,5**	**0,3**	**0,2**	
BFR (en j de CA)	90,76	88,10	82,78	86,98	86,83	-1,1%
Capex	34,60	31,90	25,00	28,00	34,50	-0,1%
EBIT/CAPEX	**1,5**	**1,0**	**2,5**	**2,2**	**1,8**	

Perspectives 2026 et stratégie de développement

Le groupe OneTech a clôturé l'exercice 2025 avec un chiffre d'affaires consolidé de 1 078 MD TND, en progression de 2,8% par rapport à 2024, accompagné d'une amélioration significative de la rentabilité avec un résultat net en hausse de 37,9% à 42,7 MD TND. Cette évolution confirme la capacité du groupe à préserver ses équilibres financiers dans un environnement industriel marqué par une pression accrue sur les marges, tout en poursuivant une trajectoire de transformation opérationnelle et stratégique.

Présent sur trois métiers complémentaires — Mécatronique (49,2% du chiffre d'affaires), Câblerie (47,5%) et ICT (3,3%) — OneTech déploie **une stratégie de croissance différenciée par activité**, combinant montée en gamme, optimisation industrielle, diversification géographique et accélération des investissements technologiques. Fortement orienté vers les marchés exports, le groupe évolue dans des secteurs soumis à des dynamiques contrastées : un marché de la câblerie structurellement porteur mais exposé à la volatilité des matières premières, une industrie automobile en profonde mutation et un secteur technologique en phase de normalisation après plusieurs années de restructuration.

1. Pôle Mécatronique : accompagner la transformation du secteur automobile

Le pôle Mécatronique évolue dans un environnement automobile mondial désormais arrivé à un niveau de maturité, avec une production stabilisée autour de 91 à 93 millions de véhicules par an sur la période récente et des perspectives similaires à moyen terme. Cette stabilité masque toutefois une transformation structurelle majeure liée à **l'accélération de l'électrification**, qui modifie progressivement la chaîne de valeur automobile.

La montée en puissance des véhicules électriques et hybrides entraîne une évolution des besoins industriels : réduction de certains composants mécaniques traditionnels, développement de nouvelles architectures électriques et pression accrue des constructeurs OEM sur leurs fournisseurs afin de compenser les coûts liés à l'électrification. Dans ce contexte, les constructeurs tendent à réduire leur panel de fournisseurs et à privilégier des partenaires capables d'apporter une expertise technologique et une capacité d'innovation.

Face à cette mutation, OneTech vise une évolution de son positionnement, en passant progressivement d'un modèle industriel orienté coût vers un rôle **de partenaire technologique intégré**. Cette stratégie repose sur le développement de segments à plus forte valeur ajoutée tels que les faisceaux électriques complexes, les composants destinés aux chaînes de traction électrifiées, l'IoT industriel ainsi que des marchés spécialisés comme l'aéronautique. Le partenariat **FUBA – Union Gain** s'inscrit dans cette logique de renforcement technologique, d'accès à de nouveaux savoir-faire et d'optimisation industrielle.

2. Pôle Câblerie : un moteur de croissance structurelle

À l'inverse du marché automobile, le segment de la câblerie bénéficie de tendances structurellement favorables. Le marché mondial des câbles basse et moyenne tension, estimé entre 200 et 250 milliards USD, affiche des perspectives de croissance soutenue, portées par les investissements massifs dans les infrastructures électriques et la transition énergétique.

Les principaux relais de croissance sont liés au développement des énergies renouvelables, nécessitant des réseaux de raccordement et des câbles spécialisés, à l'électrification des transports, au déploiement des smart grids ainsi qu'à la modernisation des infrastructures énergétiques. À long terme, les besoins mondiaux en infrastructures électriques devraient soutenir une expansion durable du marché.

Dans cet environnement, OneTech dispose d'atouts compétitifs grâce à sa proximité avec le marché européen et son accès privilégié au marché africain, où les besoins en électrification, réseaux et infrastructures énergétiques offrent un potentiel de développement significatif. Le groupe privilégie une approche commerciale basée sur des partenariats régionaux, des distributeurs spécialisés et des relais locaux.

La stratégie du pôle repose également sur **une montée en gamme progressive**, notamment à travers le renforcement de son exposition au segment Moyenne Tension (MT) et le développement de câbles photovoltaïques certifiés, répondant à la demande croissante liée aux projets d'énergies renouvelables.

3. Pôle ICT : stabilisation et contribution stratégique

Bien que représentant une part limitée du chiffre d'affaires consolidé (environ 3%), le pôle ICT a retrouvé un équilibre opérationnel après plusieurs années de restructuration. L'activité contribue désormais positivement à la rentabilité du groupe, portée notamment par les segments de la cybersécurité, du digital banking et de l'intégration de solutions technologiques.

La stratégie d'OneTech sur ce segment n'est pas orientée vers une croissance volumique, mais davantage vers une présence ciblée sur des niches à forte valeur ajoutée. Le pôle ICT conserve ainsi un rôle stratégique en apportant au groupe une expertise digitale, des références clients et des synergies avec les autres métiers, notamment dans le cadre de la transformation industrielle.

4. Une transformation stratégique créatrice de valeur

Cette évolution des métiers s'intègre dans une transformation plus large visant à répondre simultanément aux enjeux de compétitivité, de rentabilité et de valorisation. OneTech accélère ainsi son industrialisation à travers le déploiement de solutions Industry 4.0 (MES, intelligence artificielle appliquée au contrôle qualité) afin d'améliorer la productivité, réduire les coûts opérationnels et renforcer la qualité industrielle.

Le groupe poursuit également sa transition énergétique via l'intégration de solutions photovoltaïques, permettant de réduire son exposition aux coûts énergétiques tout en améliorant sa performance ESG.

Enfin, le projet de spin-off de la câblerie à horizon fin 2026 constitue un levier stratégique majeur. Cette séparation devrait permettre la création de deux entités disposant de stratégies propres, de structures financières adaptées et d'une meilleure lisibilité pour les investisseurs. Le pôle Câblerie pourrait ainsi pleinement valoriser son profil de croissance, tandis que la Mécatronique poursuivrait son repositionnement vers des marchés technologiques à plus forte valeur ajoutée.

Cette architecture stratégique traduit une volonté claire : transformer OneTech d'un groupe industriel intégré en **une plateforme spécialisée**, plus agile et mieux positionnée pour capter les opportunités liées à la transition énergétique, digitale et industrielle.

Tab 4. Prévisions pour la période 2025-2028

En MDT	2024R	2025R	2026E	2027E	2028E	TCAM 25/28
Chiffre d'affaires consolidé	**1 048,2**	**1 078,2**	**1 181,00**	**1 240,05**	**1 302,05**	**6,5%**
Variation	*-5,1%*	*2,9%*	*9,5%*	*5,0%*	*5,0%*	
EBITDA	**101,4**	**98,8**	**115,3**	**122,0**	**134,4**	**10,8%**
Variation	*1,5%*	*-2,5%*	*16,7%*	*5,3%*	*10,2%*	
Taux de marge EBE	***9,7%***	***9,2%***	***9,8%***	***9,8%***	***10,3%***	
Résultat d'exploitation	**60,3**	**62,8**	**76,2**	**84,3**	**98,6**	**16,3%**
Variation	*-4,9%*	*4,1%*	*21,5%*	*10,6%*	*16,9%*	
Taux de marge d'exploitation	**5,8%**	**5,8%**	**6,5%**	**6,8%**	**7,6%**	
Résultat net part du groupe	**30,2**	**43,3**	**49,7**	**55,8**	**65,8**	**15,0%**
Variation	*-21,2%*	*43,3%*	*15,0%*	*12,3%*	*12,1%*	
Marge nette	**2,9%**	**4,0%**	**4,2%**	**4,5%**	**5,1%**	

Source : Estimations OTH & MAC SA

Lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 9 juin 2026, le management d'OTH a présenté un **budget 2026 solide**, confirmant la poursuite de la trajectoire de croissance et de revalorisation du groupe. Le **chiffre d'affaires consolidé** est attendu à **1 181 MDt**, en hausse de **+9,5%**, porté principalement par la **Câblerie (+16,5%)**, soutenue par les investissements réalisés en 2025 et le développement des marchés africains. Le pôle **Mécatronique** affiche une progression plus modérée (+1%), dans un environnement automobile toujours sous pression. L'**EBITDA** est projeté à **115,3 MDt** (+16,7%), avec une marge en amélioration à **9,8%**, reflétant une meilleure maîtrise des coûts et un effet mix favorable. Le **résultat net consolidé** est attendu à **52,4 MDt** (+22,8%), traduisant une forte progression de la rentabilité, soutenue également par l'amélioration du résultat financier et le contrôle du levier.

Sur le 1T- 2026, le groupe affiche un **bon momentum opérationnel**, avec un chiffre d'affaires T1 de **276,8 MDt (+6,4%)**, tiré par l'export (+7,2%), en croissance continue pour le sixième trimestre consécutif, tandis que le marché local reste stable (+0,7%).

Sur le plan stratégique, le management a confirmé l'accélération de la **transformation du groupe vers une structure duale**. La Câblerie (Tunisie Câbles), représentant 47,5% du CA 2025, fera l'objet d'une introduction en bourse à la Bourse de Tunis avant fin 2026, avec pour objectif de lui conférer une autonomie capitalistique et une meilleure visibilité marché. Cette opération marque une étape clé vers un modèle plus spécialisé, reposant sur deux pôles indépendants : une Câblerie cotée en forte visibilité cash-flow, et un pôle Mécatronique en croissance, dont l'IPO est envisagée ultérieurement. L'objectif affiché est de renforcer l'agilité, l'allocation du capital et la création de valeur à travers une structuration plus lisible et plus proche des standards des groupes industriels internationaux.

en MDt	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**TCAM 20_25**	**2026e**
Chiffre d'affaires Consolidé	718,6	905,1	1 046,8	1 104,8	1 048,2	1 078,2	8,5%	1 181,0
Variation	*-20,0%*	*26,0%*	*15,7%*	*5,5%*	*-5,1%*	*2,9%*		*9,5%*
EBITDA	56,3	84,9	68,4	99,9	101,4	98,8	11,9%	115,3
Variation	*-27,4%*	*50,9%*	*-19,4%*	*46,1%*	*1,5%*	*-2,5%*		*16,7%*
Résultat Financier	- 1,0	- 4,7	- 8,5	- 7,1	- 12,4	- 6,9	46,3%	-5,8
Variation	*91,7%*	*361,9%*	*80,0%*	*16,9%*	*74,5%*	*44,4%*		*-15,7%*
Résultat des activités ordinaires avant impôt	30,4	49,2	21,8	55,7	50,1	59,1	14,3%	69,9
Variation	*-16,1%*	*62,1%*	*-55,7%*	*155,3%*	*-10,1%*	*18,0%*		*25,3%*
Impôts sur les bénéfices	4,5	9,6	6,6	12,2	17,4	15,1	27,6%	17,4
Résultat Net Consolidé	25,5	39,4	14,4	42,4	30,9	42,7	10,9%	52,4
Variation	*-15,5%*	*54,6%*	*-63,4%*	*193,4%*	*-27,0%*	*38,0%*		*23,7%*
Part des minoritaires	5,7	8,7	0,6	4,0	0,7	- 0,6		1,0
Résulat Net Part du Groupe	19,8	30,7	13,8	38,3	30,2	43,3	17,0%	51,3
Variation	*-13,0%*	*55,5%*	*-55,1%*	*177,9%*	*-21,2%*	*43,3%*		*33,9%*
Actifs économique								
Actifs immobilisés	231,1	238,0	239,6	246,3	236,9	236,7	0,5%	265,8
BFR	184,7	228,2	256,2	254,0	253,3	260,1	7,1%	253,3
Capitaux employés	**415,9**	**466,2**	**495,8**	**500,3**	**490,1**	**496,8**	**3,6%**	**519,1**
Capitaux Propres	382,7	405,1	407,3	448,5	452,4	468,1	4,1%	490,7
Provisions pour risques & charges	2,7	2,8	4,8	2,4	3,8	4,7	11,9%	5,0
Endettement net	30,5	58,3	83,7	49,4	33,9	24,0	-4,7%	23,3
Capitaux investis	**415,9**	**466,2**	**495,8**	**500,3**	**490,1**	**496,8**	**3,6%**	**519,1**
Cash flow d'exploitation	29,6	68,0	44,2	62,6	54,0	79,2	21,8%	82,7
Investissements	32,4	28,4	19,4	26,3	21,2	40,8	4,7%	28,0
Free Cash Flow	-2,9	39,6	24,7	36,3	32,8	38,4		54,7
Dividendes	13,4	18,5	14,1	20,1	20,9	26,5	14,6%	29,7
Taux de marge Brute	25,9%	24,5%	20,7%	24,3%	26,1%	26,1%		26,2%
Taux de marge d'EBITDA	7,8%	9,4%	6,5%	9,0%	9,7%	9,2%		9,8%
Taux de l'IS apparent	14,7%	19,5%	30,1%	21,9%	39,3%	25,6%		25,0%
Taux de marge nette	2,8%	3,4%	1,3%	3,5%	2,9%	4,0%		4,3%
ROE	5,4%	8,2%	3,5%	9,3%	7,2%	10,2%		11,7%
ROIC	6,3%	9,0%	4,4%	9,9%	7,5%	14,8%		16,7%
Gearing	8,0%	14,4%	20,5%	11,0%	7,5%	5,1%		4,8%
Dette nette /EBITDA	0,5	0,7	1,2	0,5	0,3	0,2		0,2
Nombre de Titres (en millions)	53,6	80,4	80,4	80,4	80,4	80,4		80,4
BPA	0,2	0,4	0,2	0,5	0,4	0,5		0,6
BVPA	4,8	5,0	5,1	5,6	5,6	5,8		6,1
DPA	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3		0,4

Valorisation et Opinion

Au cours actuel, OTH se traite à 20,3x le P/E 2026e, affichant une prime par rapport au marché tunisien (14,6x). Cette prime apparaît toutefois cohérente au regard du profil spécifique du groupe : un industriel fortement exportateur (86% du chiffre d'affaires), bénéficiant de revenus B2B contractuels, d'une exposition limitée au marché domestique et d'un positionnement sur des segments structurellement porteurs tels que l'électrification, la mobilité et la digitalisation.

L'analyse en termes de croissance relativise également cette prime apparente. Avec une progression attendue du résultat net de +15% en 2026e contre +10% pour le marché, le PEG implicite d'OTH ressort à 1,35x, contre 1,46x pour l'indice tunisien. Ajusté de son profil bénéficiaire, le titre apparaît ainsi correctement valorisé, avec un potentiel de revalorisation soutenu par l'amélioration attendue des fondamentaux.

Nous adoptons une opinion **positive sur OTH avec une recommandation d'ACHAT** et un **cours cible de 15,22 DT** à moyen terme. Notre valorisation repose sur trois approches complémentaires : l'actualisation des flux de trésorerie (**DCF**), la création de valeur économique (**EVA**) et la valorisation par somme des parties (**SOTP**) basée sur les multiples **EV/EBITDA** et **P/E**. Notre objectif de cours fait ressortir un potentiel de hausse de **21,86%** par rapport au cours actuel. À ce niveau, OTH afficherait des multiples induits de **23,6x P/E 2026e** et **10,8x EV/EBITDA 2026e**, en ligne avec les références internationales compte tenu de la qualité du profil opérationnel du groupe.

Notre recommandation repose sur quatre facteurs clés :

1. Un catalyseur majeur à travers le spin-off de la Câblerie : Le projet d'introduction en Bourse de **Tunisie Câbles**, prévu fin 2026, constitue le principal levier de revalorisation. La séparation d'une activité génératrice de cash et à forte visibilité devrait améliorer la lisibilité du groupe, réduire la décote de holding et permettre une meilleure reconnaissance de la valeur intrinsèque des différents métiers.

2. Un modèle industriel équilibré entre résilience et croissance : La **Câblerie** bénéficie de tendances structurelles favorables liées à l'électrification, aux réseaux énergétiques et aux infrastructures. La **Mécatronique**, de son côté, poursuit sa montée en gamme vers des applications à plus forte valeur ajoutée, notamment dans les véhicules électrifiés, l'aéronautique et le médical, renforçant le potentiel de croissance du groupe.

3. Un profil international offrant une meilleure visibilité : Avec 86% du chiffre d'affaires réalisé à l'export, principalement en Europe et en Afrique, OTH dispose d'une diversification géographique solide et d'une exposition accrue à des marchés plus dynamiques.

4. Une structure financière renforcée : Le désendettement progressif et l'amélioration des indicateurs financiers offrent au groupe une flexibilité stratégique importante pour financer ses investissements et accompagner son développement futur.

En conclusion, OTH présente un profil combinant croissance bénéficiaire, solidité financière et catalyseurs de valorisation clairement identifiés. La réussite du spin-off et la poursuite de l'amélioration opérationnelle constituent les principaux éléments susceptibles de soutenir une nouvelle phase de re-rating du titre.

Tab. 5 : Présentation des principaux comparables de OTH

	Sociétés	VE/EBITDA 2026e	P/E 2026 e
MECATRONIQUE	Amphenol Corporation	18,92	31,9
	Plexus Corp.	20,2	32,49
	Rogers Corporation	18,21	41,75
	KCE Electronics Public Company Limited	17,95	39,22
	V-Guard Industries Limited	21,28	34,03
	CTS Corporation	14,92	27,34
	Moyenne mécatronique	18,58	34,46
CABLERIE	Belden Inc.	10,87	14,38
	BizLink Holding Inc.	17,89	26,25
	Prysmian S.p.A.	15,66	29,16
	Nexans S.A.	8,38	19,72
	Finolex Cables Limited	20,35	19,31
	Moyenne câblerie	14,63	21,76
ICT	Cisco Systems, Inc.	18,96	25,42
	Verizon Communications Inc.	7,19	9,33
	Arista Networks, Inc.	34,88	44,52
	Moyenne ICT	20,34	26,42
	Moyenne Peers pondérée	17,04	28,34
	OTH	9,11	20,31

MAC SA– Intermédiaire en Bourse
Green Center, Rue du Lac Constance
1053- Les Berges du Lac – Tunisie
Tél : + 216 71 964 102
Fax : + 216 71 960 903
Email: macsa@macsa.com.tn
Web : www.macsa.com.tn

Département Recherches

Salma Zammit Hichri
Chef du département
salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Cherif
Analyste Senior
ibrahim@macsa.com.tn

Wassim Loulou
Analyste junior
l.wassim@macsa.com.tn

Informations importantes

Les droits attachés à ce document sont réservés exclusivement à MAC SA. De ce fait, ce document ne peut en aucun cas être copié, photocopié, dupliqué en partie ou en totalité, sans l'accord exprès écrit de MAC SA. Ce document ne peut être distribué que par MAC SA. Ce Document est confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable de MAC SA. SI vous recevez ce document par erreur, merci de le détruire et de le signaler immédiatement l'expéditeur.

Ce document est communiqué à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à être diffusé indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier.

Ce document ne constitue pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document est fondé sur des informations publiques soigneusement sélectionnées. Cependant, MAC SA ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. De Plus les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par MAC SA à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. MAC SA se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Plus généralement, MAC SA, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que ses directeurs, administrateurs, associés, agents représentants ou salariés rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis, ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de MAC SA.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraine en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

MAC SA ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.