

**Cours :** **6,850D**  
8 Avril 2014

### Ratios boursiers

	2012	2013	2014e
PE	19,0	13,4*	11,8
VE/CA	1,0	0,9	0,6
VE/EBITDA	11,6	8,5	6,3
P/BV	2,0	1,5	1,4
Div Yield	-	3,1%	3,1%

### Données par action (D)

	2012	2013	2014e
Bénéfice	0,360	0,809	0,580
Dividende	0,000	0,210	0,210
Actif net	3,349	4,487	4,857

### Compte de résultat (MD)

	2012	2013	2014e
CA	380,2	430,0	482,0
EBE	179,5	240,5	260,3
Résultat net	19,3	43,4	31,1

### Données financières

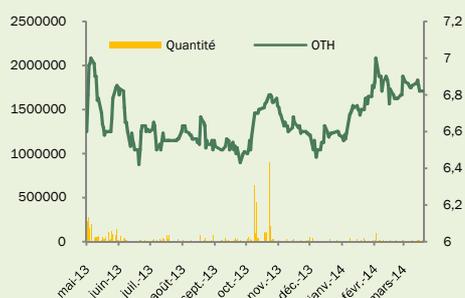
	2012	2013	2014e
Marge nette	5,1%	10,1%	6,5%
ROE	10,8%	18,0%	11,9%
Gearing	12,1%	0,0%	-23,9%

### Performance

	2012	2013	Début 2014
OTH	-	0,6%	4,3%
TUNINDEX	-3,0%	-4,3%	4,8%
TUNINDEX 20	-4,6%	-2,2%	6,3%

### Informations boursières

Capitalisation (MD)	367,2
Nombre de titres	53 600 000
<i>Famille SALLAMI</i>	55,9%
<i>CTKD</i>	5,4%
<i>SFI</i>	3,9%
<i>Autres</i>	17,5%
<i>Public</i>	17,3%



\*retraité de la plus value exceptionnelle de 1,8MD

Le groupe OTH introduit à la place de Tunis en Mai 2013, est l'un des plus grands groupes Tunisiens. Avec un chiffre d'affaires consolidé de 430MD en 2013, le groupe opère sur 3 principaux pôles d'activité : Câblerie, Mécatronique et Télécom. Il est constitué de 14 sociétés, employant 2 800 personnes et présent en 5 pays.

Le groupe réalise plus de 70% de son chiffre d'affaires à l'export, dont 63% vers l'Europe, 36% avec la zone MENA et 1% avec l'Amérique.

En 2013, le chiffre d'affaires s'élève à 430MD réparti comme suit :

(MD)	2012	2013	Var	2013 prévu	Var/BP
Câbles	211,4	212,9	0,7%	221,3	-3,8%
Mécatronique	129,3	160,5	24,1%	165,5	-3,0%
Télécom	30,6	49,2	60,9%	41,2	19,5%
Autres activités	8,9	7,4	-17,0%	11,3	-34,4%
<b>Total</b>	<b>380,2</b>	<b>430,0</b>	<b>13,1%</b>	<b>439,3</b>	<b>-2,1%</b>

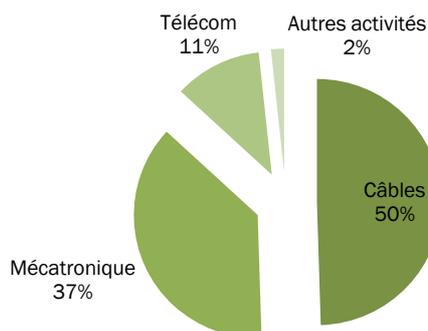
Malgré la stagnation du chiffre d'affaires « Câbles » due essentiellement à la baisse des prix des métaux, le pôle affiche un EBITDA de 19,9MD en croissance de 20% et un résultat net de 24MD contre 11,1MD en 2012 (+116%). Cette nette amélioration de la rentabilité a été rendue possible grâce à la recomposition du mix-produit ainsi que la pénétration de nouveaux marchés à plus forte valeur ajoutée.

Le pôle « Mécatronique », et malgré les effets de la crise européenne, est arrivé à réaliser un EBITDA de 21,3MD, soit +33,1%, et un résultat net de 19,4MD en amélioration de 181% par rapport à l'exercice précédent.

Le seul pôle à avoir dépassé les objectifs prévus au niveau du Business Plan publié lors de l'introduction en bourse est celui des « Télécom ». Cette performance a été rendue possible grâce à la reprise du marché algérien. Désormais, cette activité renoue avec les bénéfices, avec un résultat net de 140mD contre un déficit de 2MD en 2012.

Globalement, le chiffre d'affaires consolidé de 430MD est en léger décalage par rapport aux objectifs prévus, mais en progression de 13,1% par rapport à 2012. Cependant, un changement dans la structure du chiffre d'affaires a été constaté : le pôle « Câbles » perd 6 points au détriment des activités « Mécatronique » et « Télécom » qui ont gagné chacun 3 points dans la structure du chiffre d'affaires.

Le pôle « Câbles » demeure toujours la locomotive du groupe OTH avec 50% du chiffre d'affaires, mais pour l'avenir, c'est au tour du pôle « Mécatronique » que le management compte développer davantage.



Au final, le groupe clôture l'exercice 2013 avec un bénéfice de 43,4MD, soit +124,5% par rapport à 2012 et +7,2% par rapport au Business Plan.

Notons que 2013 a profité d'un gain exceptionnel de 11,8MD provenant de la restructuration du groupe. Retraité de ce produit non récurrent, le bénéfice net du groupe se situerait aux alentours de 27,3MD soit +41,3% par rapport à 2012.

Le groupe présente toujours une structure financière très saine avec un endettement net quasiment vierge

Côté croissance externe et afin de répondre aux besoins de ses fournisseurs et cueillir de nouvelles opportunités, le groupe OTH a décidé d'investir à l'étranger avec la :

- Création de « One Tech Maroc » dans la zone franche de Tanger spécialisée dans la Mécatronique, pour se rapprocher de ses clients, avec un investissement de 5,5M€ ;
- Création de « One Tech Africa » à Abidjan, pour répondre au mieux à la demande Africaine ;
- Entrée en pourparlers très avancés avec des partenaires étrangers pour des projets de croissance externe en Europe dans les métiers de Mécatronique et « Câbles » afin d'industrialiser les activités du groupe et passer du statut de sous traitant au rang de fournisseur direct pour les grands donneurs d'ordres.

L'activité au Maroc ayant commencé depuis le 1<sup>er</sup> Janvier de l'année en cours, celle d'Abidjan est prévue pour le 1<sup>er</sup> Mai prochain.

Tenant compte de ces nouvelles unités, le management a promis de publier un nouveau Business Plan triennal.

Concernant 2014, le management table sur une croissance de son chiffre d'affaires de 12,1% à 482MD et un bénéfice net de l'ordre de 31,3MD, soit +14% par rapport à 2013 (retraité de la plus exceptionnelle).

D'un point de vue boursier et depuis sa première cotation au courant de Mai 2013, le titre a affiché une performance de 5,4%. Actuellement, le titre se traite 11,8 fois les bénéfices estimés pour 2014 contre une valorisation de 14,6 pour l'ensemble de la place. En termes de rendement, et sur la base d'une distribution d'un dividende de 0,210D par action (la date sera fixée lors de la prochaine AGO du 15 Mai prochain), le titre OTH affiche un rendement de 3,1% contre 2,7% pour le marché.

Avec une situation financière saine, des fondamentaux solides, des perspectives de croissance très prometteuses et une valorisation correcte, nous réitérons notre recommandation positive sur le titre en le considérant une valeur de croissance.

**Recommandation : Renforcer**