

RECOMMANDATION : SOUSCRIRE

Flash sur l'opération

Secteur	Technologies
Taille de l'offre	3 500 000 DT
Prix de l'offre	6DT / action
Nombre de titres offerts	OPF: 583 334 actions
Capi Boursière	13,34MDT
Date d'ouverture	20 Février 2013
Date de clôture	12 Mars 2013
Valeur Nominale	1DT / action

Structure de l'actionnariat

Actionnaires	Avant l'offre	Après l'offre
Zoubeir CHAIB	66,01%	48,69%
Mongi CHAIB	2,02%	1,49%
STB INVEST	12,20%	9%
STB SICAR	18,29%	13,49%
Souscripteurs à l'OPF		26,24%
TOTAL	100%	100%

Chiffres et ratios clés

En MDT	2011 R	2012E	2013 E
Revenus	8,43	9,67	12,76
EBE	0,61	0,81	1,09
Résultat Net	0,16	0,43	0,68
Capitaux propres	1,90	5,75	6,43
Endettement Net	2,14	-1,37	-0,41
Marge nette	1,9%	4,5%	5,3%
ROE	9,0%	8,2%	11,9%
ROA	2,1%	4,5%	5,9%
Gearing	110%	-25%	-8%

APERÇU SUR LA SOCIÉTÉ

- Opérant dans le secteur des technologies de l'information et de la communication, AeTECH a été créée au mois d'Octobre 2001 avec un capital initial de 500mDT, à l'initiative de M. Zoubeir Chaieb, polytechnicien de formation.
- La société Ae TECH est spécialisée dans la fourniture, l'installation, la maintenance, le développement et l'intégration des produits, logiciels dans le monde des technologies de la communication de l'Internet, de l'informatique et de la bureautique.
- A partir de 2003, AeTECH a commencé une activité de distribution grand public des produits du premier opérateur téléphonique privé TUNISIANA.
- AeTECH est aujourd'hui intégrateur de solutions en technologies d'information et de communication. Son activité principale regroupe les solutions de communication voix et données (les réseaux informatiques et téléphoniques, la voix sur IP, les solutions centres d'appel), la visioconférence ainsi que les afficheurs électroniques LED.
- La société dispose actuellement de 6 agences : Tunis, Djerba, Hammamet, Sousse, Kébéli et Medenine.
- La société a réussi à obtenir plusieurs certifications de la part de ses partenaires, à savoir : IBM ADVANCED Business Partner; Microsoft CERTIFIED; Alcatel-Lucent EXPERT Partner. Ces certifications lui permettent d'intervenir en tant qu'intégrateur qualifié des solutions de ses partenaires technologiques.

STRATÉGIE DE DÉVELOPPEMENT

- Dans le cadre d'une stratégie de croissance axée sur la consolidation des **activités existantes** ainsi que le lancement de **nouvelles activités**. AeTECH projette un large programme d'investissement visant à se donner les moyens nécessaires pour la mise en œuvre de sa stratégie:
 - ⇒ **Consolidation des activités existantes :**
 - Il s'agit de développer l'activité DATA et l'activité informatique au niveau d'**AeTECH Solutions** et ce à travers notamment la mise en place de nouveaux partenariats stratégiques. Améliorer aussi la VIDEOSURVEILLANCE, qui est une activité fortement demandée en Tunisie (Une part de marché de 1% seulement). De plus, la société envisage de développer l'activité **AeTECH Distribution** avec la vente de terminaux mobiles et d'accessoires.
 - ⇒ **Lancement de nouvelles activités :**
 - AeTECH Consulting et Training :** Cette activité représente une continuité pour l'activité d'intégrateur et qui concerne :
 - * Le conseil et l'étude des infrastructures réseaux informatique et télécom;
 - * L'audit des réseaux informatique et télécom;
 - * La formation métier.
 - AeTECH Software Center :** Cette activité comporte les points suivants:
 - * Le développement et l'intégration des logiciels embarqués ;
 - * Le développement logiciel: SI, Applications ;
 - * L'intégration des ERP et CRM , Applicatifs Mobile (iOS et Android);

CONSIDÉRATIONS D'INVESTISSEMENT

- Ae TECH** est l'opérateur principal dans l'offre de solutions intégrées de communication d'entreprise.
- La société se dote d'une capacité importante de son équipe technique et commerciale à répondre aux besoins spécifiques des grandes entreprises tunisiennes en matière de communication.
- La restructuration de la société, à travers son introduction en bourse sur le marché alternatif, va lui donner un nouvel élan, lui permettre une consolidation de ses fonds propres, une croissance plus saine et lui assurer la pérennité.
- Le prix de l'action **Ae TECH** proposé est de 6DT par action, soit une décote de 9,4% par rapport au prix moyen de l'évaluation.

Renseignements sur l'Opération d'augmentation de capital de Ae TECH

Les caractéristiques de l'opération

L'opération d'augmentation de capital de la société Ae TECH et l'admission de ses actions au marché alternatif de la cote de la bourse sera opérée selon **une Offre à Prix Ferme** de 583 334 actions nouvelles représentant 26,24% du capital après augmentation de capital en numéraire.

Renseignement sur l'OPF

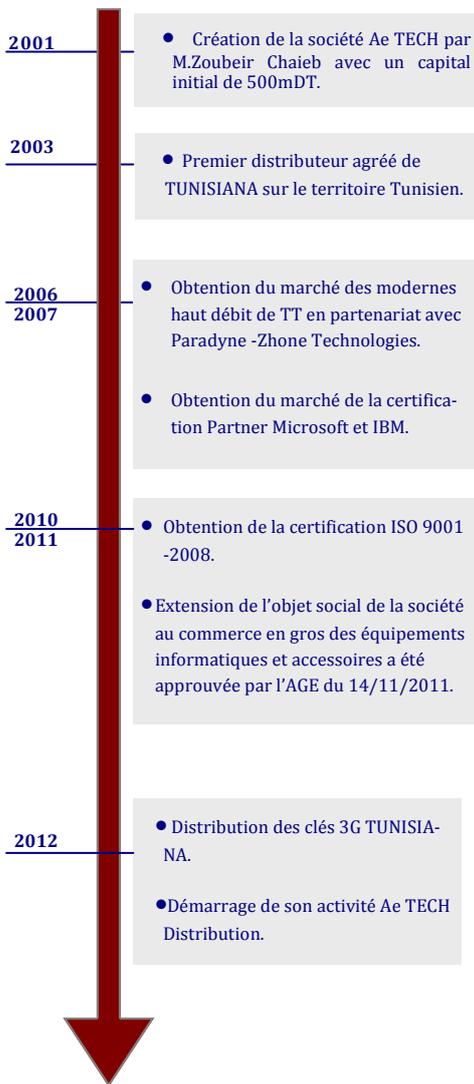
- Montant de l'offre : 3 500 004 DT
- Nombre d'actions offertes : 583 334 actions nouvelles
- Valeur nominale : Un (01) dinar
- Prix d'émission : 6 dinars par action à libérer en totalité à la souscription
- Date de jouissance : 1er Janvier 2012
- Période de souscription : Du 20 Février au 21 Mars 2013
- Mode de répartition : Les actions seront offertes en trois catégories :

Catégories	Nombre d'actions	Répartition en % du capital social après augmentation	Répartition en % de l'OPF
Catégorie A Institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au moins 10 actions et au maximum 111 166 actions, soit 5% du capital social après augmentation.	280 000	12,59%	48,00%
Catégorie B Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères, autres qu'institutionnels, sollicitant au minimum 10 actions et au maximum 11 116 actions, soit 0,5% du capital social après augmentation	280 000	12,59%	48,00%
Catégorie C Personnel de la société AeTECH	23 334	1,05%	4,00%
Total	583 334	26,24%	100%

Objectif de l'augmentation de capital

- Dans le cadre d'une stratégie de croissance axée sur la consolidation des activités existantes ainsi que le lancement de nouvelles activités, la société AeTECH a mis en place un plan d'investissement sur les 5 prochaines années. Afin de financer cette stratégie, le management a décidé d'ouvrir le capital de la société et de l'introduire au marché alternatif de la cote de la bourse. Le but de cette augmentation est de :
 - Limiter le recours à l'endettement ;
 - Faciliter, par la suite, l'accès à d'autres sources de financement moins coûteuses ;
 - Elargir la base de l'actionnariat et assurer une plus grande pérennité à la société ;
 - Renforcer l'image de l'entreprise sur le plan national;
 - Accroître la visibilité de la société dans l'objectif d'attirer vers elle de futurs partenaires et de nouveaux clients ;
 - Eriger un système de contrôle et mettre en place des procédures qui permettent une gestion transparente des comptes de la société.

Dates clés de la société



Avec une part de marché de 23%, la société Ae TECH est leader du marché des solutions « VOIX » en partenariat avec ALCATEL.

Présentation de la société Ae TECH

⇒Spécialisée dans la fourniture, l'installation, la maintenance, le développement et l'intégration des produits, logiciels dans le monde des technologies de la communication de l'Internet, de l'informatique et de bureautique, AeTECH a été créée au mois d'Octobre 2001 par M. Zoubeir Chaieb, polytechnicien de formation avec un capital initial de 500mDT.

⇒A partir de 2003, la société AeTECH a commencé une activité de distribution grand public des produits du premier opérateur téléphonique privé TUNISIANA.

⇒AeTECH est aujourd'hui intégrateur de solutions en technologies d'information et de communication. Son activité principale regroupe les solutions de communication voix et données (les réseaux informatiques et téléphoniques, la voix sur IP, les solutions centres d'appel), la visioconférence ainsi que les afficheurs électroniques à LED.

⇒La société dispose actuellement de 6 agences : Tunis, Djerba, Hammamet, Sousse Kébeli et Medenine.

⇒La société a réussi à obtenir plusieurs certifications de la part de ses partenaires, à savoir : IBM ADVANCED Business Partner; Microsoft CERTIFIED; Alcatel-Lucent EXPERT Partner. Ces certifications permettent à AeTECH d'intervenir en tant qu'intégrateur qualifié des solutions de ses partenaires technologiques.

⇒ A partir de juillet 2012, AeTECH a commencé la distribution des clés 3G TUNISIANA. Notons que TUNISIANA opère actuellement avec 4 distributeurs agréés autres que la société AeTECH à savoir : Maalouf, SCARD, Xpress Cell et Elite Telecom.

⇒Les activités de la société AeTECH se divisent en deux catégories :

Une activité de prestation de services :

- La mise en place et maintenance de systèmes de communications et de systèmes informatiques sous différentes formes .
- Le conseil et la formation dans le domaine des systèmes de communication et des systèmes informatiques.

Une activité commerciale :

- La distribution de produits de téléphonie mobile: lignes, cartes de recharge, GSM et accessoires ainsi que les cartes d'accès internet.
- La commercialisation des produits informatiques: logiciels, matériel informatiques, matériel de communication.

Les produits de la société

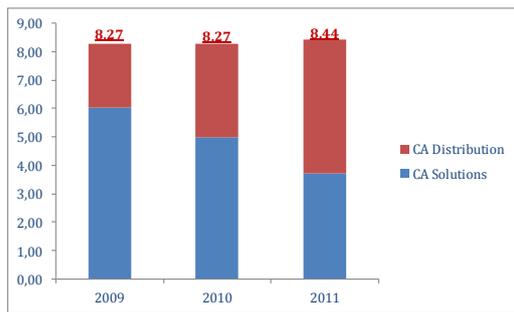
⇒ AeTECH offre une gamme diversifiée de produits et services. L'activité de la société AeTECH peut être divisée en deux branches :

- **AeTECH Solutions**, est la l'activité phare de la société qui consiste à intégrer des solutions en technologies de l'information et de la communication. Cette activité est composée de 4 types de solutions à savoir: Informatique et DATACENTER, Contrôle d'accès, Voix et Data et Applicatifs.
- **AeTECH Distribution**: AeTECH a été sélectionnée, en 2002, par TUNISIANA, le premier opérateur privé comme distributeur officiel, pour la distribution et la commercialisation de ses offres et produits. AeTECH a créée la Division AeTECH Distribution qui a démarré son activité, le 27 Décembre 2002. La société dispose d'un réseau qui couvre la totalité du territoire tunisien et elle a pour mission la distribution et la commercialisation des offres et produits à destination des points de ventes agréés et des espaces TUNISIANA.

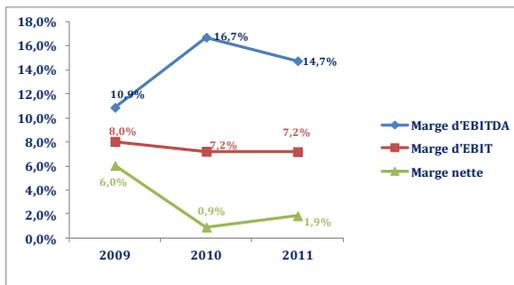
Analyse financière de l'Ae TECH

Analyse de l'exploitation

Evolution du chiffre d'affaires (en MDT)



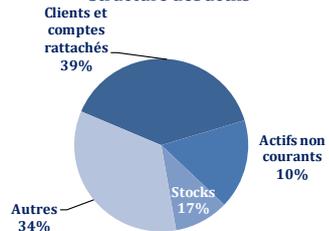
Evolution de la rentabilité



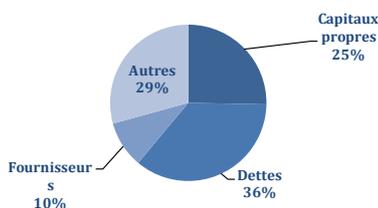
Structure du bilan économique en 2011

En MDT	2009	2010	2011	% Var (2010/11)
Immobilisations nettes	0,96	0,77	0,76	-1,1%
BFR	2,89	2,91	3,28	12,8%
Capitaux employés	3,85	3,68	4,04	9,9%
Capitaux propres	1,67	1,74	1,90	9,0%
Dettes Nettes	2,18	1,94	2,14	10,7%
Capitaux Investis	3,85	3,68	4,04	9,9%

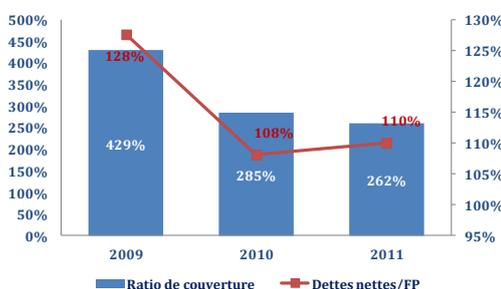
Structure des actifs



Structure capitaux propres et passifs



Evolution de la structure financière



1. Revenues

- Grâce à la diversification de ses produits, la société est parvenue à maintenir inchangé son chiffre d'affaires (+2% à 8,3MDT), sur la période 2009-2011, et d'absorber la baisse de son activité Solutions.
- Le rythme d'activité a été freiné par la baisse de 38% du **CA Solutions**. D'ailleurs, la part de l'activité Solutions dans le chiffre d'affaires de la société a connu un recul en passant de 70% en 2009 à 60% en 2011. Cette diminution émane de la forte concurrence au niveau des prix des appels d'offres et aussi des perturbations survenus dans le pays. Les offres de prix qui en découlent sont ainsi assez faibles défavorisant les offres que présente la société AeTECH.
- Suite au renforcement de son réseau de distribution et à la distribution de la clé 3G de TUNISIANA, le **CA Distribution** a progressé, en 2011, de 111% à 4,71MDT soit une croissance moyenne de 45,3% sur les trois dernières années. En effet, cette évolution émane de la nette amélioration, soit 98%, des **commissions d'activation** qui accaparent, en 2011, 85% du CA Distribution.

2. La rentabilité

- Le **taux de la marge brute** a reculé de 1,9 Pts en passant de 47,5% en 2010 à 45,6% en 2011. Cette baisse est imputable à la montée des **achats consommés** de 6% (représentant 54% du CA en 2011) et ce malgré un repli de 30% des marchandises importées. Notons qu'il y a eu un reclassement, vers les achats consommés, des commissions sur activations qui se rapportent à l'activité Distribution. Ces dernières ont signé, en 2011, une montée remarquable (+364% à 0,51MDT).
- La **marge d'EBITDA** a signé un repli de 2 Pts à 14,7% et ce par rapport à 2010, une diminution expliquée par la hausse de 3% des **charges de personnel** en 2011.
- En dépit d'une baisse de 19% des dotations aux amortissements et aux provisions, le **résultat d'exploitation** s'est maintenu quasi stable, en 2011, à 0,61MDT. Ainsi, le **taux de marge d'exploitation** s'est situé aux alentours de 7,2% entre 2010 et 2011.

3. Le résultat net

- La société encourt des charges financières importantes (+11% à 0,23MDT) et qui épongent 38% du résultat d'exploitation en 2011. Ceci-étant, le **résultat net** est ressorti en accroissement de 106% à 0,16MDT contre 0,08MDT en 2010. Par conséquent, le taux de la **marge nette** s'est redressé en passant de 0,9% à 1,9% en 2011.

Analyse de la structure financière

- La principale faiblesse dans les fondamentaux de la société réside dans l'insuffisance de sa trésorerie. En fait, le **BFR** a nettement augmenté pour atteindre, en 2011, son plus haut niveau à 3,28MDT et ce en raison de la hausse de 33% du compte clients contre une évolution de seulement 1% du compte fournisseurs. Compte tenu de sa dépendance vis-à-vis des entreprises publiques, les délais de paiements sont relativement longs (124 jours de revenus). La société fait, donc, recours, aux crédits de gestion afin de financer son BFR et combler son déficit d'exploitation.
- A fin 2011, l'**endettement net** de la société s'est élevé à 2,14MDT, en hausse de 11% par rapport à 2010 soit un gearing de 113%. De plus, les dettes à court terme représentent 83% de l'endettement total de la société.
- D'ailleurs, l'augmentation de capital de 3,5MDT dans le cadre de cette offre publique de souscription vient contrebalancer ce déséquilibre.
- En dépit de leur régression, la rentabilité financière (**ROE**) et la rentabilité des actifs (**ROA**) se trouvent à des niveaux acceptables.

Evolutions récentes

Indicateurs d'activité au 31/12/2012

- Le total des revenus, au 31/12/2012, a enregistré une avancée de 3,6% à 8,77MDT par rapport à la même période en 2011 soit un taux de réalisation de 90,7% du chiffre d'affaires annoncé dans le business plan. La branche d'activité Solutions a accusé un repli de 8,9% à 3,40MDT ce qui implique un taux de réalisation de 75% par rapports aux prévisions.
- De l'autre côté, le CA Distribution s'est accordé 13,8% à 5,36MDT dépassant ainsi le montant annoncé dans le BP (Un taux de réalisation de 108,5%).

En MDT	4T2011	4T2012	Var %
Produits d'exploitation	8,46	8,77	3,6%
Chiffre d'affaires Solutions	3,73	3,40	-8,9%
Chiffre d'affaires Distribution	4,71	5,36	13,8%
Charges d'exploitation	7,85	8,22	4,7%
Achats consommés	4,61	5,20	12,9%
Charges de personnel	1,54	1,75	13,2%
Dotations aux amortissements	0,64	0,17	-74,2%
Résultat d'exploitation	0,61	0,54	-10,4%
Marge Brute	3,86	3,57	-7,5%
<i>Taux de marge brute</i>	<i>45,5%</i>	<i>40,6%</i>	<i>-4,9Pts</i>

- Suite à la hausse de près de 13% des achats consommés, la marge brute s'est effritée de 7,5% à 3,57MDT contre 4,18MDT prévue dans le BP de la société.
- Toutefois, en prenant en considération les réalisations de la société, au 31/12/2012, le résultat net devrait se situer aux alentours de 0,38MDT contre un résultat net prévu de 0,43MDT, soit un taux de réalisation de 88%.

Analyse SWOT

FORCES

- Opérateur principal dans l'offre de solutions intégrées de communication d'entreprise.
- Capacité de l'équipe technico-commerciale à répondre aux besoins spécifiques des grandes entreprises tunisiennes en matière de communication.
- Fidélité confirmée de clients exigeants en matière de communication (Hôtels, banques, assurance, sociétés de Télécom).
- Partenaires internationaux de référence.

FAIBLESSES

- Difficultés d'adaptation de l'offre aux PME du fait d'une demande non cernée de manière précise.
- Rotation du personnel commercial et technico-commercial.
- Difficultés pour la maîtrise des facteurs clés de succès de la stratégie de différenciation:
- Pouvoir de négociation fort des principaux fournisseurs (OTT, Alcatel)

Opportunités

- Nouveaux marchés
- Existence d'un cadre incitatif du secteur TIC
- Volonté des entreprises tunisiennes à se mettre à niveau
- Existence de potentialités du marché de l'export : importants besoins des pays limitrophes et africains.

Menaces

- Grande concurrence nationale et internationale : entrée de nouveaux acteurs
- Difficulté de recouvrement des créances
- Nouvelle imposition sur les produits de téléphonie
- Nouvelles réglementations.

Stratégie de développement et perspectives

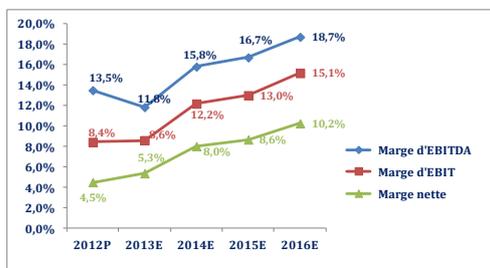
Evolution du CA entre 2012-2016 (en MDT)



Evolution de la marge brute d'autofinancement et des investissements entre 2012-2016 (en MDT)



Evolution des marges entre 2012-2016



I- La croissance du chiffre d'affaires de Ae TECH est estimée à 20% annuellement

- Sur la période de prévision du business plan 2012-2016, Ae TECH compte afficher un TCAM de son chiffre d'affaires de 20%. Cette croissance émanerait de la progression des activités phares de la société ainsi que le développement de nouvelles activités.
- Le chiffre d'affaires d'**AeTech Solutions**, affichera une hausse de 23% pour passer de 3,514MDT en 2011 à 10,01MDT en 2016. Le chiffre d'affaires d'**AeTech Distribution** accusera une légère augmentation pour passer de 4,71MDT en 2011 à 5,88MDT en 2016, soit une évolution annuelle moyenne de 5%.
- A partir de 2013, AeTECH s'engagera dans l'activité **Consulting and training** et enregistrera un chiffre d'affaires de 0,1MDT en 2013 qui passera à 0,7MDT en 2016. En 2014, la société lancera une nouvelle activité « AeTECH Software Center » et réalisera un chiffre d'affaires de 0,65MDT en 2014 pour atteindre 10,2MDT en 2016.
- La société ne compte pas contracter de nouveaux emprunts courant la période prévisionnelle.
- La société a distribué un dividende de 82 mDT en 2011, soit 0,050DT par action. Le management prévoit un taux de distribution de 50% dès 2013.

II- Les investissements futurs

La mise en place de la stratégie de croissance de la société AeTECH nécessite des investissements importants sur la période 2012-2016 de l'ordre de 2,6 MDT. Ces investissements concerneront :

- L'acquisition de logiciels utiles pour la gestion des clients et des ressources humaines, l'exploitation et les formations ;
- La rénovation du parc informatique et du matériel et outillage nécessaires à l'exploitation tel que les engins de tirage de fibre optique et d'autres matériaux de mesure dont 440 000 dinars en 2013
- Le renforcement et le remplacement du parc roulant ;
- Les frais d'aménagement des locaux et des nouvelles agences (Bâtiments) ;
- Les frais de mise en place des nouvelles activités ;

Par ailleurs, la marge brute d'autofinancement évoluera à un TCAM de 30% sur la période de prévisions suite à l'allègement des investissements. Ce qui se traduirait par une trésorerie excédentaire et un gearing négatif.

En DT	2012e	2013P	2014P	2015P	2016P
Logiciels	37 400	41 600	16 400	15 650	36 400
Site Web Ae TECH	8 150	5 150	5 150	5 150	5 150
Bâtiments	200 000	190 000	250 000	20 000	30 000
Matériel et outillage	58 000	440 000	40 000	20 000	20 000
Matériel de transport	125 000	218 000	190 000	130 000	130 000
Equipement de bureau	30 000	68 000	120 000	70 000	65 000
Total	458 550	962 750	621 550	260 800	286 550

III- Le Business Plan

En MDT	2012P	2013E	2014E	2015E	2016E
CA Solutions	4,51	6,46	7,67	8,81	10,02
CA Distribution	4,94	5,42	5,56	5,72	5,88
Total des revenus	9,67	12,76	15,45	17,45	19,73
<i>Progression</i>		32%	21%	13%	13%
Achats consommés	5,49	7,95	8,97	9,95	11,02
Autres charges d'exploitation	1,20	1,46	1,72	1,92	2,15
Marge Brute	4,18	4,82	6,47	7,50	8,71
<i>Progression</i>		15%	34%	16%	16%
<i>Taux de marge brute</i>	43,2%	37,7%	41,9%	43,0%	44,1%
Charges de personnels	1,68	1,85	2,32	2,67	2,87
EBITDA	1,30	1,51	2,44	2,91	3,68
<i>Marge d'EBITDA</i>	13,5%	11,8%	15,8%	16,7%	18,7%
Dotations aux amortissements et aux provisions	0,49	0,41	0,56	0,65	0,70
EBIT	0,81	1,09	1,88	2,26	2,99
<i>Marge d'EBIT</i>	8,4%	8,6%	12,2%	13,0%	15,1%
Résultat net	0,43	0,68	1,24	1,51	2,02
<i>Progression</i>		57%	81%	22%	34%
<i>Marge nette</i>	4,5%	5,3%	8,0%	8,6%	10,2%

Evaluation Financière

L'évaluation de l'action Ae TECH a été effectuée par MENA capital Partner sur la base des états financiers certifiés au 31/12/2011 et sur la base d'un business plan de la période allant de 2012 à 2016.

• L'évaluation de la société Ae TECH a été faite selon 3 approches différentes:

- La méthode des Discounted Cash Flow (DCF)
- La méthode des multiples
- La méthode de Bates

• **Le taux d'actualisation** utilisé est le **WACC** (cout moyen pondéré du capital) déterminé par :

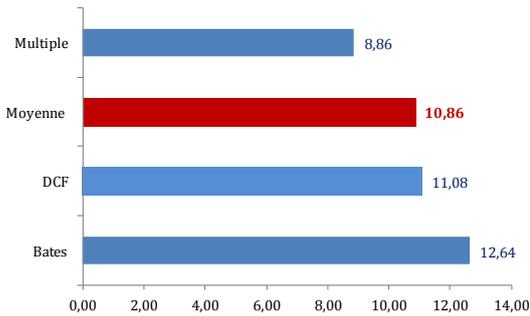
- Un taux sans risque de 6,27% (BTA 12 ans) ;
- Un bêta désendetté de 0,62.

Ainsi, le **coût moyen pondéré du capital** est égal à 9,20%,

La compilation des différentes méthodes d'évaluation conduit à une juste valeur de la société se situant entre 8 862 m DT (valeur obtenue par la méthode des multiples) et 12 637 m DT (valeur obtenue par la méthode de Bates), avec une valeur moyenne des trois valeurs retenues égale à 10 858 m DT.

Prix proposé

• Le prix de l'action Ae TECH proposé par les actionnaires est de 6DT par action , soit une décote de 9,4% par rapport au prix moyen de l'évaluation.



Valeur Moyenne (DT)	6,62
Valeur Proposée (DT)	6,00
Décote (DT)	0,62
Décote en %	9,4%