

## INTERMÉDIAIRE EN BOURSE

Opinion : Souscrire  
Horizon de placement : 2 ans

Previous  
IPO

Range Price  
6,342-7,750 DT

ISIN Code  
TN 0007490014

Secteur: Télécommunication  
Cap: 12,500 MDT

Prix IPO  
6,000 DT

Date d'admission: 28/07/2011  
Cotation: continu/Groupe 52

Free Float: 16%  
Pay Out Ratio: 80%



### Hexabyte, la bonne nouvelle de 2012 !

#### Hexabyte prend l'initiative !

Prévue l'année de reprise, l'année 2012 s'inaugure avec de bonnes nouvelles. Après avoir perdu -5,13% de sa capitalisation en 2011, le marché actions tunisien est au rendez-vous avec une nouvelle IPO. C'est Hexabyte cette fois, qui entame son big challenge et prend l'initiative pour enrichir le Marché Alternatif.

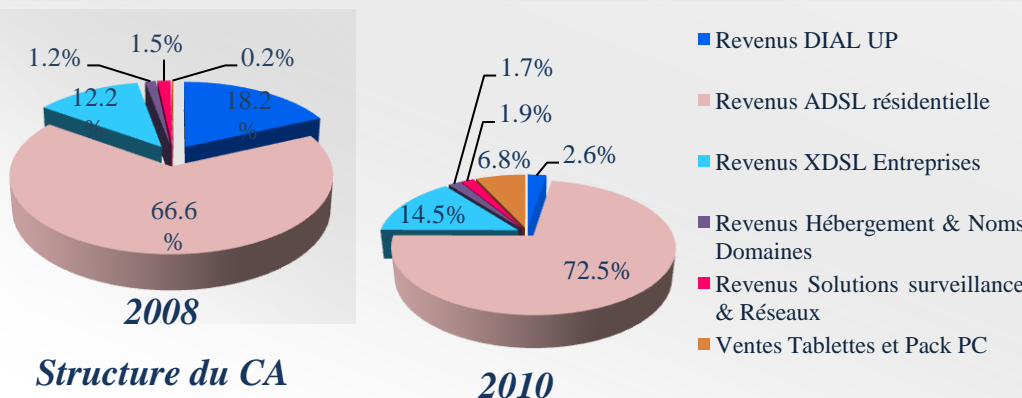
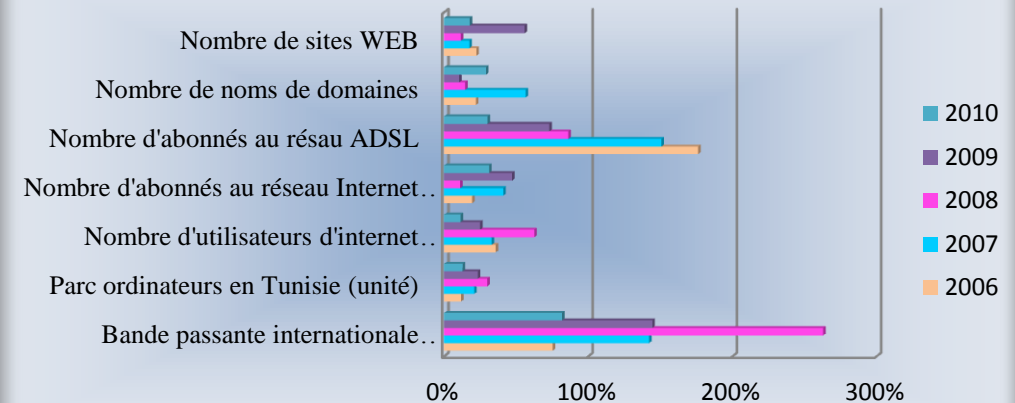
Hexabyte a été créée en 2001. Basée à Béja (zone de développement régional), elle est dirigée par son fondateur, M. Nasser HIDOUSI, ingénieur diplômé de grandes universités américaines, et jouissant d'une expérience professionnelle dans des compagnies internationales similaires. La société compte réaliser une augmentation de capital, pour le porter de 1 250 000 à 2 083 334 dinars. L'opération a été projetée en deux phases indépendantes:

1. Emission, dans un premier temps, de 500 000 actions nouvelles, au prix de 6 dinars l'action, réservées au profit de nouveaux souscripteurs dans le cadre d'un placement privé, et dont l'augmentation de capital a été souscrite et libérée par : Challenge SICAR, Tunisian Development Fund et ATID Fund.

2. Emission, dans un deuxième temps, de 333 334 actions nouvelles, au prix de 6 dinars l'action, réservées au public dans le cadre de l'introduction des titres de la société sur le Marché Alternatif.

*Les actions émises porteront jouissance à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011*

#### Evolution des indicateurs sectoriels



#### Se dote d'un Avantage Concurrentiel Durable !

Hexabyte, un parmi cinq fournisseurs de services internet (FSI) privés tunisiens, opère dans un secteur en pleine croissance, marqué par une rude concurrence de plus en plus agressive. Le paysage des FSI a connu, depuis 2010, des changements majeurs, notamment avec les rapprochements ayant lieu entre TOPNET et Tunisie Télécom, PLANET et Orange Tunisie, et TUNET et Tunisiana. La réussite d'Hexabyte ne dépendait pas d'une coalition, et son historique le prouve. Ainsi, la société compte mener son chemin seule, mais à pas solides. Pour ce faire, Hexabyte compte élargir son réseau commercial (de 10 à 21 agences au terme de l'année 2015), renforcer son staff, lancer des produits innovants (tablettes, PC et caméras de surveillance) et adopter un programme de communication accrocheur (marketing d'acquisition et d'entretien). L'introduction en Bourse financera une partie de ses besoins liés aux investissements prévus dans le cadre de sa nouvelle stratégie, et en même temps, lui accordera un avantage concurrentiel durable : une notoriété incontournable.

## Hexabyte dans 5 ans !

Hexabyte détient actuellement une part de marché ADSL (son corps business avec 75% du total revenu) s'élevant à 7,2%. Avec sa nouvelle stratégie, la société compte acquérir, au terme de l'année 2015, une part de marché de 12,2%, soit une progression de 1% par an. Le management table sur les cinq années : 1/un taux de croissance moyen entre 20% et 25% pour la branche Corporate ; 2/un taux dégressif allant de 25% à 15% pour la branche Hébergement et Noms de domaine ; 3/un taux dégressif allant de 40% à 20% pour la branche Sécurité et Câblage ; et 4/la disparition progressive de la branche Dial up. Le management escompte une amélioration de la marge brute de 873 bp à 68,3% au terme de l'année 2015. Cette performance est expliquée, principalement, par la baisse attendue des frais de la bande passante (17 DT en 2015 vs 239DT par abonnement en 2010). HEXABYTE se dote d'une structure bilancielle solide. La société est indépendante financièrement (un endettement quasi- nul), ce qui lui permet d'être flexible et lui donne la capacité de saisir toutes les opportunités qui peuvent se présenter.

*Notons que la société est éligible aux avantages de l'article 23 du code d'incitation aux investissements dans le cadre du développement régional (exonération de l'impôt sur 10 ans). Cependant, suite à un contrôle fiscal sur les deux périodes ; 2005 à 2008 et 2007 à 2009, la société cours un risque estimé à 0,619 MDT. Ce dernier a été pris en compte lors de la valorisation de la société.*



Les chiffres en MDT	2011	2012	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	4.638	5.941	7.457	9.266	11.466
<i>évolution</i>	33.83%	28.09%	25.52%	24.26%	23.74%
Achats consommés	1.872	2.285	2.700	3.139	3.628
<i>évolution</i>	31.53%	22.04%	18.18%	16.25%	15.56%
Marge Brute	2.766	3.656	4.757	6.127	7.838
<i>Taux de marge</i>	59.63%	61.54%	63.79%	66.12%	68.36%
Frais du Personnel	0.897	1.049	1.217	1.353	1.502
<i>FP/Produit d'exploitation</i>	19.34%	17.65%	16.32%	14.60%	13.10%
Dotations aux Amortissements	0.850	1.276	1.788	1.646	2.234
<i>évolution</i>	54.23%	50.02%	40.18%	-7.95%	35.76%
Résultat d'exploitation	0.406	0.506	0.740	1.978	2.760
<i>Taux de marge</i>	8.76%	8.51%	9.93%	21.34%	24.07%
Charges Financières Nettes	0.028	0.023	0.017	0.010	0.002
<i>CF/CA</i>	0.59%	0.38%	0.23%	0.11%	0.02%
Résultat Net	0.337	0.430	0.644	1.752	2.455
<i>Taux de marge</i>	7.27%	7.24%	8.64%	18.91%	21.41%



## Éléments clefs (pré-money)

Prix	6,000 DT
Recommandation d'investissement	<b>Souscrire</b>
Volatility Risk	<b>High</b>
Cap Boursière/ Titres émis (en MDT)	12,500/2,000
P/E-P/G 12	29,12x/0,39x
BV 12 (DT)-P/B 12	3,64/1,73x
BPA/Pay Out Ratio 12	0.206/80%
DPA/Div Yield 12	0,164/2,73%
ROA 12	4,81%
ROE 12	5,93%
Free Float	16%
Taux de participation des étrangers	Na



## Recommandation : Souscrire

Au cours d'introduction, Hexabyte se paie 29,12x ses bénéfices 2012 et 1,73x ses capitaux propres vs un P/E 12 de 14,44x et un P/B 12 de 2,80x pour le marché. Cette prime est une caractéristique des opérateurs du secteur des TIC du fait du potentiel de croissance, notamment dans les pays en voie de développement. En fait, le secteur des TIC en Tunisie recèle encore du potentiel au vu d'un taux de pénétration encore faible par rapport à des pays comparables. Par ailleurs, le programme de développement régional des autorités et la démocratisation de l'internet devrait booster davantage l'activité d'Hexabyte, et la hausse attendue du nombre d'abonnés compenserait ainsi l'effritement attendu des marges unitaires. Un autre point non négligeable est la solidité bilancielle du FSI (un endettement quasi-nul). Cependant, l'amélioration de ses marges opérationnelles serait le véritable défi pour Hexabyte qui opère dans un contexte caractérisé par une concurrence acharnée ayant pour conséquence immédiate la réduction du pricing power des FSI.