

Actionnariat	
Mohamed FRIKHA (55,8%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	11 028 000
Capitalisation boursière (MD)	97
Cours	
Clôture	8,800
31/12/2011	8,790
Variation	
Début 2012	0,1%
Année 2011	51,7%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	2,4
Bénéfice 2010	3,3
Bénéfice 2011	4
Bénéfice 2012e	5,1
Capitaux propres	29
Dividende	
Montant	0,250
Div Yield	2,8%
Valorisation	
PE 2010	29,4
PE 2011	24,3
PE 2012e	19
P/BV	3,3

(en MD)	2 008	2 009	2 010	2 011
Chiffre d'affaires	16,6	22,6	29,0	33,9
EBITDA	2,7	3,8	5,6	6,8
Marge d'EBITDA	16,3%	17,0%	19,4%	20,1%
Résultat d'exploitation	2,1	2,9	4,1	5,5
Marge opérationnelle	12,6%	12,7%	14,2%	16,2%
Bénéfice net consolidé	1,9	2,4	3,3	4,0
Marge nette	11,6%	10,7%	11,2%	11,8%

(en MD)	mars-11	mars-12	Var
Pôle R&D en ingénierie produit	5 473	7 063	29,0%
Télécoms et intégration réseaux	657	665	1,2%
Services PLM	98	410	317,2%
Chiffre d'affaires	6 229	8 138	30,7%

L'année 2011 :

L'année 2011 a été marquée pour le groupe TELNET Holding par une progression de son chiffre d'affaires de 17,1% à 33,9MD contre 29MD en 2010. Cette performance est imputable essentiellement au pôle « Recherche et développement en ingénierie produit » qui a connu une évolution de 28,3% par rapport à 2010 particulièrement au niveau des activités monétique (+86%) et Automobile (+40%). De même l'activité du pôle services PLM a progressé de 78,6% à 2MD contre 1,1MD une année auparavant. Par contre, le pôle « Télécoms et Intégration réseaux » a connu une diminution de 39,6% par rapport à 2010 expliquée par une régression du chiffre d'affaires local lié à l'achèvement du marché avec TUNISIE TELECOM (réalisé de 2007 au premier semestre 2010).

Le pôle « R&D en ingénierie produit », cœur du métier de Telnet Holding, demeure toujours le vecteur de croissance puisqu'il représente à lui seul plus de 83% des revenus du groupe en 2011.

Du côté des marges, le groupe a pu améliorer sa marge opérationnelle de 2 points à 16,2% et ce malgré l'augmentation sensible de la masse salariale de 38%.

Le groupe a clôturé l'année 2011 avec un bénéfice net de 4MD contre 3,3MD en 2010, soit une hausse de 23,4%.

Par rapport au business plan publié lors de l'introduction du groupe à la cote de la bourse, les réalisations sont légèrement supérieures aux prévisions et surtout une amélioration des marges.

Le groupe affiche une rentabilité financière de 13,1%, certes en dilution (16,2% en 2010) sous l'effet de l'augmentation de capital opérée en 2011, mais jugée acceptable et très confortable.

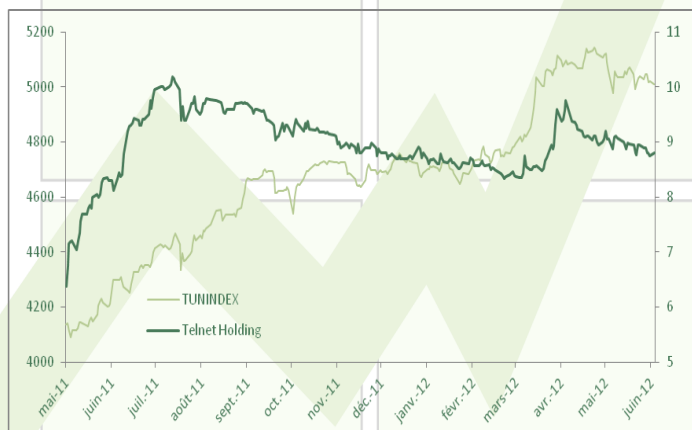
L'année 2012 :

Les réalisations de la société Telnet Holding à fin mars 2012 font état d'une progression du chiffre d'affaires de 30,7% à 8,1MD boosté essentiellement par la hausse de 29% des revenus du pôle « R&D en ingénierie produit » qui représente 86,8% du chiffre d'affaires global.

Pour 2012, le groupe compte réaliser un chiffre d'affaires de 40MD (+18%) et un bénéfice net part du groupe de 5,1MD.

La dernière prise de participation de 25% dans le capital de la compagnie aérienne SYPHAX Airlines n'aura pas un impact significatif au niveau des réalisations futures du

	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	40,0	47,6	56,1
Marge Brute	36,3	43,4	51,3
Taux de marge Brute	90,7%	91,2%	91,5%
EBITDA	8,4	10,5	12,2
Marge d'EBITDA	20,9%	22,1%	21,8%
Résultat d'exploitation	6,6	8,7	10,7
Marge opérationnelle	16,6%	18,3%	19,0%
Résultat net consolidé	5,5	7,4	9,3
Part des minoritaires	0,3	0,4	0,4
Résultat net Part du groupe	5,1	7,0	8,9
Marge nette	13,6%	15,6%	16,6%



groupe selon les dires du management. En effet, cette participation devra être diluée suite à l'augmentation de capital de la compagnie par souscription publique et introduction en bourse prévue pour le premier trimestre de 2013.

Le management maintient toujours ses prévisions publiées au niveau du prospectus d'introduction en bourse.

Rappelons que le business plan du groupe prévoyait un taux de croissance annuel du chiffre d'affaires de 18% pour s'établir à 56,1MD à fin 2014 contre 29MD en 2010. Le bénéfice net quant à lui s'établira à 9,3MD à l'horizon 2014, soit un taux de croissance annuel moyen de 31,3%. Ces prévisions nous semblent très accessibles surtout qu'elles se basent sur des contrats fermes renouvelables par tacite reconduction.

Aspect boursier :

Sur le volet boursier, depuis son introduction le 23 mai 2011 le titre Telnet a enregistré une hausse de plus de 58,6%. Ceci témoigne de l'intérêt que suscite le groupe auprès des investisseurs de la place de Tunis. Le titre affiche un PE de 19 estimés pour l'année en cours : un niveau en surcote par rapport à l'ensemble du marché mais qui demeure acceptable au vu du potentiel de croissance du groupe. Malgré les fondamentaux très solides (structure financière saine et rentabilité confortable) et la forte croissance de l'activité, nous recommandons de **conserver votre position**.