

L'année 2010 :

L'activité du groupe Telnet Holding a affiché un taux de croissance annuel de 27% passant de 22,9MD en 2009 à 29MD en 2010. Ce chiffre d'affaires réalisé durant l'année écoulée, certes ressort en ligne avec ce qui a été projeté lors de l'introduction en bourse du groupe au mois d'avril 2011, mais il est bon de rappeler que le business plan publié ne tenait pas compte des activités de Telnet Electronics et ATC. Ces dites activités ont dégagé en 2010 des revenus cumulés de 0,9MD. Leur quote-part au niveau du groupe est de l'ordre de 443MD.

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 76% des revenus du groupe en 2010 et a enregistré une croissance soutenue de 28,6%. Le deuxième métier de Telnet Holding à savoir Télécoms et intégration affiche des revenus de 5,8MD en 2010 avec une progression de 28,1% par rapport à 2009. Ce pôle qui ne représentait que 15,7% de l'activité totale du groupe en 2007 a atteint une proportion de 20% en 2010, profitant du boom du secteur des télécommunications depuis le début du millénaire.

Le groupe Telnet Holding affiche des niveaux de rentabilité stables et satisfaisants. A l'instar de ses pairs le ratio charges de personnel sur chiffre d'affaires est passé 43% en 2009 à 44% en 2010. Cette hausse est attribuable essentiellement à la progression du volume d'affaires qui nécessite le recrutement d'ingénieurs hautement qualifiés pour opérer dans des activités très pointues d'une part et la nécessité d'octroyer au personnel plus particulièrement des salaires et des intéressements importants pour les garder au sein du groupe d'autre part. En 2010, l'effectif du groupe a connu une évolution de 59 personnes et la masse salariale a progressé de 30%.

La marge d'EBITDA s'est appréciée de 240p.b à 19,4%. Par contre la marge nette est restée quasiment stable à 11%. Ceci témoigne d'une bonne maîtrise des charges d'exploitation malgré une hausse des frais de personnel.

Telnet Holding vise atteindre à moyen terme des niveaux de marge largement supérieurs aux chiffres historiques du groupe. Un objectif que nous estimons un peu ambitieux à moyen terme surtout au vu du paysage socio-économique Tunisien actuel où une réévaluation des salaires est attendue. De plus, la pénurie d'ingénieurs hautement qualifiés sur le marché Tunisien dont le groupe aura besoin (estimés à 500 ingénieurs supplémentaires d'ici 2014) pour le développement de son activité ne fera que renchérir les revendications salariales.

En 2010 et suite à l'investissement réalisé pour la construction du nouveau siège sis aux berges du lac financé essentiellement par des crédits à court terme, le gearing est passé ponctuellement à

Actionnariat	
Mohamed FRIKHA (56,15%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	11 028 000
Capitalisation boursière (MD)	93
Cours	
Clôture	8,450
Prix d'introduction	5,800
Variation	
Début 2011	45,7%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	2,4
Bénéfice 2010	3,3
Capitaux propres	20,1
Dividende	
Montant	0,000
Div Yield	0,0%
Valorisation	
PE 2009	38,5
PE 2010	28,6
P/BV	4,6

(en mD)	2008	2009	2010
Pôle R&D en ingénierie produit	13 284	17 187	22 109
<i>Evolution</i>	24,4%	29,4%	28,6%
Télécoms et intégration réseaux	2 673	4 506	5 771
<i>Evolution</i>	30,3%	68,6%	28,1%
Services PLM	843	1 187	1 174
<i>Evolution</i>	150,9%	40,8%	-1,1%
Produits d'exploitation	16 800	22 880	29 054
<i>Evolution</i>	28,6%	36,2%	27,0%

(en MD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	16,6	22,6	29,0
Marge Brute	14,8	19,8	25,7
<i>Taux de Marge brute</i>	88,7%	87,2%	88,7%
EBITDA	2,7	3,8	5,6
<i>Marge d'EBITDA</i>	16,3%	17,0%	19,4%
Résultat d'exploitation	2,1	2,9	4,1
<i>Marge opérationnelle</i>	12,6%	12,7%	14,2%
Bénéfice net consolidé	1,9	2,4	3,3
Part intérêts minoritaires	0,13	0,18	0,06
Bénéfice net part du groupe	1,8	2,2	3,2
<i>Marge nette</i>	10,8%	9,9%	11,0%

