

FOCUS VALEUR

TELNET HOLDING

Recommandation
Prix cible

ACHAT
11,64 DT

**AVRIL
2014**

MAXULA BOURSE

Rue du Lac Leman, Centre Nawrez
Les Berges du Lac 1053
Tél: (+216) 71 960 530 / 71 960292
Fax: (+216) 71 960 565,
maxulabourse@topnet.tn
www.maxulabourse.com.tn



TELNET HOLDING

Bourse
Tunis
Secteur

Technologies de l'Information et de
la Communication

Prix Cible = 11,64 DT

Recommandation ACHAT

Cours Actuel (01/04/2014)	5,40 DT
Nombre d'actions	11 028 000
Capitalisation Boursière	59 551 200 DT
Valeur Nominal	1 DT
Flottant	30%
Performance boursière 2014	-6,09%
Plus Haut 2014	5,78 DT
Plus Bas 2014	5,33 DT

Actionnariat

Actionnaires	Nbre d'actions	% De capital
M. Mohamed FRIKHA	5 813 008	52,71%
M. Brahim KHOUAJA	595 260	5,40%
M. Hassib ELLOUZ	572 360	5,19%
M. Faïçal GARGOURI	563 160	5,11%
M. Lotfi ZGHAL	409 286	3,71%
M. Monder MAKNI	354 372	3,21%
M. Youssef MZOUGHJI	80 787	0,73%
M. Moncef MARREKCHI	80 787	0,73%
Public	2 558 980	23,20%
TOTAL	100,0%	100,0%

Investment Highlight

- Le management du groupe a annoncé la réalisation d'un résultat net 2013 de 6 MDT, soit une hausse de 31,74% par rapport à 2012. (Source: <http://goo.gl/IFvOu4>).

- Opérant dans un secteur en plein essor, TELNET HOLDING se spécialise dans trois métiers au coeur des Tics, notamment, la recherche et développement en ingénierie produit, les télécoms et intégration réseaux et les services PLM.

- Sur un historique de six ans, TELNET HOLDING a enregistré une hausse annuelle moyenne notable de 18,98% au niveau de son chiffre d'affaires consolidé pour le porter de 16 799 mDT, en 2008, à 40 062 mDT à fin 2013. Pareillement pour les bénéfices dégagés qui ont triplé en six ans en clôturant l'exercice 2013, toujours au vert, à 6 MDT.

- TELNET HOLDING tient bien ses marges en affichant des niveaux importants et au dessus de la moyenne sectorielle. La marge nette de cette dernière a atteint les 14,98%, à fin 2013.

- Le groupe a distribué au titre de l'exercice 2012 un dividende de 0,300 DT par action établissant ainsi le Dividend Yield à 5,56%. Sur la base de nos estimations, les dividendes distribués de TELNET HOLDING vont atteindre, en 2013, les 0,350 DT par action correspondant à un Dividend Yield de 6,48%.

- Vu la conjoncture actuelle du pays le business plan du groupe est en cours d'actualisation pour une mise à jour prenant en considération le nouveau contexte économique.

- A l'issue de l'évaluation du titre TELNET HOLDING, la valeur par action du groupe ressort à 11,64 DT pour un total de 11 028 000 actions.

Recommandation

Étant donnée que l'innovation est un catalyseur pour le développement de son activité, le groupe TELNET HOLDING a constitué une nouvelle filiale dénommée TELNET INNOVATION LABS détenue à hauteur de 99% par la société TELNET HOLDING dans le but de mener des activités de recherches

et d'innovations dans le cadre de projets collaboratifs. TELNET HOLDING poursuit ainsi sa stratégie de développement harmonieux de ses activités.

Avec une croissance estimée, au niveau du résultat net de l'exercice 2013, de près de 32% par rapport à 2012, TELNET HOLDING continue de tracer le chemin de son succès et parvient à réduire l'écart existant entre ses réalisations et les prévisions figurant dans son business plan. Eu égard à ses réalisations, le groupe a affiché une bonne résistance à la crise grâce à son management compétent et son excellente stratégie de développement qui se base sur l'innovation. De surcroît, le groupe a su maintenir une saine situation financière et un bon niveau de rentabilité, ce qui nous laisse optimistes quant à l'avenir de cette dernière.

Le prix cible qui découle de notre évaluation est de 11,64 DT. Le titre présente un Upside de 115,62% par rapport à son cours actuel.

Compte tenu d'un cours en bourse de 5,40 DT en date du 01/04/2014, le titre affiche des niveaux de valorisation très faibles étant donné que ce dernier présente un PEG Ratio de 0,45. D'autant plus le titre se transige à 9,925x son bénéfice net 2013 estimé et 1,808x ses fonds propres de 2013 estimés.

Tableau de bord Boursier

En DT	Revenus	EBITDA	RN	ROE	ROA	BPA	PER	PBK	YIELD	PAYOUT	VE/EBITDA
2013e	40 062 227	7 746 709	6 000 000	23,2%	-	0,544	9,925	1,808	6,48%	64,33%	7,476
2012	35 614 878	6 396 545	4 472 469	14,77%	8,95%	0,41	13,315	1,967	5,56%	73,97%	9,08
2011	33 918 378	6 820 416	3 852 256	13,48%	9,07%	0,35	25,163	3,393	2,84%	71,57%	13,48

PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ

TELNET SA a été créée en 1994 par un groupe d'ingénieurs et principalement par Mohamed FRIKHA, ingénieur polytechnicien.

La dénomination de TELNET SA a été modifiée en TELNET Holding lors de l'Assemblée Générale extraordinaire du 23/12/2010.

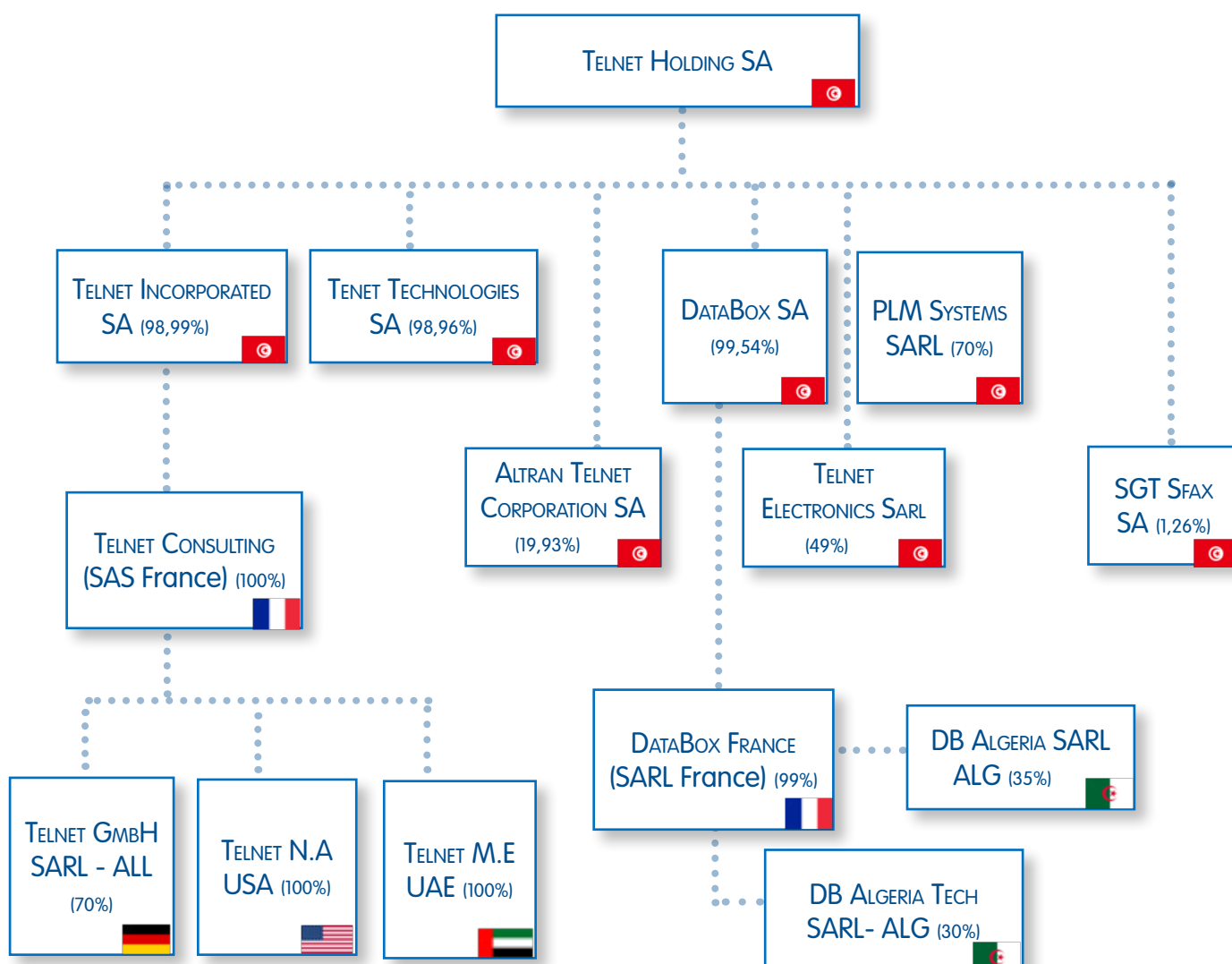
Le capital actuel de TELNET HOLDING s'élève à 11 028 000 DT divisé en 11 028 000 actions nominatives d'un dinar Tunisien chacune libérées intégralement.

La recherche et développement en ingénierie produit, les télécoms et intégration réseaux et les services PLM constituent les trois métiers principaux de TELNET, acteur significatif dans le domaine des Technologies de l'Information et de la Communication.

La Recherche et Développement en « ingénierie produit » (R&DIP) représente le cœur de métier du Groupe TELNET (avec une participation de près de 80% au chiffre d'affaires total) . La R&DIP englobe les métiers de l'ingénierie Software, de l'ingénierie Hardware, de l'ingénierie Électronique et Micro-électronique, et de l'ingénierie mécanique. L'activité de TELNET consiste à concevoir et à développer des solutions logicielles, utilisables sur différents types de support allant des puces électroniques à d'autres types de supports, tels que par exemple les ordinateurs ou les téléphones portables.

Avec l'augmentation du volume d'affaires et du nombre de clients, et afin d'assurer un développement harmonieux de ses activités, TELNET a progressivement créé des filiales.

Le groupe se présente au 31/12/2012 comme suit :



TELNET HOLDING SE DOTE D'UN MANAGEMENT DE QUALITÉ ET AGUERRI

La société TELNET HOLDING dispose de tout un staff administratif, financier, commercial, marketing, communication, gestion des ressources humaines, qualité et support. Elle assure toutes les fonctions tant pour elle que pour ses filiales. Pour assurer une montée en compétence, le personnel est accompagné tout au long de sa mission au sein du groupe à travers des plans de gestion de son intégration, sa formation, ses compétences, sa performance et sa carrière.

La bonne gestion des ressources humaines du groupe a donné ses fruits, en effet, eu égard à son management aguerrí, le groupe TELNET HOLDING est parvenu à résister aux événements inopinés survenus en Tunisie depuis la fin de l'année 2010.

A cet effet, des sociétés Tunisiennes appartenant à différents secteurs d'activités ont été impactées à des degrés divers, le groupe TELNET a su se distinguer à travers des réalisations, relatives à l'année 2011, qui dépassent les prévisions et des projets d'expansion très prometteurs. Le management du groupe a su confirmer son savoir faire et sa bonne gestion face à une période de crise.

LE GROUPE OPÈRE DANS UN SECTEUR EN PLEINE EFFERVESCENCE

Le secteur des technologies de la communication est un secteur prioritaire en Tunisie renforcé par un fort engagement et soutien du gouvernement. C'est l'un des secteurs les plus dynamiques et parmi ceux dont le taux de croissance est le plus élevé. Connaissant une expansion notable ce secteur a enregistré un taux de croissance, en 2012, de 14% (contre 16% en 2011) et sa contribution au PIB a atteint les 6,7%.

Le secteur des hautes technologies et précisément celui de l'ingénierie activité est un secteur qui dispose d'un énorme potentiel et à très forte valeur ajoutée. En effet, malgré les difficultés économiques, le secteur des Technologies de la communication reste un secteur d'activité en constante évolution. Les entreprises renouvelant sans cesse leurs technologies, font encore régulièrement appel à de nouvelles compétences.

L'appartenance de TELNET HOLDING à ce secteur présente un facteur majeur lui permettant de soutenir la croissance de son activité en dépit de la conjoncture délicate qui prévaut dans le pays.

TELNET HOLDING S'ÉMANCÍPE DU TRANSPORTEUR SYPHAX AIRLINES ET POURSUIT SON ENVOL

En février 2012, le conseil d'administration de la société TELNET HOLDING a donné son accord pour sa prise de participation dans le capital de la société SYPHAX AIRLINES à concurrence de 25% de son capital social soit 2,5 millions de dinars.

Suite à l'introduction en bourse de SYPHAX AIRLINES sur le marché alternatif par l'émission de 2 500 000 actions nouvelles, la participation détenue par TELNET HOLDING dans le capital de cette dernière s'est ajustée pour se limiter actuellement à 6,74%. Cette participation n'affecte pas significativement la valorisation de TELNET HOLDING. En effet, l'impact de cette dernière sur la valeur par action de TELNET HOLDING est dérisoire et estimée à 0,226 DT par action.

Le groupe TELNET HOLDING, pour sa part, profitera de cette participation pour développer ses compétences dans l'IT aéronautique. En effet, par besoin d'une plate-forme pour la gestion de ses activités support et système d'information, la compagnie SYPHAX AIRLINES a demandé des prestations de compensations au profit de TELNET HOLDING à ses fournisseurs.

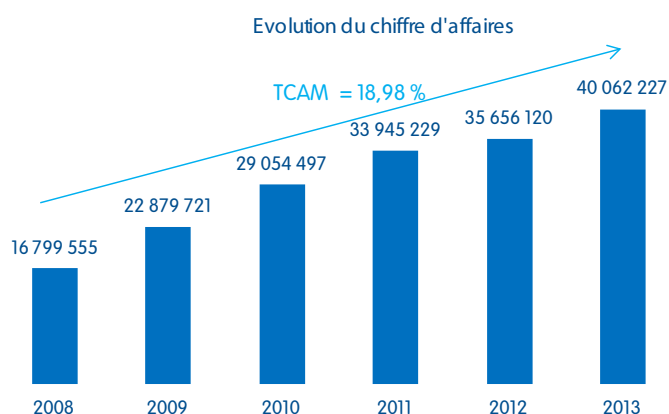
A cet effet, le groupe TELNET HOLDING assurera toutes les prestations de technologies de l'information de la société SYPHAX AIRLINES et développera ainsi ses compétences dans l'IT aéronautique pour les proposer à d'autres compagnies aériennes sur un créneau très porteur en terme de demandes et prix de vente.

Dans ce sillage, le groupe TELNET HOLDING, a été désigné prestataire technologique de deux projets objets de deux protocoles d'accord signés entre SYPHAX AIRLINES d'un côté et les groupes AIRBUS et SAFRAN de l'autre côté.

Par ailleurs, il est à rappeler que tous les crédits à court terme contractés par SYPHAX AIRLINES auprès de la société TELNET HOLDING ont été remboursés en totalité.

ANALYSE FINANCIÈRE

Une croissance soutenue de l'activité



L'activité du groupe TELNET HOLDING a montré une bonne résistance durant les six dernières années en affichant une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 18,98%.

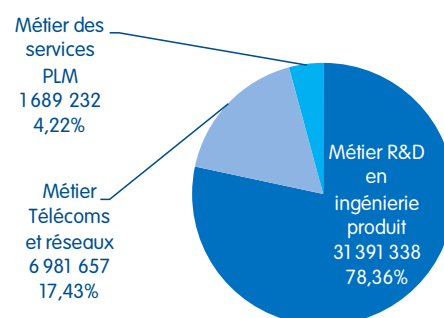
En dépit des retombées négatives de la révolution, TELNET a franchi, en 2011, un palier important dans son accomplissement. En effet, à l'encontre de la majorité des sociétés cotées sur la bourse Tunisienne, TELNET est non seulement parvenue à maintenir son envol, avec une croissance de 16,83% au niveau de son chiffre d'affaires par rapport à 2010, mais à dépasser

les prévisions figurant au niveau de son business plan.

En 2013, le groupe TELNET est parvenu à réaliser une hausse de 12,36%, comparée à 2012, à 40 062 mDT grâce à l'évolution de toutes les activités du groupe.

La croissance de 1,41% au niveau du pôle Recherche et développement en ingénierie produit, activité phare du groupe, est boostée par l'amélioration au niveau des activités Monétique et Sécurité et par l'obtention de nouveaux projets relatifs à l'activité Avionique auprès de Safran. A ce titre, il est à rappeler que deux protocoles d'accord ont été signés entre SYPHAX AIRLINES et les groupes Airbus et Safran et par lesquels TELNET HOLDING a été désigné comme prestataire technologique, portant sur une commande de 10 nouveaux avions Airbus A320 (équipés de moteurs CFM du groupe Safran) et livrable à compter de l'année 2015.

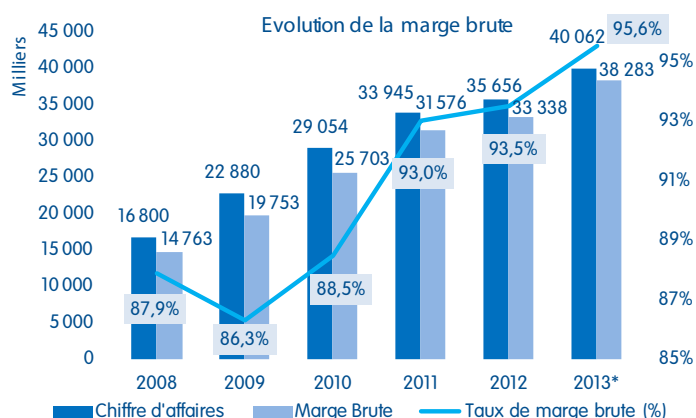
Structure du chiffre d'affaires en 2013



Les produits d'exploitation en provenance du pôle «télécoms et intégration réseaux», ont marqué une croissance notable de 122,03%, fin 2013 comparés à l'année écoulée. Une amélioration qui trouve son origine dans la concrétisation du premier marché avec ALGÉRIE TÉLÉCOM ainsi que les marchés avec TUNISIE TÉLÉCOM et TUNISIANA.

Conjointement pour les revenus provenant du pôle « Services PLM » qui ont affiché une accélération de 8,57% par rapport à fin 2012. Cette évolution a été hissée par reprise de la demande des solutions PLM notamment dans le secteur aéronautique.

Les affaires vont bon train pour le groupe mais légèrement freinés par la conjoncture du pays

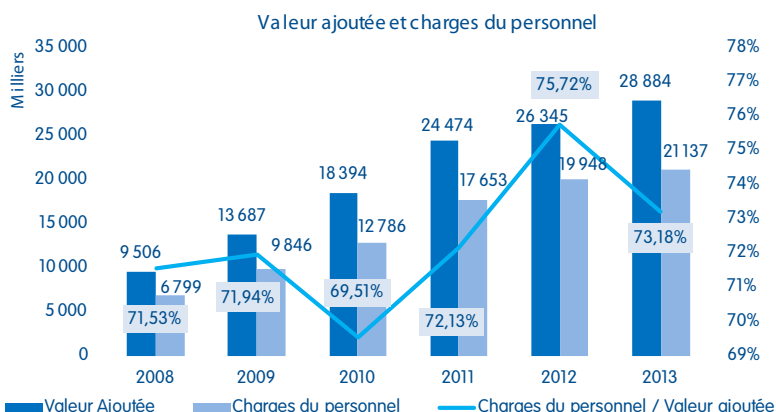


La marge brute a suivi la même tendance que le chiffre d'affaires marquant ainsi un accroissement annuel moyen de 22,59% pour grimper de 14 763 mDT à 33 338 mDT à fin 2012.

Le poids des achats et approvisionnements consommés n'est pas important étant donné qu'il n'absorbe, en moyenne sur la période 2008-2012, que 10,38% du chiffre d'affaires global. La baisse du chiffre d'affaires relatif à l'activité intégration a engendré la décélération de ces charges entre 2009 et 2012 de 3 964 mDT à 2 239 mDT.

Par conséquent, le taux de marge brute s'affiche à un niveau très confortable en clôturant l'exercice 2012 à 93,5%.

TELNET HOLDING : Un groupe au coeur de la création de richesse



Les autres charges d'exploitations, qui englobent essentiellement les frais de déplacement, mission et réception et les frais postaux et de télécommunication, représentent la deuxième plus forte charge du groupe TELNET HOLDING en absorbant, en moyenne sur le dernier quinquennat, 24,7% du chiffre d'affaires total du groupe. Ils sont passés de 5 256 mDT en 2008 à 6 993 MDT à fin 2012.

En dépit de cette progression, la valeur ajoutée a pu maintenir une tendance haussière pour s'établir à 28 884 mDT en 2013, ce qui correspond à un taux de valeur ajoutée intéressant de plus de 72%.

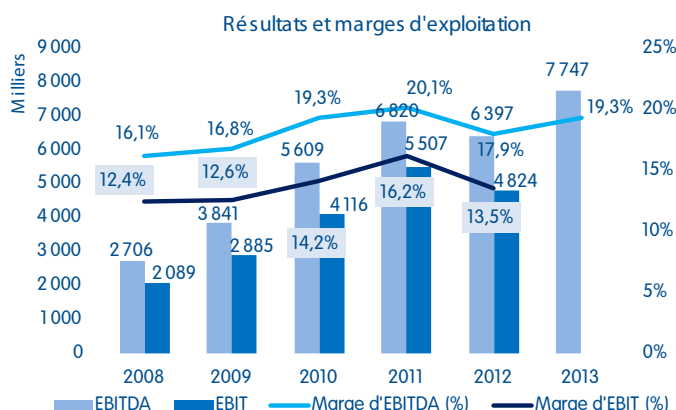
En dépit de la baisse de l'effectif, au niveau du groupe TELNET HOLDING, de 588 à 574 employés entre 2011 et 2012, les charges du personnel se sont accrues de 13% durant cette période, confirmant ainsi la tendance haussière affichée depuis 2008. En effet, la charge la plus importante du groupe a affiché une hausse annuelle moyenne de 25,46% entre 2008 et 2013, pour s'établir à 21 137 mDT. Cette charge consomme, en moyenne, plus de 48,04% du chiffre d'affaires consolidé du groupe.

Entre 2008 et 2013, la hausse des charges du personnel a été plus prononcée que celle de la productivité. Par conséquent, le ratio Charges personnel / Valeur ajoutée s'est détérioré de 71,53% en 2008 à 73,18% en 2013, la part de la valeur ajoutée consacrée à la rémunération du travail est assez élevée.

Le groupe tient bien ses marges de rentabilité....

TELNET HOLDING dégage des niveaux de rentabilité très confortables. En effet, en dépit du poids important des charges du personnel, la marge d'EBITDA demeure à un niveau satisfaisant.

En effet, suite à une croissance annuelle moyenne de 23,41% au niveau de l'EBITDA, sur la période allant de 2008 à 2013, la marge d'EBITDA a grimpé de 16,1% à 19,34% sur la même période. Légèrement affaiblie par le poids des charges du personnel, cette marge a baissé par rapport à 2011 où elle se situait à 20,1%, plus haut niveau sur un historique de six ans.



Conjointement pour L'EBIT qui a enregistré une hausse annuelle moyenne de 23,27% pour s'établir à 4 824 mDT à fin 2012 correspondant à une marge d'EBIT de 13,5%

.... et dégage des résultats probants

TELNET HOLDING a affiché une bonne résistance face à la conjoncture délicate qui a caractérisé le pays depuis fin 2010. En effet, au titre de l'année 2011, le groupe a surperformé les prévisions figurant dans son business plan en réalisant un résultat net de 4 020 mDT, en hausse de 23,4% par rapport à l'exercice 2010.

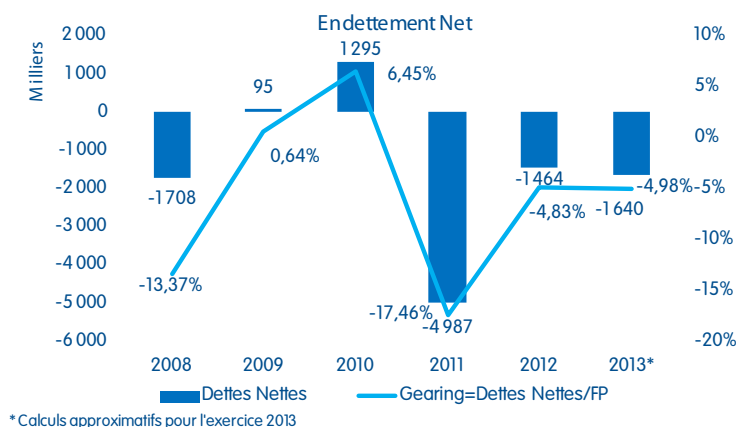
DT	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TCAM
Résultat Net	1 926 292	2 420 617	3 258 347	4 020 973	4 554 466	6 000 000	25,51%
Taux de Marge Nette	11,5%	10,6%	11,2%	11,8%	12,8%	15,0%	

Le résultat net a poursuivi sa tendance haussière en clôturant l'exercice 2012 à 4 554 mDT, en croissance de 13,26% par rapport à l'exercice 2012.

Le management du groupe a annoncé la réalisation d'un résultat net 2013 de l'ordre de 6 MDT, soit un taux de croissance annuel moyen sur un historique de six ans de 25,51%.

Dans ce sillage, la marge nette de la société a accusé une hausse de 11,5 % à 15% sur la même période. Ce niveau dégagé demeure très confortable permettant à l'entreprise de bénéficier d'une dynamique de croissance importante.

Le groupe affiche un bon niveau de rentabilité et s'offre une capacité d'autofinancement confortable



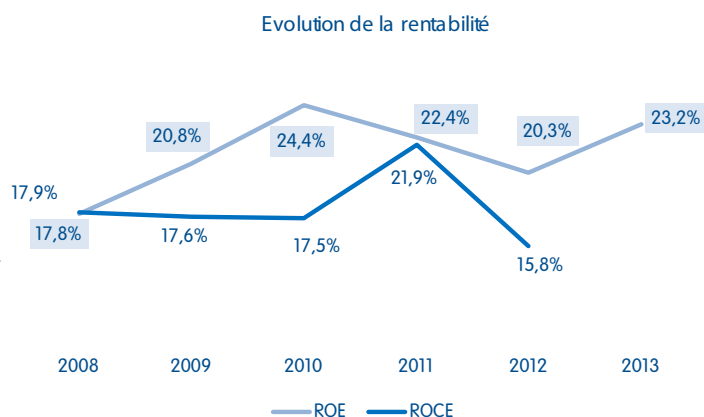
La structure financière de TELNET HOLDING est saine. La société est fortement génératrice de Cash flow ce qui lui permet d'autofinancer ses investissements.

Sur un historique de cinq ans, la dette nette de la société a évolué en dents de scie. En 2011, cette dernière a nettement baissé pour s'établir à -4 987 mDT contre 1 295 mDT une année auparavant, une performance qui trouve son origine dans la hausse du cash généré par le groupe. A fin 2012, la dette nette s'est établie à -1 464 mDT correspondant à un Gearing négatif.

Eu égard aux réalisations prometteuses estimées de TELNET HOLDING pour l'année 2013, une baisse au niveau de l'endettement net du groupe, par rapport à 2012, est fortement envisageable.

En termes de rentabilité, deux axes sont à explorer.

La rentabilité financière de TELNET HOLDING a connu un accroissement entre 2008 et 2010 passant de 17,8% à 24,4%, avant de baisser, en 2011, suite au renforcement des capitaux propres, à 22,4%, pour atteindre les 20,3% à fin 2012. Au titre de l'exercice 2013, le ROE du groupe a connu un renversement de tendance pour s'établir à 23,2%. La rentabilité financière du groupe demeure très confortable et excède la rentabilité moyenne du marché qui se situe aux alentours des 13%.



Sur le plan économique, suite à l'amélioration de la

rentabilité dégagée par rapport à l'actif mobilisé, la rentabilité économique de TELNET HOLDING s'est accrue entre 2008 et 2011 de 18,8% à 21,9%, avant de connaître une baisse en 2012, à 15,8%, suite à l'accroissement du besoin en fond de roulement du groupe.

Un équilibre financier assuré

Du côté de l'équilibre financier, le besoin en fonds de roulement s'est élargi sur la période 2008-2012 de 60,74% pour s'établir à 10 396 mDT en 2012 contre 1 557 mDT fin 2008.

Sur la même période, le fond de roulement s'est inscrit en amélioration de 42,53%. La plus forte hausse a été enregistrée entre 2010 et 2011, en effet, le FR a grimpé de 2 896 mDT à 14 780 mDT, une accélération qui a été boostée par le renforcement des fonds propres du groupe durant cette période.

En DT	2008	2009	2010	2011	2012	TCAM	30-06-2013
FR	3 361 750	641 986	2 896 218	14 780 093	13 873 794	42,53%	13 260 681
BFR	1 557 195	834 410	4 274 754	7 040 020	10 396 071	60,74%	10 204 991
Trésorerie Nette	1 804 555	-192 423	-1 378 536	7 740 073	3 477 723	17,82%	3 055 689

Suite à cet accroissement, le fond de roulement est parvenu, à partir de 2011, à couvrir la totalité du BFR, ce qui a traduit une suffisance au niveau des ressources permanentes à travers la réalisation d'une trésorerie excédentaire qui a atteint les 3 477 mDT en 2012.

Néanmoins, l'accélération au niveau du besoin de fond de roulement a été plus prononcée que celle du fond de roulement entraînant ainsi une baisse considérable au niveau de la trésorerie nette qui a reculé de 55% entre 2011 et 2012.

À fin juin 2013, le groupe a maintenu son équilibre financier en dégagant une trésorerie nette dans le vert de 3 055 mDT.

Le groupe reste fidèle à sa politique de distribution de dividendes favorable aux actionnaires

En DT	2011	2012	2013
Dividendes distribués	2 757 000	3 308 400	3 859 800
Dividendes par action	0,250	0,300	0,350
Dividend Yield	2,84%	5,56%	6,48%
PayOut	71,57%	73,97%	64,33%

Eu égard à sa situation financière saine lui permettant de générer des Cash-Flows importants, TELNET HOLDING a la capacité d'assurer une politique de dividendes généreuse. Depuis son introduction en bourse, les dividendes distribués sont passés de 2 757 mDT en 2011 à 3 308 mDT en 2012 correspondant à des dividendes par action de 0,250 DT et 0,300 DT. La générosité de cette politique est appuyée par un Payout important de 86,3% et un Dividend Yield de 6,36%, largement supérieur à celui du marché (2,67%), à fin 2012.

À la lumière de la croissance importante estimée au niveau du résultat net 2013 par rapport à celui de 2012 (31,74%), nous prévoyons que TELNET HOLDING va, au moins, maintenir la même hausse au niveau des dividendes par action à distribuer en 2013 par rapport à ceux de 2012 que celle réalisée au niveau des dividendes distribués en 2012 par rapport à 2011, soit 0,050 DT par action.

SITUATION BOURSIÈRE : UNE VALORISATION DU TITRE QUI NE SUIT PAS LA VIGOUREUSE CROISSANCE DU GROUPE

Pour disposer de moyens de financement adaptés à ses ambitions et à ses perspectives de développement à moyen et long termes, tout en préservant sa solidité financière, les fondateurs de TELNET HOLDING ont opté pour son introduction en Bourse afin d'atteindre ses objectifs fixés.

En effet, et en dépit de la conjoncture difficile post-révolution, TELNET HOLDING a été introduite au marché principal de la cote de la bourse de Tunis en Mai 2011 avec un prix d'émission de 5,8 DT d'un nominal de 1 DT.

Depuis son introduction en bourse, la valeur du titre TELNET HOLDING a affiché une croissance notable pour atteindre son summum au 03/08/2011 à 10,18 DT. Néanmoins, malgré les réalisations encourageantes du groupe et sa bonne résistance à la crise, traduite par des résultats probants, la valeur du titre a connu un renversement de tendance en évoluant sur un trend baissier. Au 13/03/2014, la valeur du titre a atteint son plus bas depuis le début de sa cotation, soit 5,33 DT.

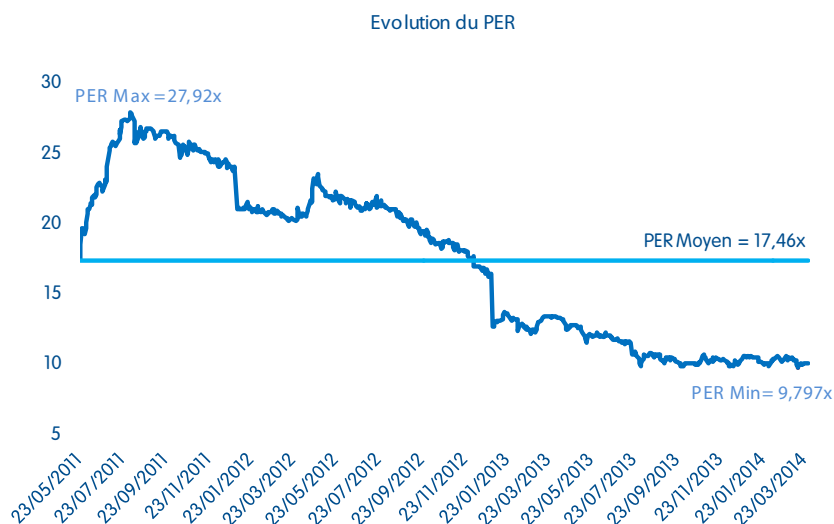
Valeur	TELNET HOLDING
Volume Total échangé* (Titres)	7 412 019
Volume Total échangé* (Dinars)	61 899 129 DT
Plus Haut (depuis l'introduction en bourse)	10,18 DT
Plus Bas (depuis l'introduction en bourse)	5,33 DT
Performance (depuis le début de l'année)	-6,09%
Performance (depuis l'introduction en bourse)	-6,90%

* Calculs arrêtés au 01/04/2014

Il est à remarquer que la performance boursière du titre ne s'aligne pas avec sa performance financière. En effet, durant les trois quatre années, le groupe a dégagé une croissance significative au niveau de son volume d'activité, soit une accélération annuelle moyenne de 11,30%, et est même parvenue à dépasser ses prévisions pour l'année 2011. Pareillement pour les bénéfices dégagés qui ont attesté d'une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 22,57% entre 2010 et 2013.

D'un autre côté, depuis son introduction en bourse, la valeur du titre TELNET HOLDING a affiché une performance négative de -5,69%.

La discordance entre les réalisations du groupe et sa valorisation est parfaitement illustrée au niveau de la forte baisse de son niveau de PER qui a atteint son plus bas au 13/03/2014, soit 9,797x contre un PER marché aux alentours de 16x. A cet effet, la valorisation actuelle du titre ne traduit pas fidèlement sa valeur intrinsèque.



PRIX CIBLE

Eu égard au fait que la valorisation actuelle de la société ne traduit pas pleinement le potentiel de croissance dont elle jouit, nous proposons une revalorisation du groupe en prenons en considération, d'une part, des paramètres du marché Tunisien et d'autres part, des comparables internationaux.

Il est à mentionner que le groupe TELNET HOLDING appartient au secteur des TICs qui se caractérise par une forte dynamique et dont la croissance excède celle du marché global Tunisien. Par conséquent, la prise en compte des paramètres du marché dans la valorisation du titre TELNET HOLDING est une démarche prudente.

- La valorisation compte tenu des paramètres du marché se détaille comme suit :

	PER marché*	Div Yield marché*
Marché	15,63x	3,5%

* Source : Lettre mensuelle Février 2014

A partir de l'application des paramètres du marché sur les données de TELNET HOLDING on abouti aux valeurs suivantes ;

Données de TELNET HOLDING DT	Rt net 2013 estimé	Dividende 2013 estimé
TELNET HOLDING	6 000 000	0,350

DT	Multiple PER	Multiple Div yield	Valorisation moyenne
VALORISATION TELNET HOLDING	8,504	10,000	9,25

La première méthode fait ressortir une valorisation de TELNET HOLDING de 9,25 DT par action.

Pour déterminer un échantillon de sociétés comparables au groupe TELNET HOLDING, on a sélectionné des sociétés par pôle de métier, à savoir : Pôle R&D en ingénierie produit, pôle télécom et intégration réseaux et pôle PLM.

- La valorisation compte tenu des comparables internationaux se détaille comme suit :

Comparables internationaux	Pôle d'activité	PER estimé	Div Yield	Price/Sales	Pondération (% CA 2013)
316 Sociétés	R&D en ingénierie produit	24,41	1,18%	4	78,36%
317 Sociétés	Télécoms et intégration réseaux	20,7	4,46%	1,19	17,43%
939 Sociétés	PLM	18,53	1,42%	0,94	4,22%
Moyenne comparables internationaux		23,516	1,76%	3,381	

Source : DAMODARAN

A partir de l'application des comparables internationaux sur les données de TELNET HOLDING on abouti aux valeurs suivantes ;

DT	Multiple PER	Multiple div yield	Multiple Chiffre d'affaires	Valorisation moyenne
VALORISATION TELNET HOLDING	12,794	17,029	12,283	14,03

La deuxième méthode fait ressortir une valorisation de TELNET HOLDING de 14,03 DT par action.

→ A cet effet, la valorisation de TELNET HOLDING issue de la moyenne des deux méthodes retenues est de **11,644 DT**.

Synthèse Valorisation	TELNET HOLDING
Multiples du marché Tunisien	9,25 DT
Comparables internationaux	14,03 DT
Moyenne	11,64 DT



Département
Recherches & Analyses

MAXULA BOURSE

Rue du Lac Lemman, Centre Nawrez
Les Berges du Lac 1053
Tél: (+216) 71 960 530 / 71 960 292
Fax: (+216) 71 960 565
maxulabourse@topnet.tn
www.maxulabourse.com.tn