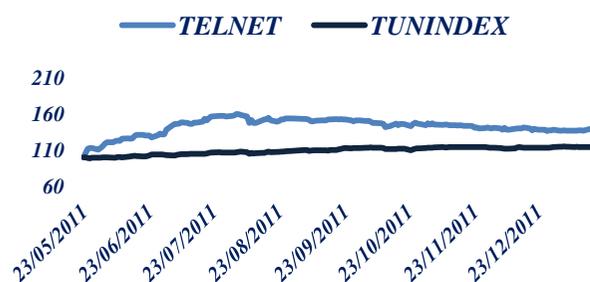


TIC

Réalisations de TELNET au 31/12/2011

**Recommandation
ACHAT**

Nombre d'actions	11 028 000
Cours au 20/10/2011	8,8 DT
Capitalisation Boursières	97 046 000 DT



Actionnariat

M. Mohamed FRIKHA	56,15%
M. Brahim KHOUAJA	5,46%
M. Faicel GARGOURI	5,46%
M. Hassib ELLOUZE	5,46%
M. Lotfi ZGHAL	3,90%
M. Mondher MAKNI	3,25%
M. Youssef MZOUGHJI	0,78%
M. Moncef MARRAKCHI	0,78%
Public	18,77%

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
Trailing 2011	0,32	27,76x	-	3,60x	13,0%	-10,88%	-
2010	0,30	29,78x	-	5,110x	16,22%	6,44%	-

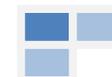
Réalisations de Telnet en ligne avec le Business Plan

TELNET a accusé un chiffre d'affaires cumulé de 33 926mDT au 31/12/2011, soit en progression de 16,77% par rapport à 2010. Cette croissance a été alimentée par l'évolution de l'activité du pôle « Recherche et développement en ingénierie produit » de 28,27%, imputable à l'obtention de nouveaux projets, et celle du pôle « services PLM » de 78,64%, tributaire à la facturation du projet CASE4DE. Ces pôles d'activités participent respectivement de 84% et 6% aux produits d'exploitation.

En revanche, les produits d'exploitation en provenance du pôle « télécoms et intégration réseaux » qui représentent 10% des produits d'exploitation ont décliné de 39,87%, ce repli est expliqué par la régression du chiffre d'affaires local lié à l'achèvement du marché avec TUNISIE TELECOM et par la conjoncture difficile qu'a connu le pays en 2011.

Les charges financières témoignent d'une hausse de 56,67% en 2011 comparé à l'année écoulée et les charges d'exploitation ont suivi la même tendance avec une progression de 16%.

Les plus fortes croissances des charges d'exploitation ont été enregistrées au niveau des charges de personnel qui s'affichent à 17 624 mDT, marquant ainsi une croissance de 37,85%. Cet accroissement émane du plan de recrutement des ingénieurs mis en place par TELNET étant donné que cette dernière a



procédé à un recrutement de 25 ingénieurs au cours du quatrième trimestre de l'année 2011.

En dépit de la hausse des charges d'exploitation, la marge d'EBITDA s'est située à un niveau important, soit de 20%, marquant ainsi une amélioration de 100 points de base par rapport à l'année 2010 et par rapport aux prévisions qui figurent dans le prospectus d'introduction en bourse.

Le management a annoncé la création d'une activité IT aéronautique au sein de Telnet. Dans ce cadre, Telnet a signé un mémorandum d'entente avec un spécialiste dans les solutions logicielles intégrées pour les systèmes de réservation de billets d'avion afin d'intégrer un support en arabe pour les systèmes d'e-réservation.

Dans le but de prendre en considération les affaires à conclure par Telnet dans les données prévisionnelles de la société, le business plan qui figure dans le prospectus de l'introduction en bourse fera l'objet d'une actualisation et sera présenté prochainement.

Ce dernier a prévu une croissance de 18% du chiffre d'affaires par an d'ici 2014. Ces prévisions sont soutenues par tous les métiers du groupe et surtout l'activité « ingénierie produit », qui participera au chiffre d'affaires consolidé à raison de 80%.

Recommandation

Le secteur des TIC en Tunisie est fortement dynamique et présente des opportunités de croissance indéniables. Telnet dispose d'un management de qualité montrant en permanence des ambitions grandissantes d'extension des champs d'activité et des marchés d'implantation. Ses réalisations sont en ligne avec les prévisions qui figurent dans le prospectus d'introduction en bourse.

C'est dans cette perspective que nous relevons notre recommandation de conserver à acheter le titre **TELNET**.

Indicateurs	31/12/2010	31/012/2011	Var
Produits d'exploitation	29 054 497	33 926 952	16,77%
<i>Pôle recherche et développement en ingénierie produit</i>	22 109 470	28 359 502	28,27%
<i>Pôle télécoms et intégration réseaux</i>	5 770 994	3 470 198	-39,87%
<i>Pôle services PLM</i>	1 174 033	2 097 252	78,64%
Charges Financières	706 902	1 107 471	56,67%
Charges d'exploitation	23 445 608	27 195 571	15,99%
<i>Charges de personnel</i>	12 785 535	17 624 381	37,85%
Marge d'EBITDA	19,00%	20,00%	100pb

Répartition des produits d'exploitation

