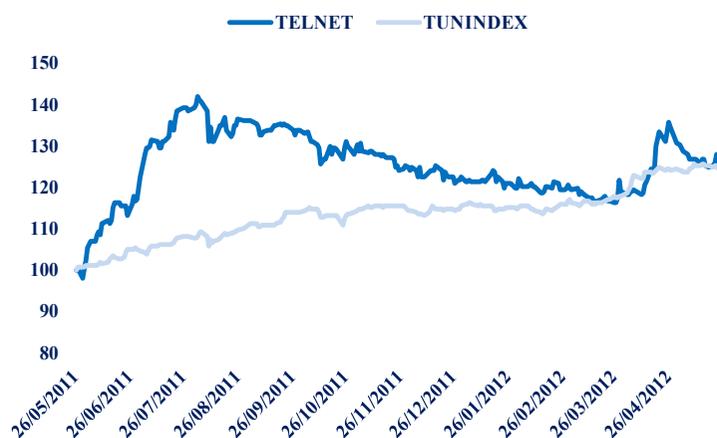


Autres Services

Recommandation

ACHAT Prix cible: 12 DT

| | |
|-------------------------------|------------|
| Nombre d'actions | 11 028 000 |
| Cours au 24/05/2012 (DT) | 9,05 |
| Capitalisation Boursière (DT) | 99 803 400 |
| Flottant | 20% |



Actionnariat

| | |
|----------------|--------|
| Mohamed FRIKHA | 56,15% |
| Autres | 43,85% |

TELNET: États Financiers consolidés 2011

| | BPA | PER x | Div. Yield | PBK x | ROE | Gearing | PAYOUT |
|---------|-------|--------|------------|-------|--------|---------|--------|
| 2013 P* | 0,716 | 12,63x | - | 2,75x | 21,78% | - | - |
| 2012 P* | 0,553 | 16,35x | - | 3,37x | 20,59% | - | - |
| 2011 | 0,365 | 24,82x | 2,76% | 3,44x | 13,9% | -17,21% | 68,57% |
| 2010 | 0,295 | 29,78x | - | 5,11x | 16,22% | 6,45% | - |

* Calculés sur la base des résultats prévisionnel 2012 et 2013 respectifs de 6,1 MDT et 7,9 MDT

Le groupe Telnet: les succès se sont enchaînés et le meilleur reste à venir

Au cours de l'année 2011, le groupe Telnet a pris son envol avec des réalisations plus qu'encourageantes. Après son introduction réussit en bourse en Mai 2011, les succès se sont enchaînés aussi bien à l'échelle nationale qu'internationale. Les états financiers arrêtés au 31-12-2011 en sont la parfaite illustration.

Situation bilancielle: les liquidités et équivalents de liquidité du groupe Telnet multipliés par deux

Le bilan consolidé de Telnet Holding fait ressortir un total actifs de 42,467 MDT en amélioration de 16,83% comparativement à une année auparavant où le total des actifs totalisait le montant de 36,347 MDT. Une progression significative au niveau des liquidités et équivalents de liquidité se fait ressentir pour passer de 5,488 MDT en 2010 à 10,602 MDT pour l'année 2011, soit un accroissement de l'ordre de 93,18% et qui trouve son origine dans les encaissements, suite à l'émission d'actions, qui se sont établis à 4,861 MDT au titre de l'exercice 2011.

Du côté des engagements bancaires, les emprunts se sont accrus de 0,605 MDT à 3,377 MDT entre 2010 et 2011, suite à l'octroi de la filiale Telnet Incorporated d'un nouvel emprunt bancaire. Compte aux concours bancaires, ils ont fléchi de 61,52% pour avoisiner les 2,423 MDT en 2011.

A ce titre, et en dépit de la hausse des emprunts, le groupe Telnet présente une situation financière saine avec un niveau très confortable de liquidité et un taux de Gearing qui a franchi à la baisse, au titre de l'année 2011, la barre de 0% pour s'afficher à -17,21% contre 6,45% en 2010.

La trésorerie nette à la clôture de l'exercice 2011 s'affiche en nette hausse à 10,284 MDT contre 1,959 MDT en 2010.

Des réalisations qui dépassent celles de l'année écoulée et qui excèdent les prévisions du business plan

Les produits d'exploitation du groupe Telnet, relatifs à l'exercice 2011, se sont inscrits en hausse de 17,04% pour atteindre les 33,945 MDT contre 29,054 MDT en 2010.

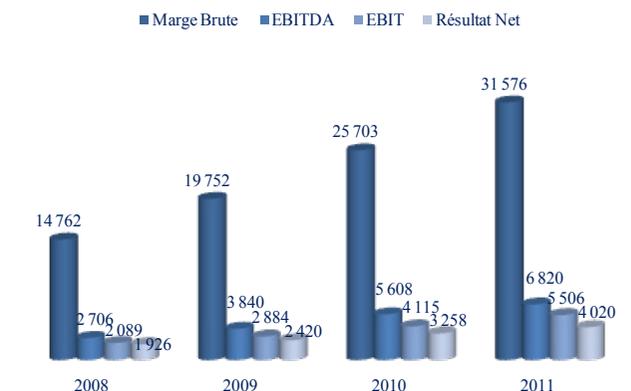
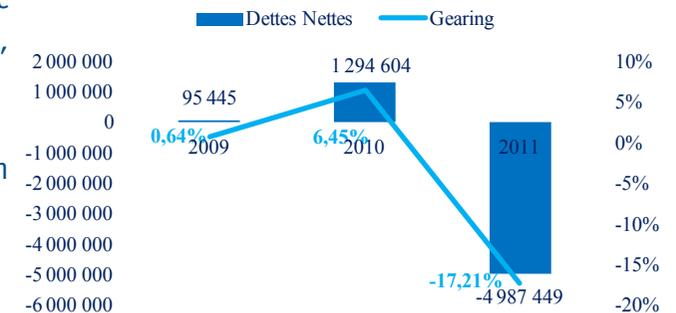
Cette performance a été alimentée par l'évolution de l'activité du pôle « Recherche et développement en ingénierie produit » de 28,27%, imputable à l'obtention de nouveaux projets, et celle du pôle « services PLM » de 78,64%, tributaire à la facturation du projet CASE4DE. Ces pôles d'activités participent respectivement de 84% et 6% aux produits d'exploitation.

Le chiffre d'affaires à l'export accapare 84,17% du chiffre d'affaires total contre 4% seulement pour les ventes locales et une participation de 11,73% pour le chiffre d'affaires réalisé en France.

Le groupe Telnet présente une bonne maîtrise de ses marges. L'amélioration des revenus couplée par la légère baisse des achats d'approvisionnement consommés de 15,78% ont induit une progression au niveau du taux de marge brute du groupe qui est passée de 88,5% en 2010 à 93% en 2011.

Pareillement pour la marge d'EBITDA qui s'est accrue de 79 points de base pour s'établir à 20,09% en 2011, et ce, en dépit de l'accélération des charges du personnel qui sont passées de 12,785 MDT en 2010 à 17,653 MDT en 2011 tributaire du recrutement de 25 ingénieurs au cours du quatrième trimestre de l'année 2011.

Le groupe a réalisé une marge nette de 11,8% en 2011, en hausse de 20 points de base par rapport à l'exercice précédent. A ce titre, le groupe Telnet a clôturé l'exercice 2011 avec un résultat net de 4,020 MDT (excluant la part des minoritaires) contre 3,258 MDT en 2010 traduisant une amélioration de l'ordre de 23,38%. Soit une réalisation de 116,18% du résultat net prévisionnel 2011 qui est de 3,460 MDT.



Une performance de bon augure au début de l'année 2012 qui laisse présager que Telnet va maintenir son envol

Au titre du premier trimestre de l'année 2012, TELNET a affiché un chiffre d'affaires de 8,138 MDT, en amélioration de 30,7% par rapport à la même période de l'année 2011 lors de laquelle le groupe avait déjà réalisé une croissance de l'activité par rapport au premier trimestre de 2010.

Quant au déclin de l'ordre de 100 points de base remarqué au niveau de la marge d'EBITDA entre les trois premiers mois de l'année 2011 et ceux de l'année 2012, qui se situe actuellement à 19%, il trouve son origine dans le plan de recrutement des ingénieurs mis en place par TELNET (17 ingénieurs au cours du premier trimestre de l'année 2012) et qui est en ligne avec la stratégie d'expansion.

Le groupe Telnet a été actif au cours du premier trimestre 2012 à travers la prise de participation dans le capital social de la compagnie aérienne Syphax airlines, la signature d'un mémorandum d'entente avec l'éditeur Américain RadixSolution International, Inc, la prise en compte dans le périmètre de consolidation de la filiale allemande TELNET GmbH et le démarrage de nouveaux projets à l'export, à savoir le projet de déploiement pour le compte de la Banque Africaine de Développement assuré par Data BOX en Tunisie, et le projet de développement à l'export des activités ingénierie et déploiement des réseaux de télécommunications fixes et mobiles en Algérie en alliance avec la SOTETEL.

Recommandation

A la lumière de la conjoncture difficile qu'a traversé le pays en 2011, des sociétés Tunisiennes appartenant à différents secteurs d'activités ont été impactées à des degrés divers. Le groupe Telnet représente l'exception qui confirme la règle, à travers des réalisations 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 Telnet a décidé de distribuer un dividende de 0,250 DT par action au lieu du dividende de 0,210 DT qui a été prévu en premier lieu dans son business plan.

La valeur du titre Telnet, depuis le début de l'année, s'est accrue de 2,96% contre une progression de l'indice de référence de 7,80%. Le titre se transige à 24,82x son bénéfice net 2011, et sur la base des perspectives optimistes que présente le groupe Telnet, cet indicateur pourrait s'afficher à 16,45x son bénéfice net 2012 que nous estimons supérieur à 6 MDT. A ce titre, le groupe dispose d'un taux de croissance du résultat net parmi les plus élevés du marché, aboutissant à un PEG Ratio se situant aux alentours de 0,62 et indiquant que la valorisation actuelle de la société ne traduit pas pleinement le potentiel de croissance du résultat dont elle jouit.

C'est dans cette perspective que nous maintenons notre recommandation d'acheter le titre TELNET avec un prix cible de 12 DT.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'utilisateur. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.