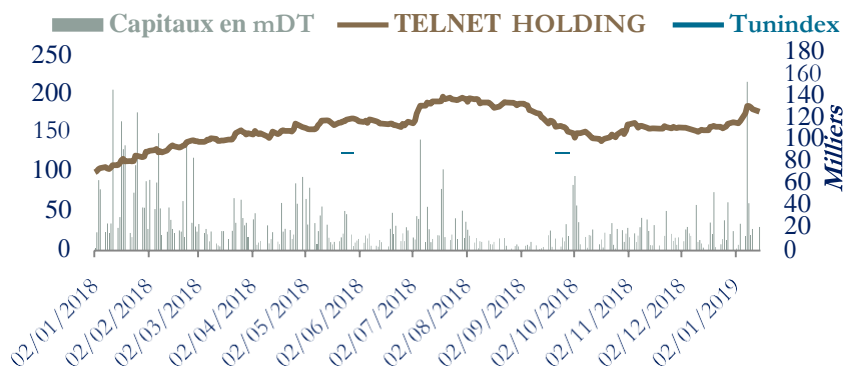


Secteur d'activité : TECHNOLOGIE
Recommandation: Conserver

Nombre d'actions	11 028 000
Cours au 06 / 02 / 2019 (DT)	11,25
Capitalisation Boursière (MDT)	124,065
Performance Boursière 2018	63,82%
Plus bas/Plus haut sur l'année 2018	11,65 / 5,86
PER _{x2019} E*	14,51
PBK _{x2019} E*	3,72
Flottant	54,30%
Nominal (DT)	1
Participation Etrangère**	2,46%

*Arrêtée le 06 / 02 / 2019

**Arrêtée le 01 / 02 / 2019


Actionnariat

TITAN ENGINEERING	6,98%
M. Mohamed FRIKHA & Hikma Participations	33,33%
M. Brahim KHOUAJA	5,39%
Autres actionnaires détenant moins que 5%	54,30%

Focus Valeur : TELNET HOLDING

	BPA	PER _x	EBITDA (MDT)	PBK _x	ROE	Div.Uni	Div.Yield	DFN (MDT)	Payout
2018 E**	0,78	12,38	7,57	3,17	25,62%	-	-	-19,38	-
2017*	1,55	3,84	7,37	2,11	54,95%	0,500	8,40%	-18,30	32,28%

* Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Consolidés

** L'estimation a été effectuée par l'équipe des analystes de Maxula Bourse

Les indicateurs d'activité trimestriels arrêtés au 31 Décembre 2018 relatif au groupe "TELNET HOLDING", font apparaître un recul du chiffre d'affaires de l'ordre de 7,85% pour s'établir à 40,111 MDT. Néanmoins, en excluant les activités transférées à Altran Telnet Corporation, le chiffre d'affaires montre une évolution de 15,22% en glissement annuel.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires provenant du pôle Recherches et développement en ingénierie produit, activité phare du groupe, est passé de 36,698 MDT à 31,682 MDT entre 2017- 2018, soit une baisse de 13,67%.

Idem, en dehors du périmètre de la société Altran Telnet Corporation, les activités R&D ont connu une progression de 14,84 % par rapport au 31 décembre 2017. D'après les indicateurs d'activités arrêtés au 31-12-2018, cette amélioration est boostée par la croissance au niveau de l'activité Télécom(+24%) et de l'activité MultiMedia (+37%) ainsi que par le renforcement du chiffre d'affaires de l'activité Monétique.

De son côté, le chiffre d'affaires en provenance du pôle télécom et intégration réseaux a marqué un bond de 15,68% au 31/12/2018, sur une année glissante, pour atteindre 2,298 MDT in fine.

Indicateurs en MDT			
	2017R	2018E	Var 2017/2018E (%,pbs)
Revenus	43,527	40,111	-7,85%
Marge Brute	38,906	34,822	-10,50%
Taux de marge brute	89,38%	86,82%	-256
EBITDA	7,371	7,573	2,74%
Taux d'EBITDA	16,94%	18,88%	194
EBIT	4,009	4,895	22,10%
Taux d'EBIT	9,21%	12,20%	299
Bénéfice net	17,081	8,551	-49,94%
Marge Nette	39,24%	21,32%	-1792

** Chiffres estimés consolidés*

Conjointement pour l'EBIT qui devrait afficher une hausse de 22,10% pour s'installer à 4,895 MDT à fin 2018E correspondant à une marge d'EBIT de 12,20% en amélioration de 299 pbs par rapport à l'année 2017.

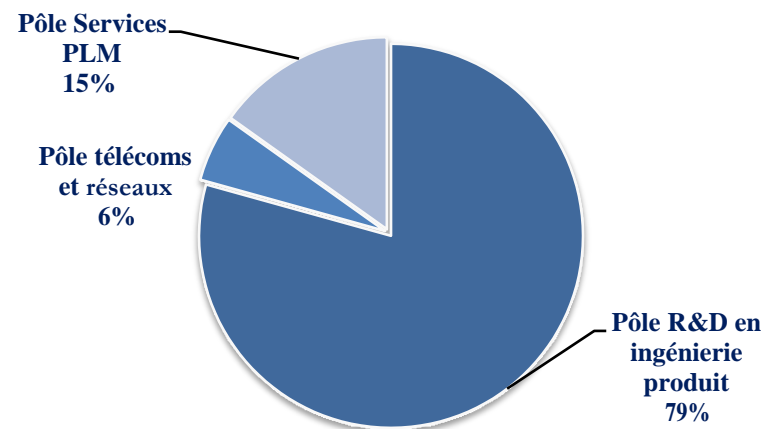
Etant gonflé par les autres gains ordinaires (12,463 MDT) en provenance de la cession des quatre activités (Défense, sécurité, DECT "Sagem Com" et automobile), de la société ALTRAN TELNET CORPORATION, le *Bottom Line* du groupe TELNET HOLDING en 2017 a frôlé les 17,081 MDT. Au terme de l'exercice 2018E, nous estimons un bénéfice net consolidé de l'ordre de 8,551 MDT enregistrant ainsi, une marge nette très confortable de l'ordre de 21,32%.

Il est à signaler qu'après ajustement (des autres gains ordinaires en 2017), le résultat net consolidé sur la période 2017-2018E s'inscrirait en hausse de 85,14%.

S'agissant des revenus provenant du pôle Services PLM, ils ont enregistré une croissance de 17,07% pour passer de 5,236 MDT à 6,130 MDT entre 2017 et 2018. A ce titre, il est à noter que la société a signé un contrat de partenariat avec le CETIM France pour la réalisation de projets en simulation numérique multi physique pour diverses branches de la mécanique.

A cet égard, nous tablons sur une marge brute de l'ordre de 34,822MDT, soit en baisse de 10,50% par rapport à l'exercice 2017. Le taux marge brute demeurerait toutefois, confortable (86,82%). Quant à l'EBITDA et en dépit du poids important des charges de personnel (50,47% du chiffre d'affaires total), ce dernier maintiendrait une tendance haussière pour s'établir à 7,573 MDT en 2018 E, affichant un taux de marge d'EBITDA de près de 19%.

Ventilation du chiffre d'affaires par activité en 2018



Source : Indicateurs d'activités trimestriels au 31/12/2018

Recommandation

Appartenant à un secteur en plein essor et disposant d'un fort potentiel de croissance, la société "TELNET HOLDING" affiche un bon niveau de rentabilité financière, soit un ROE estimé au terme 2018, à 25,62%. En outre, le groupe jouit d'une situation financière saine, en témoigne le niveau négatif de ses dettes financières nettes.

Par ailleurs, le groupe a distribué au titre de l'exercice 2017, un dividende de 0,500 DT par action, affichant ainsi un Dividend Yield de l'ordre de 8,4%, un rendement jugé très intéressant en comparaison avec celui du marché qui s'est établi à 3,51% à fin décembre 2017.

Sur l'année 2018, le titre a réalisé une bonne performance boursière (+63,82%) qui dépasse de loin la performance enregistrée par le Tunindex (+15,76%). Cette excellence se poursuit sur l'année en cours, témoignant jusqu'à 06 Février 2019 une performance (YTD) de l'ordre de 17,19%.

Le titre en bourse affiche actuellement un niveau de valorisation de 14,51_x ses bénéfices estimés pour 2018 contre 12,32_x pour l'ensemble du marché et 3,72_x ses fonds propres de 2018E.

En tenant compte du niveau de valorisation ainsi que la solidité des fondamentaux de la société et des revenus en perpétuelle évolution qui lui permettent une distribution généreuse de dividende, nous recommandons de « Conserver » le titre TELNET HOLDING.