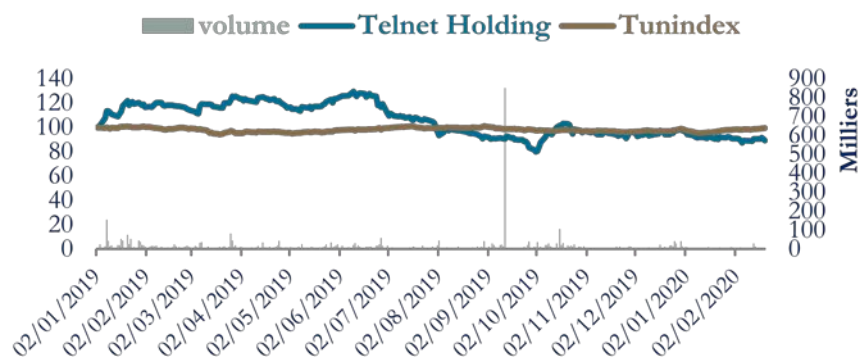


SECTEUR TECHNOLOGIE
Recommandation: Achat

Nombre d'actions	12 130 800
Cours au 21/02/2020 (DT)	8,64
Capitalisation Boursière (MDT)	104,81
Performance Boursière(YTD)	-7,10 %
PER _{x2020 E*}	26,8
PBK _{x2020 E*}	3,58
Flottant	54,99%
Nominal (DT)	1
Participation Etrangère**	1,96%

*Arrêtée le 21/02/2020

**Arrêtée le 21/02/2020


Actionnariat

TITAN ENGINEERING	6,98%
Hikma Participations	32,64%
M. Brahim KHOUAJA	5,39%
Autres actionnaires détenant moins que 5%	54,99%

TELNET HOLDING - Focus Valeur

	BPA	PER _x	EBITDA (MDT)	PBK _x	ROE	Div. Uni	Div.Yield	DFN (MDT)	Payout
2019 E**	0,32	28,85	8,20	3,85	13,35%	-	-	-16,71	-
2018*	0,86	11,20	7,56	3,17	28,31%	0,700	7,29%	-21,61	81,68%

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

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

Selon les indicateurs d'activité trimestriels, le chiffre d'affaires consolidé au terme de l'année 2019 de la société "TELNET HOLDING" a signé une hausse de 8,4%, en glissement annuel, pour s'établir à 43,847 MDT, soit un taux de réalisation de 97% par rapport au budget prévisionnel adopté en 2019. L'essentiel du chiffre d'affaires a été réalisé par le **pôle Recherche et Développement** qui demeure la pierre angulaire (32,75 MDT soit 75% du CA consolidé) suite notamment à la bonne tenue du chiffre d'affaires de l'activité MultiMedia (+13%) ainsi que l'activité Monétique et Télécom.

Le reste du chiffre d'affaires est réparti entre les deux pôles télécom et PLM (Product Lifecycle Management) qui représentent 25% du CA du groupe.

- **Les revenus du pôle Télécom et Intégration Réseau** ont affiché une appréciation de 53,42%, sur une année glissante, à 3,543 MDT au 31-12-2019. Cette évolution est due à la concrétisation des appels d'offres avec quelques opérateurs Télécom.
- **Les revenus du pôle PLM** ont connu une amélioration de 24,8% à 7,553 MDT au terme de 2019, grâce aux efforts de consolidation de l'activité R&D Mécanique par le lancement de projets en ingénierie process.

Indicateurs en (MDT)			
	2018R	2019E	Var 2018/2019E (%,pbs)
Produits d'exploitation	40,5	43,847	8,40%
Marge Brute	34,395	37,129	7,50%
Taux de marge brute	85,03%	84,68%	-75
EBITDA	7,564	8,197	8,37%
Taux d'EBITDA	18,7%	18,69%	-1
Résultat d'exploitation	5,462	6,442	17,94%
Marge d'exploitation	13,5%	14,69%	119
Bénéfice net	9,450	3,910	-58,62%
Marge Nette	23,36%	9,38%	-1144

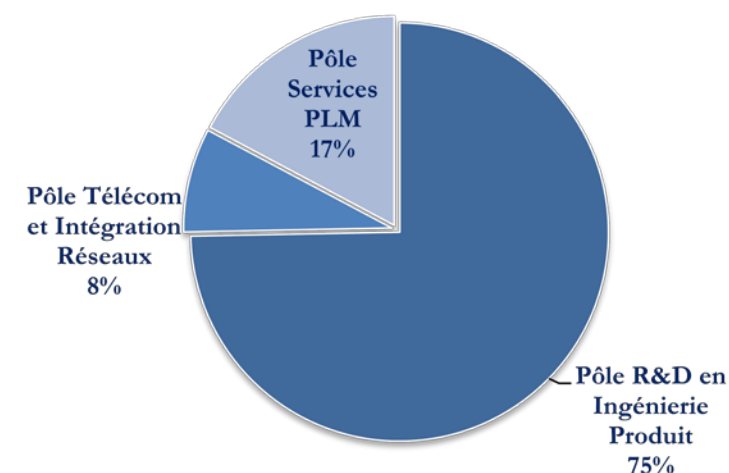
***Chiffres estimés consolidés**

De ce fait, la marge brute enregistrerait, entre 2018-2019, une progression de 7,50% pour atteindre 37,129 MDT, ce qui correspond à un taux de marge brute très confortable de l'ordre de 84,68%.

Grâce à une meilleure maîtrise des charges de personnel, l'EBITDA (résultat d'exploitation avant dotations aux amortissements et aux provisions) afficherait en 2019 une amélioration de 8,37% à 8,197 MDT, enregistrant ainsi un taux de marge d'EBITDA de plus de 18%. Conjointement pour le résultat d'exploitation qui devrait afficher une hausse de 17,94% pour s'élever à 6,442 MDT à fin 2019 correspondant à une marge d'exploitation de 14,69% en hausse de 119 points de base par rapport à l'année 2018.

Selon les indicateurs d'activité trimestriels, les charges financières nettes ont passé à 2,08 MDT au 31-12-2019 après un solde négatif sur toute la période 2016-2018 (-4,171 MDT en 2018). A cet effet, le résultat net du groupe enregistrerait, au terme de l'année 2019, une baisse de 58,62% à 3,910 MDT. A cet égard, la marge nette passerait également de 23,36% en 2018 à 9,38% une année plus tard.

Structure du chiffre d'affaires en 2019



Source : Indicateurs d'activités trimestriels au 31/12/2019

Perspectives d'avenir du groupe

La feuille de route, présentée par le management lors de la dernière communication financière, s'articule autour des axes suivants :

- La consolidation et le développement des projets actuels avec les partenaires historiques du groupe
- Le lancement du premier satellite tunisien « Challenge One » par la fusée russe « Soyuz-2 » en Juillet 2020
- La concrétisation du projet drone avec le partenaire japonais « FUJI IMAC » avec la fabrication du premier prototype de drone en décembre 2019.
- La création d'une filiale « **Telnet US** » aux Etats-Unis qui sera implantée à la Silicon Valley. Cette filiale devrait démarrer son activité en 2021.

Il est à noter également que le groupe Telnet Holding a établi en 2019 deux nouvelles entités :

- **Telnet Arabia** : Une joint-venture détenue à 50 % par Telnet et 50% par le partenaire Saoudien MEFC (Middle-East Fiber Cable Manufacturing). L'activité de la société Telnet Arabia s'inscrit dans les nouvelles technologies à savoir les domaines des réseaux de télécommunication terrestre et spatiale, les satellites et les drones.
- **RUS Telnet** : Filiale hébergée au technopôle moscovite

Par ailleurs, plusieurs autres projets prometteurs de Telnet Holding sont en cours d'études tels que :

- La constellation de 30 satellites avec les russes à l'horizon de 2023
- La participation au projet de Kineis (filiale du CNES : Centre National d'Etudes Spatiales en France) pour la constellation de 25 satellites
- La montée en compétences vers les microsattelites : Projet de microsatellite en Telecom pour la région en cours de négociation avec les russes.

Recommandation

Sur les trois dernières années, le titre Telnet holding est parvenu à dégager une rentabilité boursière positive. Toutefois, sur l'année courante, le titre a subi un retournement de tendance (une contre-performance de 7,10% depuis le début de l'année).

Cependant, le titre Telnet Holding reste un placement fructueux pour les investisseurs, vu la solidité des fondamentaux de la société, sa situation financière saine avec une dette financière nette qui demeure toujours négative ainsi que son fort potentiel de croissance.

En termes de valorisation, le titre se transige à 26,8x son bénéfice net 2019 estimé et à 3,58x ses fonds propres 2019E. Une correction de la valeur du titre Telnet devrait s'afficher eu égard aux réalisations prévues pour les années à venir suite au lancement de ces nouveaux projets (satellites et drones). A cet effet, nous recommandons d'«acheter» le titre TELNET HOLDING.