

INTRODUCTION EN BOURSE DE

TELNET

NOTE DE RECHERCHE



 **TELNET**
Holding
Genius of technology

SOUSCRIRE

Avril 2011

Offre à Prix Ferme

Secteur	Technologies de l'information et de la communication (TIC)
Nombre d'actions	11 028 000 titres
Flottant	18,77%
Capitalisation boursière	
Post OPF	63,96 MDT

Nous recommandons de souscrire à l'OPF

Structure du capital après l'OPF

Actionnaires	% du capital et des droits de vote
Mr Mohamed Frikha	56,14%
Fondateurs et employés	25,09%
Public	18,77%
Total	100,00%

Indicateurs boursiers

	2010	2011e
P/E	20,7	18,5
D/Y	0,0%	3,6%
Total	100,00%	

Chiffres clés 2009 / 2010

(MDT)	2009	2010e
Chiffre d'affaires consolidé	22,880	29,326
EBITDA	3,841	4,725
Résultat net consolidé	2,421	3,095
Dettes nettes	0,095	2,353
Fonds propres	14,815	19,890
Capital social	1,000	10,200

Nombre de titres offerts	2 070 000 titres
Prix proposé	5,8 DT
Jouissance en dividende	1 ^{er} Janvier 2011
Période de souscription	Du 19 avril au 10 mai 2011

Points clefs

• La société TELNET HOLDING est la société mère d'un groupe de sociétés spécialisé dans les Technologies de l'Information et de la Communication. Le groupe connaît une forte croissance, tant grâce au développement de son activité de base, l'ingénierie logicielle, qu'à sa diversification sur de nouvelles activités. Telnet est aujourd'hui l'une des principales références du secteur des TIC en Tunisie.

• Le groupe TELNET a pu établir des relations stables et pérennes avec une clientèle composée de multinationales de grande envergure (le groupe SAFRAN, SAGEMCOM, ALTRAN, THOMSON, VALEO, JOHNSON CONTROL, TEKELEC, PATTON ELECTRONICS, DASSAULT SYSTEMES), avec certaines desquelles il a conclu des accords de partenariat industriel et commercial.

• Le groupe TELNET a pu développer une expertise technique dans différents domaines de l'ingénierie en mobilisant et fidélisant des ingénieurs hautement qualifiés ; en mettant en place des laboratoires de recherche et un comité scientifique d'innovation en association avec des experts de multinationales du secteur des TIC.

• TELNET HOLDING a une situation financière solide avec des niveaux de rentabilité confortables, un endettement très faible et une trésorerie excédentaire. La cotation de TELNET Holding s'inscrit dans le processus de croissance et de développement des activités du groupe, afin de lui permettre de se doter des moyens de financement adéquats en fonds propres et de préserver sa solidité financière. L'introduction en bourse a également pour objectifs de renforcer la notoriété et d'améliorer la gouvernance du groupe.

• La valorisation de TELNET HOLDING a été effectuée sur la base d'un Business Plan et de paramètres réalistes. Nous recommandons en conséquence de souscrire à cette OPF.

TELNET  تِلنِتْ
TECHNOCENTRE





Renseignements sur L'offre à prix ferme

Nature de l'opération : Introduction en bourse par la diffusion dans le public de 2 070 000 actions de nominal 1DT réparties comme suit :

- 828 000 actions nouvelles provenant de l'augmentation de capital représentant 40% du total des actions offertes et 7,5% du capital de la société, et ce par le biais d'une offre à prix ferme.
- 1 242 000 actions anciennes provenant de la cession par les actionnaires vendeurs d'actions existants, représentant 60% du total des actions offertes et 11,25% du capital de la société, et ce au moyen d'une offre à prix ferme.

Prix d'émission : le prix de l'action de la société TELNET HOLDING a été fixé à 5,8 DT aussi bien pour les actions anciennes que les actions nouvelles.

Période de validité de l'offre : L'OPF des titres est ouverte au public du 19/04/2011 au 10/05/2011.

- L'Offre à Prix Ferme sera répartie en cinq catégories :

Catégories	Nombre de quotités *	Correspondant à		Montant en DT	% du capital	
		Nombre d'actions anciennes	Nombre d'actions nouvelles		après augmentation	% de l'OPF
A OPCVM sollicitant au minimum 500 quotités tout en respectant les dispositions légales concernant les ratios prudentiels	82 800	248 400	165 600	2 401 200	3,75%	20%
B Institutionnels autres que les OPCVM sollicitant au minimum 500 quotités	41 400	124 200	82 800	1 200 600	1,88%	10%
C Personnes physiques ou morales, Tunisiennes ou étrangères sollicitant au minimum 251 quotités	165 600	496 800	331 200	4 802 400	7,51%	40%
D Personnes physiques ou morales, Tunisiennes ou étrangères sollicitant au minimum 25 quotités et au maximum 250 quotités	82 800	248 400	165 600	2 401 200	3,75%	20%
E Personnels de TELNET	41 400	124 200	82 800	1 200 600	1,88%	10%
Total	414 000	1 242 000	828 000	12 006 000	18,77%	100%

*Chaque quotité est composée de deux actions nouvelles à souscrire en numéraire et de trois actions anciennes à acheter.



Le mode de satisfaction des demandes de souscription se fera de la manière suivante:

• Pour les catégories A, B, C et E

Les demandes de souscription seront satisfaites au prorata sur la base d'un taux d'allocation de chaque catégorie, déterminé par le rapport quantité offerte/ quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement.

• Pour la catégorie D

Les demandes de souscription seront satisfaites également par palier jusqu'à l'épuisement des titres alloués à cette catégorie. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement.

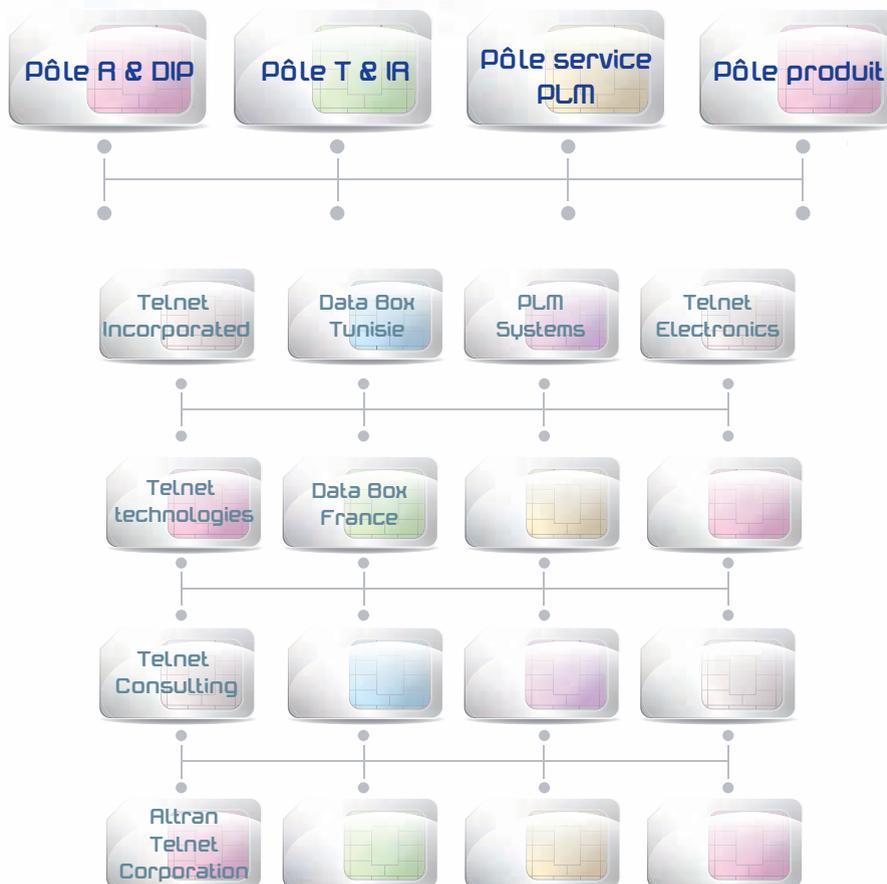
En cas d'excédent de titres offerts non demandés par une catégorie, le reliquat sera affecté en priorité à la catégorie A puis à la catégorie B, puis à la catégorie C, puis la catégorie D, puis à la catégorie E.

Contrat de liquidité

Les actionnaires de Telnet se sont engagés à consacrer 1.000.000 dinars et 100.000 actions pour alimenter un contrat de liquidité pour une période de 12 mois à partir de la date d'introduction en Bourse des actions de Telnet. Ce contrat a été confié à l'intermédiaire en bourse Axis Capital Bourse.

Présentation de La Société Telnet Holding

TELNET Holding est la société mère d'un groupe de 8 sociétés opérant dans le secteur des Technologies de l'information et de la communication (TIC).





Historique

TELNET SA a été créée en 1994 par un groupe d'ingénieurs autour d'un fondateur et principal actionnaire, dans l'objectif de répondre à une demande croissante en développements de logiciel de la part de donneurs d'ordres étrangers (et particulièrement de multinationales) opérant dans le secteur des Télécommunications.

Dès 1995, l'entreprise obtenait son premier contrat avec la SAT, filiale du Groupe français SAGEM, SAT qui constituera pendant de nombreuses années le principal client de la société et son plus important vecteur de croissance.

Avec l'augmentation du volume d'affaires et du nombre de clients, et dans l'objectif d'assurer un développement harmonieux de ses activités, TELNET SA a progressivement créé des filiales, dont les activités gravitent aujourd'hui autour de 3 principaux métiers relevant tous du secteur des TIC. TELNET SA a été transformée en Holding, fin 2010, dans le contexte de son introduction en bourse.

Métiers

Les principaux métiers du groupe TELNET sont:

1. Recherche et Développement (R&D) en « ingénierie produit », qui englobe les métiers de l'ingénierie Software, de l'ingénierie Hardware, de l'ingénierie Electronique 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.

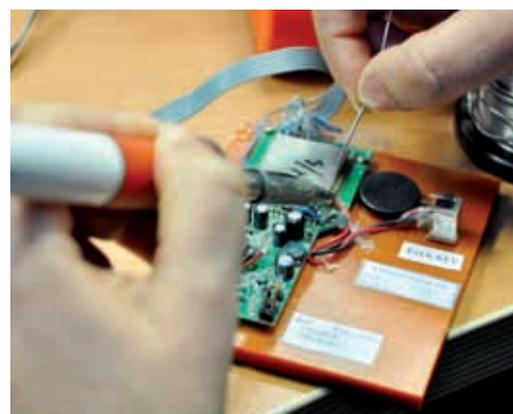
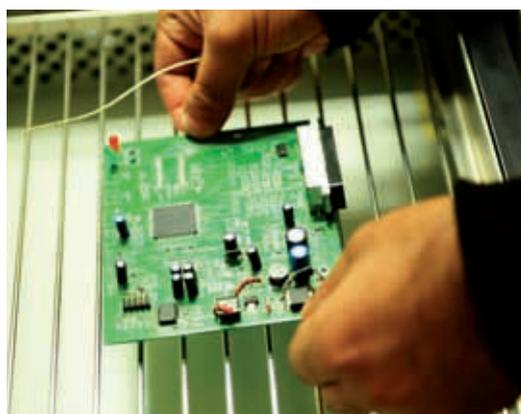
Le groupe Telnet opère dans ce métier par l'intermédiaire de quatre entités juridiques distinctes que sont Telnet Incorporated, Telnet Technologies, Altran Telnet Corporation (ATC) et Telnet Consulting.

2. Télécoms et Intégration Réseaux, qui recouvre principalement les métiers de services suivants :

- L'Intégration, qui désigne les activités de déploiement et mise en service des solutions d'accès, de synchronisation et supervision des réseaux fixes et mobiles pour le compte des opérateurs de réseaux de télécommunications ;
- Les activités d'interconnexion réseaux d'entreprises sous forme de fourniture, d'installation et mise en service de solution d'interconnexion Informatique et de réseaux d'entreprise, de consultations ou d'assistance technique relatives aux réseaux d'entreprises ;
- Les activités d'étude et de mise en place des solutions d'audio et visioconférence ou des solutions d'accès pour les Centres d'Appel.

Ces activités sont exercées par les entités Data Box et Data Box France.

3. Les Services «Product Life Cycle Management» (PLM), solutions qui permettent de gérer toutes les informations relatives aux produits ainsi qu'aux processus de production et aux ressources qui les supportent. Ce service est adossé aux industries manufacturières et notamment les industries mécaniques et électriques (IME). Un des principaux acteurs dans ce domaine est Dassault Systèmes, qui est le leader mondial.



L'entité du Groupe présente sur ce métier est PLM Systems, qui assure :

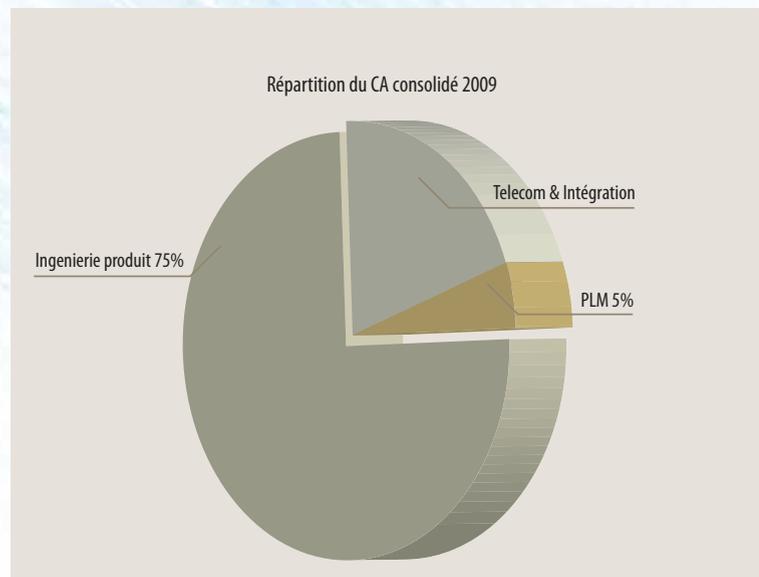
- La commercialisation, l'exploitation et le support technique des logiciels PLM de Dassault Systèmes (CATIA, ENOVIA, DELMIA, SIMULIA et 3DVIA),
- La commercialisation, l'exploitation et le support technique des solutions de métrologie 3D de HEXAGON METROLOGY.

Sur ses trois principaux métiers, le groupe TELNET a conclu au fil des années différents partenariats avec des multinationales de grande envergure tels que Altran, leader européen en ingénierie produit; Safran, équipementier international, leader en aéronautique en défense et sécurité ; Tekelec, premier équipementier mondial en Télécommunication ; Patton Electronics, équipementier américain en Télécommunication ; Dassault Systèmes, leader mondial dans la CAO (Conception Assistée par Ordinateur) mécanique. Ces accords permettent à TELNET de s'appuyer sur des partenaires solides, d'accéder à des groupes de recherche et développement et d'être au fait des nouveautés en matière de technologies et des nouvelles normes régissant le secteur.

Le graphique illustre la répartition du chiffre d'affaires consolidé 2009, par pôle métier. Cette répartition est sensiblement la même en 2010 :

Le groupe TELNET emploie à fin 2010 environ 500 personnes dont 440 ingénieurs provenant des universités d'ingénieurs tunisiennes, des grandes écoles françaises et des universités américaines. TELNET a pu établir une forte culture d'entreprise qui s'est traduite par une diminution progressive du taux de rotation des ingénieurs (14% en 2009 contre 30% en 2007).

TELNET est le premier groupe d'Afrique certifié CMMI niveau 5. Cette certification spécifique au secteur de l'ingénierie en TIC donne une appréciation de la conformité des sociétés aux règles de bonnes pratiques à l'échelle internationale. Le niveau 5 est le niveau le plus élevé. Cette certification permet à TELNET d'accéder aux clients les plus prestigieux . TELNET dispose également de la certification ISO 9001, version 2008.

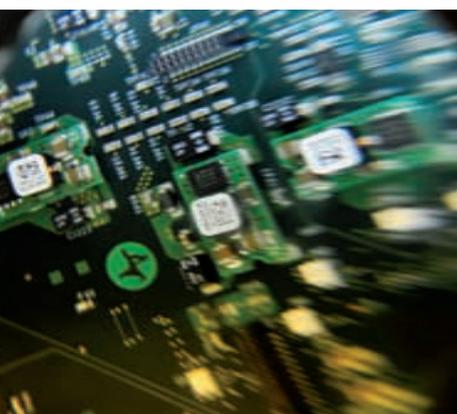


Une implantation et un environnement favorables

- La Tunisie a été sélectionnée par un nombre important de multinationales du secteur des TIC (Microsoft, SAGEM, Orascom, TeCom-DIG, France Telecom, CISCO Systems, HP, ALTRAN, ADP, Alcatel Lucent, HR Access, Huawei Technologies, Siemens, STMicroelectronics.) pour y développer des sites de production, une représentation régionale ou un site d'assistance régionale. Elle est ainsi devenue une destination privilégiée pour l'offshoring et le nearshoring.

TELNET profite de cet environnement favorable, qui permet de disposer :

- D'équipes qualifiées et compétentes. La Tunisie a, en effet, accompli des efforts soutenus pour mettre en place des formations de haut niveau relatives au secteur des TIC et des programmes spécifiques à des certifications métier .



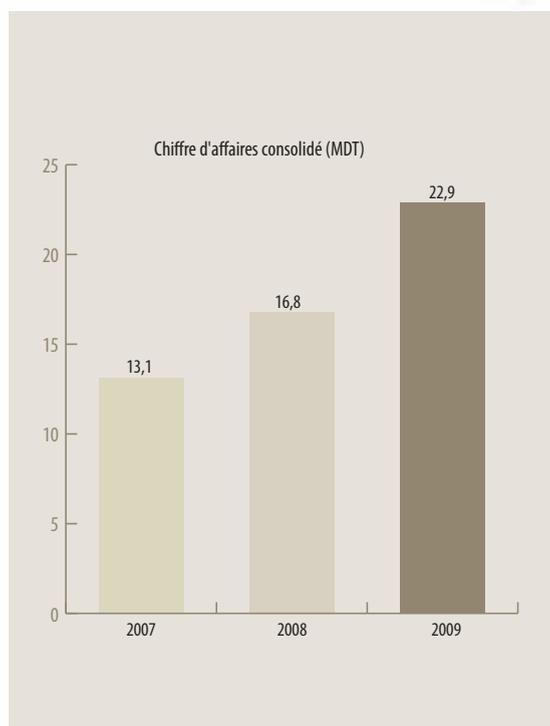


	Qualité des institutions des recherches scientifiques	Disponibilité sur le marché du travail des scientifiques et des ingénieurs
Allemagne	5,8	4,9
France	5,4	5,6
Rép.Tchèque	4,9	5,4
Tunisie	4,3	5,5
Espagne	4,1	4,6

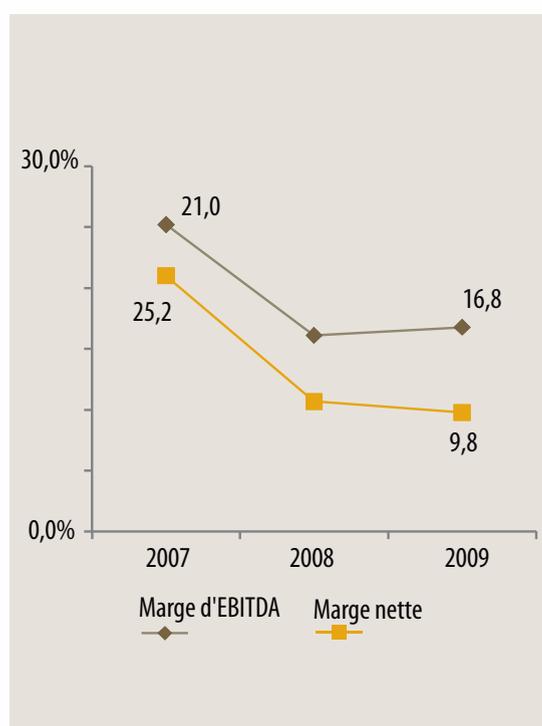
Source : Rapport sur la compétitivité globale 2008-2009, Forum Economique Mondial de Davos

• D'une infrastructure de télécommunication des plus modernes du bassin méditerranéen et d'Afrique, qui couvre tout son territoire, dispose de commutateurs multifonctions à haut débit qui assurent en même temps le trafic téléphonique, l'Internet et le multimédia. La Tunisie est classée première en Afrique en termes de densité téléphonique et en nombre de PC par tête d'habitant et à la première place en Afrique du nord concernant l'indice d'accès aux TIC. La Tunisie dispose de plusieurs parcs technologiques et Cyberparcs qui sont dotés d'une infrastructure de pointe et de bâtiments de classe internationale.

Analyse des réalisations financières historiques (2007-2009)

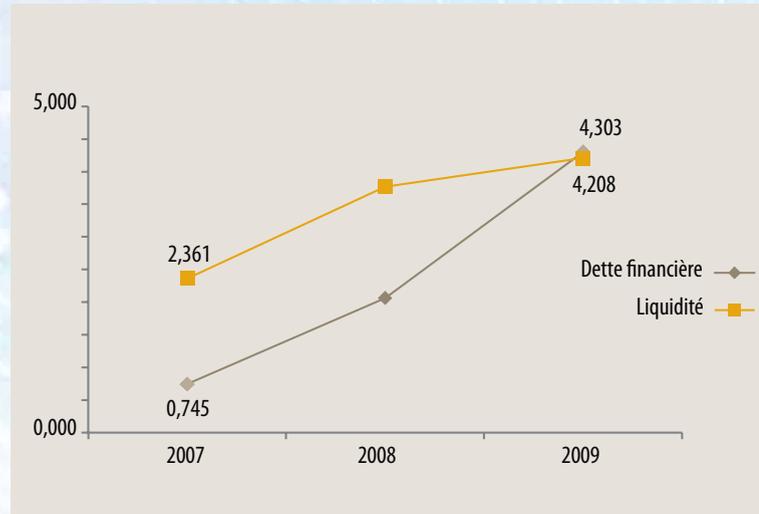
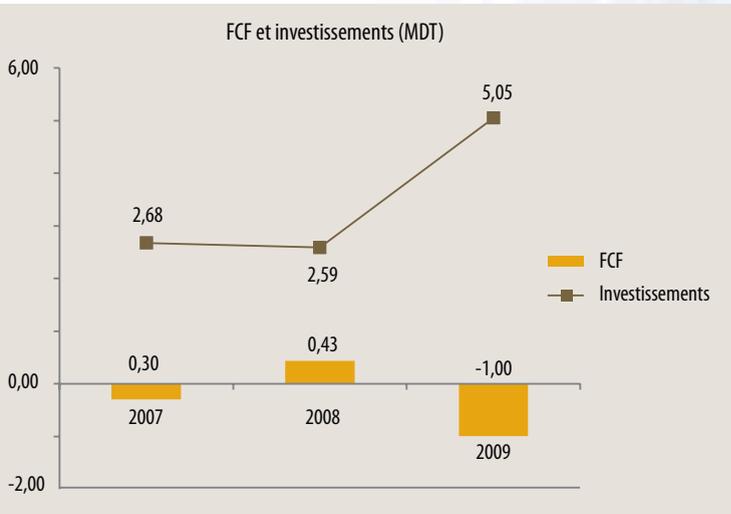


Le chiffre d'affaires du groupe a augmenté en moyenne de 32,3% sur la période 2007-2009, malgré la crise financière et économique internationale.



La marge d'EBITDA a diminué de 18,4% sur la période 2007 - 2009, essentiellement du fait du recrutement massif effectué par Telnet Technologies (créés en 2006)

La marge nette a diminué de 31,8% sur la période 2007 - 2009, suite à l'augmentation des charges financières relatives aux concours bancaires contractés en période d'investissement



Les Free Cash Flow (FCF) ont significativement baissé sur la période 2007 -2009 compte tenu de la conjonction de la baisse de l'EBITDA (citée plus haut) et de l'augmentation de l'investissement lié à la construction du siège social.

Sur la période 2007 - 2009, la dette a fortement augmenté. Toutefois, la dette nette reste négative sur toute la période

Réalisations financières récentes (31/12/2010)

Chiffres consolidés	4ème TRIM 2009	4ème TRIM 2010	31/12/2009	31/12/2010
Produits d'exploitation	6 671 710	8 779 507	22 879 721	29 325 511
Pôle Recherches et développement en ingénierie produit	4 765 163	6 674 731	17 186 626	21 895 858
Pôle télécoms et intégration réseaux	1 214 952	1 617 438	4 506 092	5 798 212
Pôle Services PLM	691 595	487 338	1 187 003	1 631 441
Produits de placement			1 735	182
Charges Financières (dont Loyers de leasing)	152 150	43 671	358 187	710 499
Charges d'exploitation (*)	4 837 274	7 162 155	19 038 804	24 600 751
Charges de personnel	2 595 784	3 994 101	9 846 128	13 456 617
Charges d'exploitation autres que les charges de personnel	2 241 490	3 168 054	9 192 676	11 144 134
Marge d'EBITDA			16,79%	16,11%

Le Groupe TELNET confirme que son activité fonctionne normalement suite aux récents événements qu'a connus notre pays, et que ces événements n'ont affecté ni les actifs du groupe ni sa continuité d'exploitation dans ses divers sites à Tunis, Sfax et en France. Ceci s'explique par deux raisons principales :

- TELNET travaille en majorité pour l'export, donc les donneurs d'ordre ne sont pas locaux.
- TELNET opère principalement dans l'étude et l'ingénierie, et n'a pas, par conséquent, de problèmes de transport, de matière première ni de logistique en général.





Stratégie et perspectives d'avenir

L'objectif général à moyen terme pour le Groupe Telnet est de devenir un groupe créateur de technologie pour s'assurer les conditions d'une croissance pérenne et source de rentabilité. C'est cette ambition qui a dicté les orientations stratégiques du Groupe.

➤ Pôle de la R&D en ingénierie produit

Cœur de métier du Groupe, le pôle verra sa place consolidée. Les principales actions qui seront menées sont les suivantes :

- Le renforcement de l'investissement dans la formation de compétences et le renouvellement de certifications qualité qui témoignent du niveau élevé d'expertise du groupe dans le domaine
- L'innovation sur les produits proposés aux clients, qui va constituer la pierre angulaire du développement de TELNET car elle va lui permettre de se démarquer par rapport à ses concurrents. Le groupe compte entrer dans trois nouveaux domaines à savoir la robotique, le biomédical et les énergies renouvelables suite à la signature d'un partenariat avec le commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives (CEA) et l'adhésion de Telnet au programme Robotics Masters.
- La diversification géographique : le groupe compte consolider sa présence sur le marché européen par la création d'une filiale en Allemagne.

➤ Pôle Télécoms et intégration réseaux

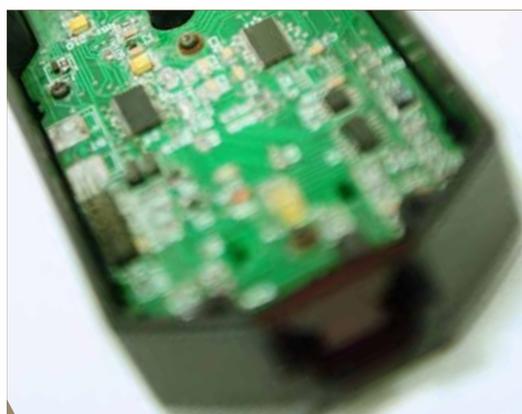
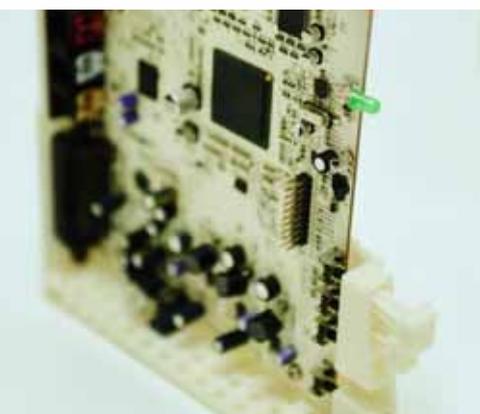
Le groupe TELNET a adopté une stratégie de développement du pôle Télécoms et intégration réseaux qui s'articule autour des axes suivants :

- La diversification des partenariats ;
- La diversification géographique sur l'Algérie par la création d'une structure permanente, motivée par la présence d'un important client local (Orascom Algérie).

➤ Pôle Services PLM

Les perspectives de développement de ce pôle illustrent bien la complémentarité et les synergies qui existent et qui seront renforcées au sein du Groupe Telnet. Ainsi, ce pôle envisage :

- Une diversification géographique sur l'Algérie, qui s'appuiera sur la structure de Data Box en cours de création. Le marché est en effet très important ; les industries lourdes très présentes en Algérie ont particulièrement vocation à être utilisatrices de ce type de services.
- Le développement d'un volet formation sur le produit CATIA de Dassault Systèmes, dans le cadre d'un programme ambitieux lancé par le Ministère des Technologies et de la Communication pour la certification des compétences. A ce titre, PLM Systems a été accréditée auprès de Dassault Systèmes et est reconnue par le ministère des Technologies et de la Communication comme «Certified Educational Partner».



➤ **Projet de fabrication d'un produit TELNET**

En marge de ces axes principaux de développement, le Groupe étudie activement, avec l'appui d'un cabinet international spécialisé, un projet de fabrication industrielle des prototypes créés au sein du pôle R&DIP. Cette activité pourrait constituer un vecteur de développement important pour le Groupe à moyen-terme.

Ces études seront finalisées courant premier semestre 2011. Une structure dédiée, Telnet Electronics, a été créée pour loger cette activité.

Les projections

(En KTND)	2009	2010e	2011p	2012p	2013p	2014p	TCAM 2010-2014
Revenus	22 880	28 818	33 572	39 974	47 580	56 090	18,12%
Achats consommés	3 127	3 676	3 306	3 717	4 193	4 751	6,62%
Charges de personnel	9 846	13 284	18 145	21 250	25 057	29 853	22,44%
Autres charges d'exploitation	6 066	6 495	5 745	6 656	7 829	9 272	9,31%
EBITDA	3 841	5 362	6 375	8 351	10 502	12 214	22,85%
Dotation aux amortissements et provisions	956	1 179	1 658	1 711	1 811	1 540	6,91%
EBIT	2 885	4 183	4 717	6 640	8 691	10 674	26,39%
Charges financières nettes	356	776	637	427	361	312	-20,37%
Produits des placements	2	2					
Autres gains ordinaires	84	152					
Autres pertes ordinaires	28	189					
Résultat avant impôts	2 585	3 370	4 080	6 213	8 329	10 361	32,42%
Impôts sur les sociétés	164	276	620	762	924	1 050	39,66%
Résultat Net	2 421	3 095	3 460	5 451	7 406	9 313	31,71%

Source: Prospectus

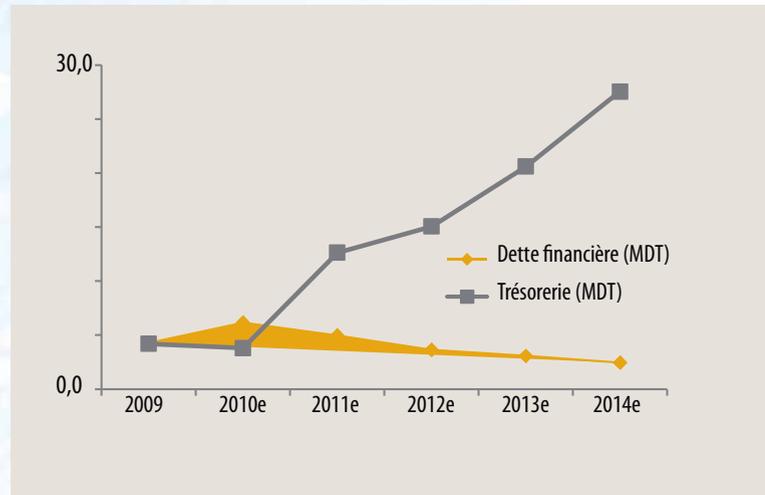
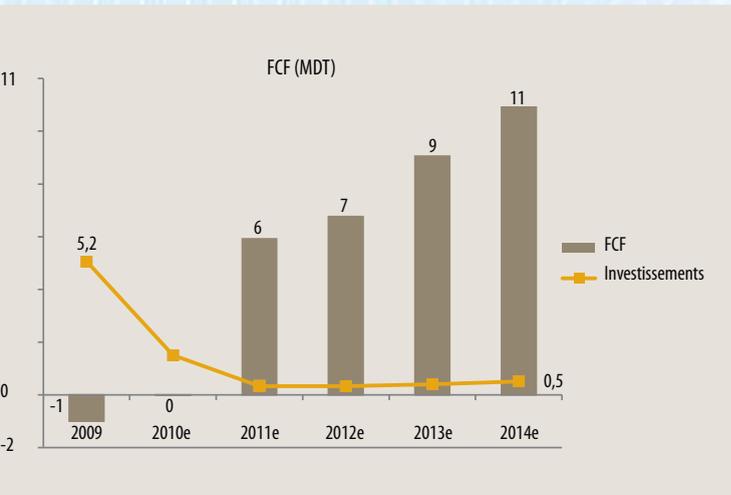
Ratios de rentabilité	2009	2010e	2011p	2012p	2013p	2014p
Taux de Marge Brute	86,3%	87,2%	90,2%	90,7%	91,2%	91,5%
Marge d'exploitation	12,6%	15,5%	14,1%	16,6%	18,3%	19,0%
Marge d'EBITDA	16,8%	18,6%	19,0%	20,9%	22,1%	21,8%
Marge nette	10,6%	10,7%	10,3%	13,6%	15,6%	16,6%

Le CA de Telnet est prévu augmenter en moyenne de 18,1% sur la période 2010-2014, par rapport à une évolution historique de 32,3% sur les 3 dernières années. Le pôle des R&D en IP devrait renforcer sa position prépondérante dans le chiffre d'affaires prévisionnel consolidé, passant de 75% en 2009 à 81% en 2014.

Le résultat net du groupe Telnet devrait être réalisé à hauteur de 65% par le pôle R&D IP, suivi par le pôle Télécoms avec une contribution moyenne de 19,5%, puis par le pôle PLM qui malgré sa faible contribution en terme de CA (7% en 2014) générerait en moyenne 15,5% du résultat net du groupe.

Les free cash flow (FCF) reviendront à des niveaux excédentaires à partir de 2011 suite à l'allègement de l'investissement qui devrait revenir à des niveaux normaux. Ce qui se traduirait par une trésorerie excédentaire sur toute la période de prévisions et un niveau d'endettement particulièrement faible.





L'Évaluation de Telnet

Quatre méthodes d'évaluation ont été utilisées pour déterminer la valeur de TELNET. La méthode de l'Economic Value Added (EVA), la méthode patrimoniale, la méthode des comparables et la méthode des Discounted Cash Flow (DCF) dont les paramètres utilisés se présentent comme suit :

- Un taux sans risque égale à 5,6% correspondant au BTA du 3 août 2010, échéance mars 2019,
- Une prime de risque de marché de 6,8%, dans la fourchette des taux usuellement retenus pour les dernières introductions sur la bourse de Tunis,
- Un Bêta désendetté du groupe de 0,95, correspondant au bêta moyen pondéré des différents métiers du groupe TELNET,
- Un taux de croissance à l'infini de 1,5%, hypothèse particulièrement conservatrice pour une société de forte croissance et en ligne avec les économies européennes, où opèrent les principaux clients du groupe TELNET.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) qui se dégage ainsi pour l'actualisation des cash-flows et de la valeur terminale est de 12,06%.



Synthèse des méthodes utilisées

000 DT	Valorisation	Valeur/action	Décote/Surcote du prix de l'IPO par rapport à la valorisation	
DCF	76 600	7,510	-22,77%	Décote
GW	59 904	5,873	-1,24%	Décote
EVA	72 136	7,072	-17,99%	Décote
COMPARABLES	58 322	5,718	1,44%	Surcote
Moyenne pondérée*	68 340	6,693		
Décote		-13,34%		
Prix proposé	59 160	5,800		

* DCF/EVA 60%
 GW 20%
 COMPARABLES 20%

La moyenne pondérée des quatre méthodes retenues aboutit à une valeur par action de 6,7 dinars. Le prix proposé pour l'opération TELNET a été fixé à 5,8DT soit une décote de 13,4% par rapport à cette moyenne pondérée.

Les multiples de valorisation de TELNET

	P/E		D/Y	
	2010	2011	2010	2011
TELNET	20,7	18,5	0,0%	3,6%
Marché Tunisien	14,0	15,2	3,1%	3,0%
TELNET/Marché tunisien	147,86%	121,71%	-	120,00%

Le PER relativement élevé est largement justifié par le fort potentiel de développement du Groupe TELNET qui s'explique principalement par :





- Une très bonne maîtrise de ses métiers, ce qui donne à TELNET les atouts nécessaires pour fidéliser la clientèle déjà existante et de l'accompagner sur un volume d'affaires plus important dans l'avenir;
- Ses projets de développement de nouvelles expertises, la formation régulière du personnel, la mise en place d'un comité scientifique d'innovation sont de nature à permettre à TELNET d'élargir la gamme des services rendus et par la même occasion sa base clientèle;
- Les différents secteurs d'activités sur lesquels se positionne TELNET sont encore en pleine croissance. Jusque là, les principaux donneurs d'ordre de TELNET sont en France. Le groupe prévoit des implantations en Allemagne et Algérie dans l'avenir très proche ce qui devrait élargir sa base clientèle.

Il est important de noter que les réalisations du Business Plan tel que retenues n'intègrent pas les développements futurs du projet Telnet Electronics qui est encore au stade des études. Le management considère que ce projet peut constituer un vecteur de développement important pour le groupe.

En termes de rendement, TELNET offre un rendement en dividende 2011 estimé de 3,6%, niveau supérieur au rendement moyen des sociétés cotées sur le marché tunisien dont la moyenne s'élève à 3,1% en 2010.

➔ Compte tenu de l'ensemble des éléments qui précèdent, nous recommandons de souscrire à cette OPF.

Etats financiers

➤ Bilan (Unité : KDT)

Actifs	31/12/2009	31/12/2008	Capitaux propres & Passifs	31/12/2009	31/12/2008
Immobilisations incorporelles	53	43	Capital social	1 000	1 000
Immobilisations corporelles	13 777	9 328	Réserves	11 394	9 850
Immobilisations financières	174	196	Résultat net	2 421	1 926
Autres actifs non courants	0	0			
Ecart d'acquisition	420	0	Emprunts	323	152
			Provisions	420	55
Stocks	1 129	292	Fournisseurs et comptes rattachés	3 880	1 565
Clients et comptes rattachés	6 979	6 049	Autres passifs courants	5 181	4 073
Autres actifs courants	1 787	855	Concours bancaires et autres passifs financiers	3 981	1 912
Liquidités et équivalents de liquidités	4 208	3 772			
Total Actifs	28 599	20 534	Total Capitaux propres & passifs	28 599	20 534

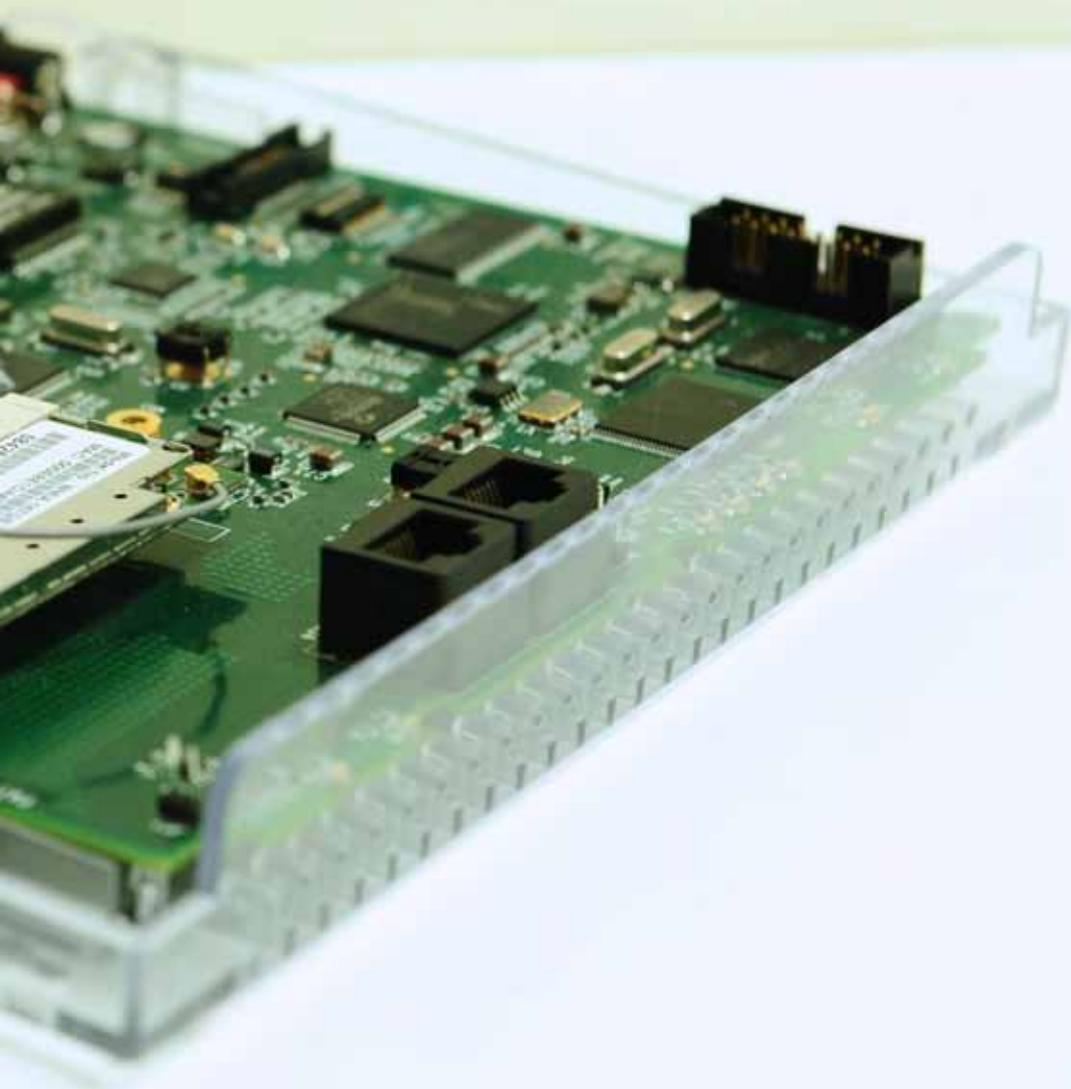
➤ Etat de résultat (Unité : KDT)

	2009	2008	Var 2009-2008
Chiffre d'affaires	22 650	16 638	36,13%
EBITDA	3 841	2 706	41,92%
Marge d'EBITDA	17%	16%	0,69%
Résultat d'exploitation	2 885	2 089	38,09%
Marge opérationnelle	13%	13%	0,18%
Résultat Financier	-356	-90	--
Résultat Ordinaire	56	27	109,08%
Résultat Consolidé	2 421	1 926	25,66%
Résultat Net Part du Groupe	2 237	1 794	24,72%
Marge nette	11%	12%	-0,89%





TELNET





67 avenue Mohamed V Tunis

Tel : 71 901 250

Fax : 71 904 522

contact@axiscapital.com.tn

www.axiscapital.com.tn