

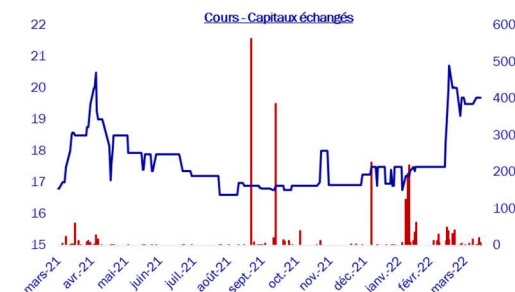
CIL : Un modèle à part, un modèle performant



Cours au 14/04/2022	19,70
Capitalisation boursière (MD)	98,5
Actionnariat	
Société Générale Financière	37,01%
Tunisian Travel Service	12,13%
TTS Financière	9,42%
Habib Bouaziz	8,17%
Autres	33,27%

Indicateurs de marché	2020	2021	2022e
Performance boursière	8,0%	18,0%	14,2%
PE	7,9	6,5	6,2
P/BV	1,0	0,9	0,9
Div Yield	0,0%	9,1%	9,6%
Bénéfice par action	2,50	3,04	3,19
Dividende par action	0,000	1,795	1,900
Actif net par action	20,562	21,833	23,125

Renseignements financiers (MD)	2020	2021	2022e
Mises en Force	205,8	274,0	280,0
PNL	29,8	36,3	38,5
Bénéfice net	12,5	15,2	16,0
Coefficient d'exploitation	32,1%	31,3%	30,0%
Taux de CDL	6,8%	6,5%	
Taux de couverture	81,4%	82,3%	



La CIL a réalisé une excellente année 2021, où elle a surperformé le secteur en faisant croître sa production de 33,1% contre 19% pour le secteur. En effet, la CIL a affiché des mises en force de l'ordre de 274MD en croissance de 68,2MD par rapport à 2020 (205,8MD). L'encours financier de la compagnie a augmenté de 0,5% en passant de 487,8MD à 490,3MD soit une légère évolution de 0,5% contre un recul de l'encours du secteur de 4% par la même année. La CIL a su ainsi gagner des parts de marché tout en gardant une excellente qualité de son portefeuille affichant un Taux de CDL de l'ordre de 6,5%, l'un des plus bas du secteur.

La qualité de l'actif de la CIL est inégalée en 2021 sur le marché avec des créances accrochées s'élevant à 36MD en baisse de 0,3MD par rapport à 2020 couvertes à hauteur de 82,3% par les provisions, ce qui ramène le risque net par rapport aux fonds propres de la société à 0,8%.

L'évolution remarquable de l'activité de la société, couplée à la qualité de son portefeuille ont permis à la CIL de dégager un PNL de 36,3MD en augmentation de 21,78% par rapport à 2020 et un bénéfice net de 15,2MD en amélioration de 21,6% sur la même période.

Le business model de la CIL confirme d'un exercice à un autre la qualité de la gestion du risque et la maîtrise profonde de son activité, lui permettant de réaliser une rentabilité stable et démarquée par rapport à ses concurrentes.

Pour l'exercice 2022, la compagnie prévoit préserver ses acquis en préservant la qualité de son portefeuille et maintenir une croissance à deux chiffres par rapport à 2021. Le management a souligné lors de la dernière AGO statuant sur l'exercice 2021, que la qualité de l'actif de la société et sa rentabilité lui permettent d'accéder à des sources de financement diverses et à des conditions plus avantageuses que la concurrence ce qui lui permet de se démarquer en termes de rentabilité. C'est ainsi que le coût des ressources de la compagnie s'est nettement apprécié en 2021 avec 7,8% contre 8,8% en 2020 permettant d'afficher un spread de taux de 5,8%, soit +140pb par rapport à 2020.

Le titre CIL a enregistré une nette croissance en 2021 (+18%) qui s'est poursuivie au courant de cette année avec +14,2%. Le marché a ainsi salué les bons résultats affichés par la société durant ces deux dernières années. Actuellement et malgré l'évolution sensible du cours, le titre se traite à des niveaux de valorisation toujours attractifs avec 6,2x les bénéfices estimés pour 2022, 0,9x les fonds propres et offre surtout un rendement en dividende de 9,6%. Malgré la très faible liquidité du titre, nous réitérons notre recommandation de **renforcer votre position** : de par son rendement en dividende, le titre est recommandé spécialement pour un placement en Compte Epargne en Actions.



Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »

Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299

E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn