

Actionnariat	
Groupe Amen (53,2%)	
Stusid Bank (9,3%)	
Titres	
Nominal	5
Nombre	7 000 000
Capitalisation boursière (MD)	190,4
Cours	
Clôture	27,200
31/12/2011	29,000
Variation	
Début 2012	-6,2%
Année 2011	19,6%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	15,5
Bénéfice 2011	9,5
Capitaux propres	184
Dividende	
Montant	0,850
Div Yield	3,1%
Valorisation	
PE 2010	12,3
PE 2011	20,0
P/BV	1,0

## Tunisie Leasing SA

	2008	2009	2010	2011
Mises en forces	208,2	219,3	294,4	239,2
Revenus du Leasing	33,1	35,6	40,0	40,5
Résultat net	8,8	10,5	10,2	7,4
Taux de CDL	7,20%	6,08%	6,30%	8,66%
Taux de couverture des CDL	87,80%	87,95%	77,51%	59,13%

## Tunisie Leasing Groupe

	2008	2009	2010	2011
Produits nets	34,4	40,5	49,1	52,5
Résultat d'exploitation	17,8	21,6	25,6	21,7
Bénéfice net part du groupe	11,4	14,2	15,5	9,5
ROE	20,1%	17,3%	16,7%	9,3%

### L'année 2011 :

Le groupe Tunisie Leasing a affiché un résultat net en 2011 de 9,5MD, en baisse de 38,4% par rapport à 2010. Cette baisse aurait pu être plus importante : les performances du leasing algérien (+33%) ont pu atténuer la baisse de l'activité locale (-27,6%).

En dépit d'une baisse des mises en forces de 18,7% à 239,2MD, la **société mère** du groupe demeure leader du marché. Les produits nets se sont appréciés de 3,6% pour atteindre 24,1MD. Néanmoins, cette activité s'est soldée par un bénéfice net de 7,4MD en régression de 27,6%. Ce repli s'explique par un coût du risque élevé à 25,4% contre 8,7% une année auparavant. En effet, et en application de la nouvelle circulaire de la BCT, la société a dû constater des provisions collectives de 2MD. L'année 2011 a enregistré une augmentation du volume des impayés, ce qui a pénalisé le taux de créances classées qui s'est déprécié de 2,4 points à 8,66% contre 6,3% en 2010. Le taux de couverture par les provisions s'établit désormais à 59,1%, soit -18,4 points.

En matière de productivité, la société a pu améliorer son coefficient d'exploitation de 40pb à 40,7%.

L'activité du **Leasing en Algérie** a connu une progression de 10% de sa production, une stabilisation de ses marges, une maîtrise de ses charges opérationnelles et surtout un coût du risque négatif. Ces performances ont abouti à une progression du résultat net de 33%. La société contribue à hauteur de 36,7% au résultat du groupe.

La **Location Longue Durée**, a enregistré un résultat net en baisse de 18,6% (884mD) due essentiellement à la constitution d'une provision pour risque fiscal.

Le vecteur **Factoring** a réalisé en 2011 une baisse de son bottom line de 31% par rapport à 2010. L'augmentation sensible des provisions est à l'origine de ce repli

D'un point de vue organisationnel, la société mère a procédé en 2011, à l'installation de son nouveau Système d'Information. Ce même système a été implanté en Algérie et il permettra de donner un avantage qualitatif à la société lui permettant de rester au diapason du secteur du Leasing pour les prochaines années.

### L'année 2012 :

Le premier trimestre de 2012 s'est caractérisé par une nette reprise de l'activité de la société mère qui s'est traduit par une augmentation de 52% des mises en force (61,72MD). Les produits nets ont affiché une croissance de 7,3% par rapport à la même période de 2011. Le taux des CDL s'est légèrement apprécié par rapport à fin décembre 2011 : +13pb à 8,52%.

Pour l'année 2012 dans son ensemble, le management table sur une croissance de la production de 25% lui permettant de retrouver les niveaux enregistrés en 2010, soit 294MD.

Pour l'Algérie, il est prévu une augmentation de la production de 12,9%, un coût du risque de 1% des encours et un maintien du coefficient d'exploitation à 27,4%.

Le factoring devra afficher une croissance de 29,8% du chiffre d'affaires acheté et 22,7% de l'encours moyen de financement.

Quant à la LLD, il est prévu une augmentation du parc des véhicules de 5%.

En ce qui concerne la Société Pole de Compétitivité de Sousse, dont le capital est de 5MD, le management a affirmé que le projet va de bon train et que le capital de la société sera porté à 35MD. En effet, les négociations avec le gouvernement sur les facilités dont le pole bénéficiera, ont été très satisfaisantes (le dinar symbolique pour le terrain, les infrastructures, etc....). Le management de la société, a précisé que ce projet devra ouvrir de nouvelles perspectives pour le Leasing surtout l'immobilier.

### Aspect boursier

D'un point de vue boursier, Tunisie Leasing a perdu plus de 6% de sa valeur depuis le début de cette année. Actuellement, le titre se valorise à 20 fois ses bénéfices de 2011, en surcote par rapport au secteur coté de 14,3%, mais qui se justifie par la multitude des activités et l'expansion régionale à forte valeur ajoutée.

Dans le contexte actuel économique, nous maintenons notre recommandation de conserver de **conserver votre position** sur le titre

