

Actionnariat

Groupe Amen (51,34%)
Stusid Bank (9,17%)

Titres

Nominal 5
Nombre 7 000 000
Capitalisation boursière (MD) 187

Cours

Clôture 26,650
31/12/2010 34,890

Variation

Début 2011 -23,62%
Année 2010 44,6%

Chiffres clés (MD)

Bénéfice 2009 14,2
Bénéfice 2010 15,5

Dividende

Montant 0,850
Div Yield 3,2%

Valorisation

PE 2009 13,1
PE 2010 12,1
P/BV 1,8

L'année 2010 :

Le groupe TLG, a réalisé un résultat net en progression de 8,6% par rapport à l'année précédente à 15,5MD, contre 14,2MD l'année précédente.

Tunisie Leasing, la société mère du groupe demeure leader du marché en Tunisie avec des mises en force qui ont atteint 294,4MD en progression de 34,2% par rapport à l'année précédente et des produits nets à 23,3MD en augmentation de 10,2% par rapport à l'exercice précédent.

Néanmoins, cette activité s'est soldée par un bénéfice net de 10,2MD en régression de 3,5% par rapport à 2009. Ce repli s'explique par un coût du risque désormais positif (8,7%) alors qu'il était négatif en 2009 grâce à l'important effort de recouvrement fourni par le management ces dernières années.

De plus une dotation supplémentaire a été constatée (+2MD) en 2010 suite à l'accroissement des engagements classés de 26,4% passant de 23,1MD en 2009 à 29,2MD à fin décembre 2010.

Ceci s'est traduit pas une dépréciation du taux de créances classées à 6,3% contre 6,1% en 2009. Le taux de couverture par les provisions s'établit à 77,5% contre 87,9% en 2009.

En matière de productivité et en dépit d'une augmentation des frais opérationnels de 11,4%, le coefficient d'exploitation ne s'est déprécié que de 0,5 points seulement à 41,1%.

Tunisie Leasing SA

(MD)	2008	2009	2010
Mises en force	208,2	219,3	294,4
Revenus du Leasing	33,1	35,6	40,0
Résultat net	8,8	105,0	10,2
Taux de CDL	7,2%	6,1%	6,3%
Taux de couverture des CDL	87,8%	87,9%	77,5%

L'activité leasing en Algérie (MLA), a enregistré une augmentation de 23% de sa production accompagnée d'une stabilisation des marges et un coût du risque à 0,68% de l'encours et un taux de CDL de 1,8%. Ces éléments permettent à MLA de contribuer à hauteur de 17% dans le résultat du groupe avec 2,6MD en croissance de 60% par rapport à l'année précédente.

Groupe Tunisie Leasing

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

L'activité LLD, affiche un résultat net en amélioration de 45% à 1,8MD qui contribue à hauteur de 11,9% dans le résultat du groupe.

L'activité factoring a enregistré une nette progression de ses revenus par rapport à 2009 (+7,9%) à 8,6MD. Néanmoins, la contribution de la société au résultat net du groupe a baissé de 4%, en raison du paiement du taux plein d'impôt (35%), suite à l'absence d'opportunités pour optimisation des charges fiscales.

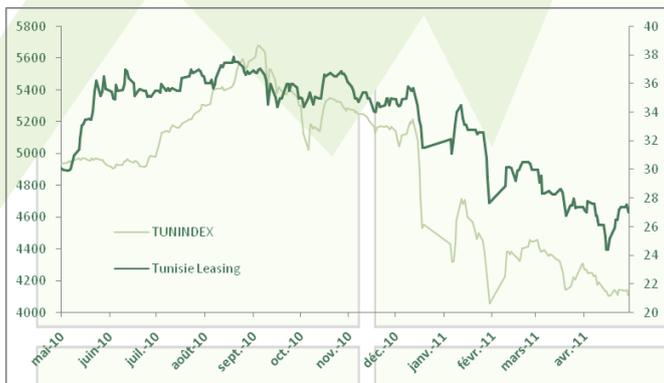
Le capital investissement a contribué à 10,1% au résultat du groupe et l'intermédiation à 8,4% soit respectivement 1,6MD et 1,3MD.

Perspectives

L'année 2011, risque d'être très difficile pour le groupe Tunisie Leasing. En effet, les activités du groupe sont de par leur nature très corrélées à l'évolution de l'économie Tunisienne. Le Leasing en Tunisie, est un secteur qui a été fortement touché par les derniers événements qui ont suivi la révolution du 14 Janvier et les chiffres le prouvent au niveau des réalisations du premier trimestre de l'année. Le rebond de ce secteur est tributaire de la reprise de l'activité économique où la visibilité n'est pas claire. Le management table sur une production de 191MD pour le leasing en Tunisie, soit le niveau de 2007 (-35% par rapport à 2010). Le management prévoit aussi une reprise en 2012 (+35%) qui continuera en 2013 (+25%). Il est prévu aussi de voir les marges de l'activité en Tunisie se replier de 13pts de base, accompagnée d'une augmentation du coût du risque de 0,5% suite à l'augmentation du volume des impayés.

Pour le leasing en Algérie, le management prévoit une progression de 56% par rapport à 2010 à 9Milliards de dinars Algériens (171MDT). Rappelons que MLA devrait lancer un emprunt obligataire au cours de l'année 2011 et qu'une introduction de la société à la bourse d'Alger est fort probable d'ici peu. En 2011, les marges se maintiendront pour MLA mais les prévisions font état d'une augmentation de 1% du coût du risque. En dépit de la non évocation par le management du risque pays de l'Algérie, il est judicieux de rappeler que le vent de révolution arabe ne s'est pas encore calmé et que l'activité de leasing en Algérie ne résisterait pas autant si la révolution se déclençait.

Pour le Factoring, les prévisions font état d'une croissance de 13% du chiffre d'affaires acheté en 2011 et de 15% de l'encours de financement. Malgré que pour l'année en cours la situation demeure normale, l'activité est fortement exposée au risque de défaut, qui se manifeste auprès de la majeure partie des sociétés financières de la place.



Aspect boursier

D'un point de vue boursier, le cours de l'action TL a perdu plus de 20% depuis le début de l'année 2011, à l'instar de la majeure partie des valeurs cotées. Le PE de l'action se situe à 12,1 fois le bénéfice net de 2010 et son P/BV est à 1,8. Sur la base des éléments précités, nous vous recommandons de conserver votre position sur le titre, en l'attente d'une meilleure visibilité sur la situation économique en Tunisie et en Algérie.