

CIL : Conserver

Actionnariat	
Sté Gle Financière- SICAF (20,6%)	
TTS (19,4%)	
Titres	
Nominal	5
Nombre	5 000 000
Capitalisation boursière (MD)	90
Cours	
Clôture	16,230
31/12/2011	18,200
Variation	
Début 2012	-6,7%
Année 2011	-18,8%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	10,357
Bénéfice 2011	8,203
Bénéfice 2012e	9,116
Dividende	
Montant	0,750
Div Yield	4,6%
Valorisation	
PE 2011	9,9
PE 2012e	8,9
P/BV	2,1

(MD)	Sem 1/2011	Sem 1/2012
Mises en force	80	81,2
Créances nettes/ clientèle	299,7	310,2
Résultat net	3,572	3,716
Coef d'exp	32,30%	31,80%
Taux de CDL	9,30%	8,60%
Taux de couverture *	63,00%	60,60%

(MD)	2 011	2 012	2 013	2 014
Mises en force	157,4	170	190	210
Evolution	-18,4%	8,0%	11,8%	10,5%
Créances nettes/ clientèle	314	334	352	372
Evolution	5,9%	6,5%	5,3%	5,6%
Résultat net	8,2	9,1	9,2	9,5
Evolution	-20,8	11,1%	0,8%	3,6%
Coef d'exp	30,1%	30,0%	31,4%	32,1%
Taux de CDL	7,6%	7,2%	7,1%	7,1%
Taux de couverture	70,7%	76,4%	80,3%	82,9%

Le premier semestre 2012 :

Au terme de ce premier semestre 2012, la société a affiché des mises en forces de 81,2MD en progression de seulement 1,5% par rapport à la même période de 2011 contre une progression du secteur coté de 28%. Cette faible progression de l'activité a sensiblement affecté la part de marché de la CIL qui a régressé de 3,8 points à 14,6% contre 18,4% à fin juin 2011. En revanche, la société garde toujours sa 4^{ème} place en terme de positionnement sur le secteur.

Il y a lieu de noter que la CIL affiche le taux de sortie le plus élevé du secteur coté avec 10,15% contre un coût de ses ressources de 5,26%, soit une marge de 4,89% tout juste derrière Tunisie Leasing.

Les produits nets de leasing ont cru de 15,7% à 9,1MD et les charges opérationnelles ont progressé de 13,8% d'où un coefficient d'exploitation de 31,8% en appréciation de 50pb. La société demeure toujours la meilleure société de leasing en matière de productivité.

En ce qui concerne la qualité d'actifs et en raison de l'augmentation sensible des engagements classés durant cette première moitié de l'année (+25%), la société a vu son taux de créances classées se détériorer de 1 point par rapport à fin décembre 2011 pour s'établir à 8,6% : un taux qui demeure en ligne avec la moyenne du secteur. Côté provisionnement, la CIL affiche un taux de couverture de 60,6% en dégradation de 9,5 points par rapport au 31/12/2011 (70,05%).

Le premier semestre s'est soldé avec un bénéfice net de 3,7MD en progression de 4% par rapport à fin juin 2011.

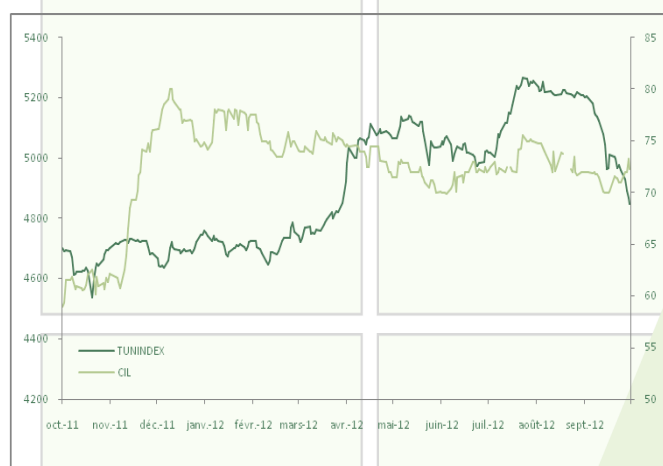
L'année 2012 :

Pour l'année 2012 dans son ensemble, le management projette de réaliser des mises en force de 170MD, soit +8% par rapport à 2011. Des prévisions que nous jugeons largement accessibles surtout qu'à fin septembre la société a réalisé une production de 125MD.

Côté bénéfice, le management espère réaliser 9,1MD en progression de 11,1% et un ROE de 21,4%.

Pour les prochaines années, les mises en force devraient s'établir à 210MD à l'horizon 2014 et un encours de 372MD. Le taux de CDL devra être maintenu à 7,1%, avec une couverture de 82,9% de ces créances douteuses par les provisions.

Le résultat net de la société devrait atteindre 9,5MD à l'horizon 2014. Il est à signaler que ces chiffres, ont été établis sur la base d'une persistance des difficultés que rencontre le secteur, du leasing en ce moment.



Aspect boursier

Depuis le début de l'année 2012, le titre a perdu plus de 6,7% de sa valeur. Actuellement, il se traite à 8,9 fois son bénéfice estimé pour l'année 2012, contre 11,5 pour le secteur, affichant ainsi une décote de 23%.

En dépit d'une valorisation considérée très attrayante par rapport à ses pairs, mais en raison des conditions économiques difficiles en cette période de transition politique et surtout les tensions importantes au niveau de la liquidité du secteur bancaire qui pourront sensiblement affecter le refinancement des sociétés de leasing dans leur ensemble, nous recommandons de **maintenir votre position sur le titre.**