

**Cours : 13,500D**

22 Mai 2014

**Ratios boursiers**

	2012	2013	2014e
PE	7,4	7,9	7,4
VE/Revenus	10,4	10,3	10,7
VE/EBITDA	26,5	29,5	26,7
P/BV	1,3	1,2	1,1
Div Yield	5,6%	5,6%	5,6%

**Données par action (D)**

	2012	2013	2014e
Bénéfice	1,822	1,713	1,815
Dividende	0,750	0,750	0,750
Actif net	10,196	10,878	11,943

**Compte de résultat (MD)**

	2012	2013	2014e
PNL	18,3	17,6	18,7
EBITDA	12,8	12,0	13,9
Résultat net	9,1	8,6	9,1

**Données financières**

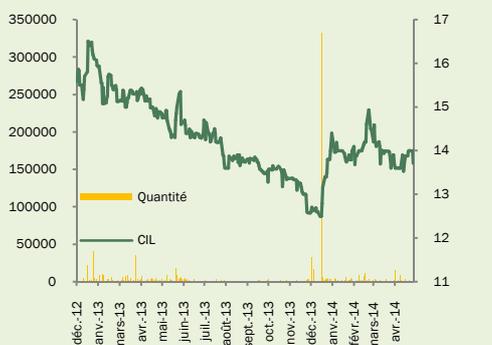
	2012	2013	2014e
Coef Exploit°	29,7%	31,6%	31,0%
CDL	7,3%	7,5%	-
Couverture	69,4%	71,8%	-

**Performance**

	2012	2013	Début 2014
CIL	-10,3%	-5,3%	-3,6%
TUNINDEX	-3,0%	-4,3%	4,1%
TUNINDEX 20	-4,6%	-2,2%	6,3%

**Informations boursières**

Capitalisation (MD)	67,5
Nombre de titres	5 000 000
SGF SICAF	20,2%
Sté Touristique OCEANA	10,0%
M.BOUAZIZ	10,0%
TTS Financière	8,1%
TTS	5,8%



En **2013**, la CIL a vu ses mises en forces s'accroître de 3,7% en passant de 166,6MD à 172,8MD, une progression légèrement supérieure à l'évolution de l'ensemble du secteur de 1,3%

Le management de la société a affirmé dès la première réunion tenue avec les actionnaires et les financiers de la place, après la révolution, que la politique de prudence suivie depuis toujours par la société a donné ses fruits en temps de crise et qu'elle continuera à rester la devise à respecter pendant cette période spécialement difficile.

Cette faible progression de la production a permis à la compagnie de reculer d'une place pour se positionner désormais à la 5<sup>ème</sup> place tout juste après Hannibal Lease.

De plus et à l'instar de l'ensemble des acteurs de la place financière, la CIL a souffert du resserrement de la liquidité et de la hausse des taux, chose qu'elle ne peut pas répercuter mécaniquement sur son taux de sortie. En effet, le coût des ressources s'est déprécié de 60pb à 5,8%. C'est ainsi que les charges d'intérêt ont augmenté de 16% contre une faible progression des revenus bruts de leasing de 4,3%. Les PNL de la CIL affichent ainsi une régression de 3,7% à 17,6MD.

Cette régression des produits nets a impacté négativement la productivité de la CIL qui s'est dégradée de 200pb à 31,6%, mais elle demeure tout de même la référence de l'ensemble du secteur.

Au niveau du risque, la CIL présente un ratio de créances classées de 7,5% avec une couverture de 71,8% : des niveaux assez confortables par rapport à la moyenne du secteur. Il est à noter que la société n'a constaté aucune une dotation aux provisions additionnelle en application de la nouvelle circulaire de la BCT n° 2013-21.

L'exercice 2013 a ainsi été clôturé avec un résultat net bénéficiaire de 8,6MD en baisse de 5,9% par rapport à 2012.

En **2014**, la société prévoit réaliser des mises en forces de l'ordre de 200MD en progression de 15,6%, ce qui va dégager une PNL de 18,7MD et agir sur les charges d'exploitation pour réduire de 50pts de base son coefficient à 31,1% au lieu de 31,6% en 2013.

Le résultat net prévu pour l'exercice 2014 est de 9,1MD en augmentation de 5,8% par rapport à 2013 (8,6MD).

D'un point de vue boursier, le titre se traite actuellement à 7,4 fois les bénéfices estimés pour 2014 contre une valorisation de l'ensemble du secteur de 10,1x, soit une décote de 26%. De plus, le titre affiche un rendement en dividende de 5,6% jugé très appréciable.

En raison d'une valorisation attractive, couplée à une bonne qualité du portefeuille et un niveau satisfaisant de fonds propres nous recommandons de renforcer votre position sur le titre.

**Recommandation : Renforcer**