

Actionnariat	
Groupe BH (56,13%)	
Al Baraka Bank (5,79%)	
Titres	
Nominal	5
Nombre	4 000 000
Capitalisation boursière (MD)	43,1
Cours	
clôture	10,780
31/12/2010	11,970
Cours d'introduction	8,500
Variation	
Début 2011	-9,94%
Année 2010	40,82%
Depuis introduction	26,82%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	2,5
Bénéfice 2010	2,6
Bénéfice 2011	2,2
Capitaux propres	30,1
Dividende	
Montant	0,350
Div Yield	3,25%
Valorisation	
PE 2010	16,7
PE 2011	19,6
P/BV	1,4

Durant l'année 2010, les mises en force de la société ont affiché une progression notable de 50,2% à 72,6MD, une progression qui se compare favorablement par rapport à l'évolution générale du secteur du leasing (+42,3% à 1 438,8MD). Les produits nets de leasing ont enregistré une croissance de 31,4% par rapport à 2009 (5 796MD).

L'augmentation sensible des charges opérationnelles en raison de l'ouverture de deux nouvelles agences (Sousse et Sfax) et la mise en place du nouveau site web de la société ont pesé lourdement sur le coefficient d'exploitation. Ce dernier s'est déprécié de 11,5 points à 58,9% (contre 47,4% en 2009). La densification du réseau s'accroîtra en 2011 avec l'ouverture de 2 nouvelles agences et qui portera le réseau à 4 points de vente à fin 2011.

La société a clôturé l'exercice 2010 avec un bénéfice net de 2 580mD en progression de 2,8% par rapport à 2009 et de 22,3% par rapport à son business plan. En matière de qualité d'actifs, la société est parvenue à améliorer son taux de créances classées de 3,8 points à 5,4% (contre 9,26% en 2009). Ces créances sont couvertes par les provisions à hauteur de 84%. Néanmoins, et compte tenu des derniers événements qu'a connus le pays, la société a affiché un retour d'impayés de 43% durant les trois premiers mois de cette année (contre une moyenne annuelle de 25% en 2010).

Par ailleurs, les engagements de la société avec les membres de la famille de l'Ex-Président totalisent un montant de 5 858mD dont 4 267mD au profit de Carthage Cement et les Grandes Carrières du Nord Trade. Sur ces engagements, seule une créance envers la société SOTUDEF a été provisionnée pour 282mD.

En ce qui concerne les créances avec la Libye, le montant des engagements s'élève à 770mD dont 282mD considérés comme douteux et entièrement provisionnés. La société s'est assurée du bon état du matériel financé et que le risque de contrepartie induit de la crise libyenne est quasiment faible.

Pour l'année 2011, le management estime qu'elle sera une année très difficile mais pas catastrophique. En effet, l'ensemble du secteur du leasing sera touché en raison du ralentissement du secteur privé et d'une éventuelle réduction des quotas d'importation des véhicules. Le bénéfice net prévu pour l'année 2011 est de 2,2MD, soit -15,4% par rapport à 2010 et -26,7% par rapport au business plan publié lors de l'introduction en bourse de la société en octobre 2010.

Le management a annoncé que le dit business plan sera actualisé en tenant compte des nouvelles données économiques du pays et ce au plus tard fin Juin 2011.

De plus, tous les projets de développement et d'extension seront mis en instance jusqu'à avoir une meilleure visibilité sur l'évolution de l'économie Tunisienne.

En mD	2010	2009	2008
Mises en force	72 644	48 358	33 201
Produits net de Leasing	5 796	4 410	4 045
Résultat d'exploitation	3 069	3 170	1 633
Résultat net	2 580	2 509	1 311
Taux de CDL	5,4%	9,3%	15,4%
Taux de Provisionnement	84,0%	84,7%	75,6%



Aspect boursier :

Depuis son introduction en bourse en Octobre 2010, le titre Modern Leasing affiche une performance boursière de 26%.

Actuellement le titre se traite à 19,6 fois son bénéfice estimé pour l'année en cours, contre 14 pour le secteur, affichant ainsi une surcote de 40%. Il offre un rendement de 3,25% jugé très appréciable par rapport à son secteur coté.

Tenant compte d'une valorisation considérée chère par rapport à ses pairs et des conditions économiques difficiles en cette période de transition politique, nous recommandons de **conserver votre position sur le titre.**