

ELWIFAK LEASING : Conserver

Actionnariat	
Groupe STB (21,7%)	
Hédi BEN AYED (14,3%)	
LAFICO-TUNISIA (13,1%)	
Titres	
Nominal	5
Nombre	3 000 000
Capitalisation boursière (MD)	55
Cours	
Clôture	18,190
31/12/2011	20,280
Variation	
Début 2012	-10,3%
Année 2011	-27,8%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	3,2
Bénéfice 2011	2,8
Bénéfice 2012e	3,8
Capitaux propres	24,6
Dividende	
Montant	0,500
Div Yield	2,7%
Valorisation	
PE 2010	17,2
PE 2011	19,6
PE 2012e	14,5
P/BV	2,2

(MD)	2 008	2 009	2 010	2 011
Mises en force	49,5	66,1	89,3	92,1
<i>Evolution</i>	-	33,6%	35,0%	3,2%
Produits net du leasing	4,0	5,7	7,3	8,0
<i>Evolution</i>	-	42,4%	28,0%	10,2%
Résultat d'exploitation	1,6	2,5	3,9	3,5
<i>Evolution</i>	-	59,3%	51,4%	-8,5%
Résultat net	1,5	2,5	3,2	2,8
<i>Evolution</i>	-	68,9%	32,2%	-14,1%
Coefficient d'exploitation	38%	36%	33%	37%
Taux de CDL	2,50%	2,90%	3,0%	4,4%
Taux de couverture/CDL	91,3%	100,0%	100,0%	79,5%

L'année 2011 :

L'année 2011, qui s'est avérée très difficile pour le secteur du leasing ayant enregistré une importante baisse des approbations et des mises en forces, n'a pas été trop difficile pour El WIFEK Leasing qui n'a enregistré qu'une baisse de 457mD de son résultat net à 2,8MD.

En effet, la société a enregistré en 2011 un léger recul des approbations à 118,1MD contre 121,1MD en 2010. Néanmoins les mises en forces de la société se sont établies à 92MD au 31/12/2011, contre 89,3MD en 2010. La progression des mises en forces a engendré une augmentation de l'encours à 148,2MD soit +21% par rapport à 2010 (122,8MD).

Le total des revenus du leasing s'est établi à 14,08MD au terme de cet exercice 2011, en accroissement 20,7% par rapport à 2010 (122,8MD).

Une importante dépréciation du coefficient d'exploitation (+4points), a été enregistrée cette année, en raison de l'augmentation considérable des charges opérationnelles +24,8% à 3MD.

En application de la nouvelle circulaire de la BCT, la société a dû constituer une provision collective de 604mD afin de couvrir les engagements des classes 0 et 1. L'augmentation sensible des dotations aux provisions a pénalisé le coût du risque qui s'est dégradé à 35,7% contre 27,4% en 2010.

Ces éléments, ont fait que la société a dégagé au 31/12/2011, un résultat net de l'exercice de 2,8MD, en baisse 14,1% en comparaison avec 2010.

En termes de qualité du portefeuille, la compagnie de leasing affiche un taux de CDL de 4,4% en détérioration de 1,4points par rapport à 2010 (3%), qui sont couverts à hauteur de 79,5% par les provisions, contre une couverture de 100% une année auparavant.

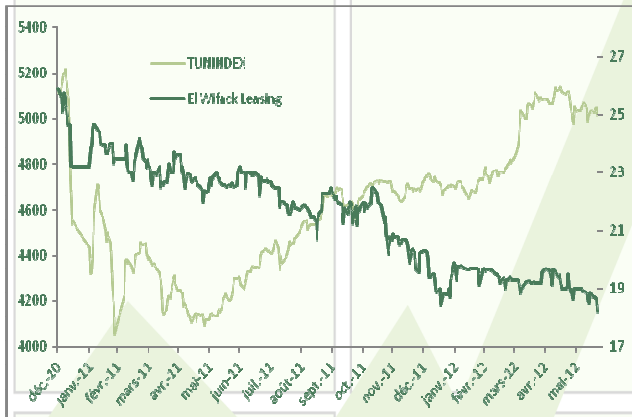
L'année 2012 et perspectives d'avenir :

La société de leasing a clôturé les trois premiers mois de 2012, avec une progression des mises en forces de 40% pour atteindre 27,1MD par rapport à la même période de 2011. Cette performance a permis à la société d'afficher des revenus nets de leasing de 3,7MD contre 3,2MD pour la même période de 2011. D'un autre côté, le taux des créances s'est dégradé à 4,9% (-0,5 points).

Pour l'année 2012 dans son ensemble, le management de la compagnie prévoit de réaliser un volume des mises en force de 105MD (+14%), des produits nets de leasing de 9MD et un bénéfice net 3,8MD (+35,7%).

Sur un autre plan et dans le cadre de la politique générale de la société visant le renforcement de ses ressources à moyen terme afin de soutenir le développement de son activité dans les meilleures conditions, l'AGO du 21 juin 2012 a décidé d'augmenter

(MD)	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	TCAM
Produits net du leasing	8,9	11,1	12,5	13,6	14,6	12,9%
Résultat d'exploitation	5,3	7,4	8,7	9,4	10,3	25,0%
Résultat net	3,8	5,2	6,0	6,4	7,0	21,0%



le capital de la société de 15MD à 25MD par souscription en numéraires et ce en deux tranches égales de 5MD. Les nouvelles actions (1 000 000) de la première tranche de l'augmentation seront émises à 13D (5D de nominal et 8D de prime d'émission) à raison d'une action nouvelle à souscrire pour 3 actions anciennes détenues.

Le management a présenté son business plan pour la période allant de 2012 à 2016 faisant ressortir un taux de croissance annuel moyen des bénéfices de 21% sur la période.

Aspect boursier : D'un point de vue boursier, le cours du titre a baissé de 10,3% depuis le début de l'année. Actuellement, il se valorise à 14,5 fois les bénéfices estimés pour l'année en cours : un niveau que nous jugeons en décote par rapport au secteur coté (17,3).

Malgré cette valorisation attrayante, nous recommandons de **conserver votre position** sur le titre dans l'attente d'une meilleure visibilité sur le contexte économique national.