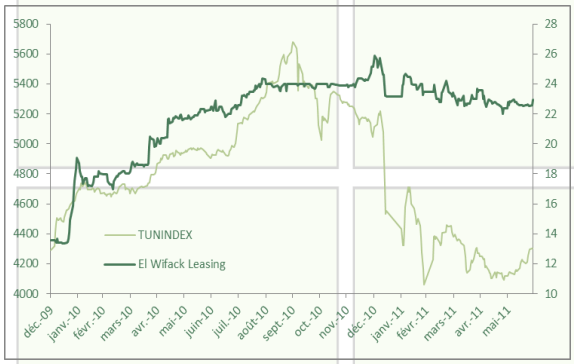
El Wifack Leasing : Réalisations de la société en 2010 et Perspectives 2011

28/06/2011

Actionnariat
Groupe STB (22,63%)
Hédi BEN AYED (12,6%)
LAFICO-TUNISIA (13,23%)

Titres	
Nominal	5
Nombre	3 000 000
Capitalisation boursière (MD)	69
Cours	
Clôture	22,950
31/12/2010	25,900
Variation	
Début 2011	-11,39%
Année 2010	94,1%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	2,5
Bénéfice 2010	3,2
Capitaux propres	21,8
Dividende	
Montant	0,500
Div Yield	2,2%
Valorisation	
PE 2009	28,0
PE 2010	21,2
P/BV	3,2

(mD)	2010	2009	2008
Mises en force	89 275	66 113	49 504
Produits net de leasing	7 286	5 690	3 995
Résultat d'exploitation	3 858	2 548	1 600
Résultat net	3 248	2 457	1 455
Coefficient d'exploitation	33,3%	35,9%	38,0%
Taux de créances classées	3,0%	2,9%	2,5%
Taux de couverture	100,0%	100,0%	91,3%
ROE	16,2%	13,0%	12,7%



L'année 2010 :

Durant l'année 2010, les mises en force de la société ont affiché une progression notable de 35% à 89,3MD, 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 28% par rapport à 2009 (7,3MD).

En matière de productivité, le coefficient d'exploitation s'est apprécié de 2,6 points à 33,3% : un niveau qui en dessous de la moyenne du secteur coté (37,9%).

Sur un autre plan et afin de s'aligner à la concurrence, la société a dû réduire son taux de financement de 40 p.b à 10,6% mais il reste tout de même supérieur à la moyenne du secteur coté (10,4%). D'un autre côté, la société est arrivée à améliorer son coût de ressources de 90 p.b à 5,3% contre une moyenne sectorielle de 5,6%.

La société a clôturé l'exercice 2010 avec un bénéfice net de 3,2MD en progression de 32,2% par rapport à 2009.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, la société a vu son taux de créances classées se déprécié légèrement de 12 points de base à 2,97%, mais qui demeure le meilleur sur la place. Ces créances sont couvertes en totalité par les provisions (100%) contre une moyenne de couverture pour les autres concurrentes cotées de 81,4%.

Par ailleurs, les engagements de la société avec les membres de la famille de l'Ex-Président totalisent un montant de 290,2mD totalement provisionné.

L'année 2011 :

Durant les trois premiers mois de 2011 et malgré les évènements qu'a connu le pays en début de l'année 2011, les mises en force sont restées quasiment stables (19,4MD), les produits nets de leasing ont augmenté de +15% à 1,9MD.

Le premier trimestre s'est caractérisé aussi par l'augmentation du volume d'impayés avec un taux de créances classées qui s'établit désormais à 4,1% (+1,1 point par rapport à fin décembre 2010).

Pour l'année 2011 dans sa globalité, la société prévoit une progression de 14% de son activité. Le volume de mises en forces attendu pour 2011 est de 102MD ce qui permettrait de générer 14,9MD de revenus de leasing soit une évolution de 28% par rapport à 2010.

Le produit net du leasing est estimé à 9,5MD en amélioration de 30%, ce qui permettrait de dégager un résultat net de 4,1MD pour l'année 2011 (+25,7%). Nous estimons que ces chiffres sont optimistes au vu de la situation actuelle de l'économie tunisienne.

L'année 2011 verra aussi le lancement du 3ème emprunt obligataire. Le recours au marché financier permet de diversifier les ressources de la société et d'éviter la dépendance aux crédits bancaires.

Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le cours du titre El Wifack Leasing a baissé de 11,4% depuis le début de l'année contre 15,8% pour l'ensemble du marché. Il se valorise à 21,2 fois les bénéfices de l'année 2010, un niveau que nous jugeons élevé par rapport à l'ensemble du secteur (13,1).

Il offre un rendement en dividende de 2,2% jugé très faible par rapport au secteur et la place boursière en général.

Tenant compte de cette valorisation élevée et malgré les bons fondamentaux conjugués avec une excellente qualité d'actifs, nous recommandons d'alléger votre position sur le titre.

Yousr BEN SALAH OUERGHI : Responsable du Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Mahmoud BABAY - Zied CHENNOUFI : Analystes Financiers
Tél : (216) 71 139 500 Fax: (216) 71 860 189 E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn