Hannibal Lease

Recommandation : **Conserver**

Cours :	**7,620D**
19 Juin 2014	

Ratios boursiers

	2012	2013	2014e
PE	14,9	17,2	12,6
VE/EBIT	98,7	115,9	96,4
P/BV	1,5	0,9	0,9
Div Yield	5,5%	4,1%	4,1%

Données par action (D)

	2012	2013	2014e
Bénéfice	0,489	0,422	0,579
Dividende	0,400	0,300	0,300
Actif net	4,908	7,966	8,246

Compte de résultat (MD)

	2012	2013	2014e
PNL	11,8	11,4	12,6
EBIT	6,7	3,3	4,2
Résultat net	2,8	2,4	3,3

Données financières

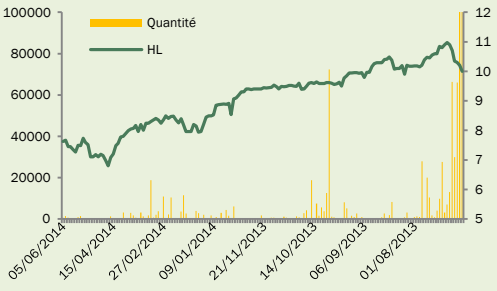
	2012	2013	2014e
Coef Exploit°	43,2%	54,0%	52,3%
CDL	9,4%	7,6%	7,1%
Couverture	56,7%	66,5%	70,5%

Performance

	2012	2013	Début 2014
HL	-	-11,1%	-18,1%
TUNINDEX	-3,0%	-4,3%	4,1%
TUNINDEX 20	-4,6%	-2,2%	6,9%

Informations boursières

Capitalisation (MD)	41,8
Nombre de titres	5 740 000
Groupe JILANI	*41,7%*
Groupe KIPCO	*13,9%*
Al Mal Investment Company	*7,0%*
Groupe Amen Bank	*4,8%*
Public	*32,6%*



L'année 2013, n'a pas été en ligne avec les prévisions de la société. En effet, le résultat net de l'exercice 2013 s'est établi à 2,424MD en baisse de 13,6% par rapport à l'exercice 2012 et de 27% par rapport à celui prévu lors de son introduction en bourse.

En dépit d'une progression supérieure à celle du secteur en termes de mises en force (+10,6% contre +1,6% pour le secteur), la société a souffert d'une hausse importante du coût de financement ce qui a réduit significativement sa marge et donc son revenu net. En effet, le coût des ressources de la compagnie s'est déprécié de 70pb à 6,4% contre 5,7% en 2012. Ainsi, les produits nets de leasing ont affiché une baisse de 4% à 11,4MD.

Par ailleurs, la forte augmentation de la masse salariale (+47%) suite au renforcement de l'effectif pour les besoins du recouvrement des créances a sensiblement affecté la productivité de la société. Hannibal Lease affiche désormais un coefficient d'exploitation de 54% en dépréciation de 10,8 points.

Concernant la qualité de l'actif, la société a pu en 2013 réduire le montant des créances douteuses et litigieuses de 28,3MD à 25,3MD et en même temps augmenter le volume des provisions qui les couvrent de 16,1MD à 16,8MD. Ce qui s'est traduit par une baisse considérable du taux de CDL de 9,4% en 2012 à 7,6% en 2013 et une nette augmentation du taux de couverture des CDL par les provisions qui passe de 56,7% à 66,5% sur la même période de référence. Ces niveaux demeurent tout de même inférieurs aux recommandations de l'autorité de tutelle.

En **2014**, et tenant compte des réalisations de l'année écoulée, la société a actualisé son business plan. Pour l'année en cours, il est prévu des mises force de l'ordre de 200MD (+10%), des produits nets de leasing de 12,6MD (+11%), un bénéfice net de 3,3MD (+37%), des CDL de 7,1% et un taux de couverture de 70,5%

Nous estimons que ces projections sont largement accessibles au vu des réalisations de la société durant les trois premiers mois de l'année. En effet, la production d'Hannibal Lease s'est élevée à 55,2MD, soit +62,4% par rapport à la même période de 2013. Quant aux produits nets, ils se sont élevés à 2,6MD, soit +17,6%.

En Bourse, le titre Hannibal Lease est valorisé à 12,6 fois les bénéfices prévus pour 2014 contre 10x pour l'ensemble du secteur. Il affiche un Div Yield de 4,1% en deçà de la moyenne du secteur de 4,6%

Malgré le bon positionnement de la société (4ème place), la société devra étoffer ses efforts en matière de productivité, recouvrement ainsi que le provisionnement des créances classées. La société devra s'aligner aux directives de la BCT au courant de cette année. Dans l'attente de cet alignement et malgré une valorisation peu attractive par rapport au secteur, nous recommandons de conserver votre position sur le titre.

Recommandation : Conserver

Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn