

Cours : 1,960D

16 Avril 2014

Ratios boursiers

	2012	2013	2014e
PE	26,6	18,3	13,8
VE/Revenus	13,8	11,2	11,1
VE/EBITDA	35,9	30,6	13,4
P/BV	2,5	1,3	1,3
Div Yield	5,1%	5,1%	5,1%

Données par action (D)

	2012	2013	2014e
Bénéfice	0,074	0,107	0,142
Dividende	0,100	0,100	0,100
Actif net	0,790	1,508	1,550

Compte de résultat (MD)

	2012	2013	2014e
PNL	6,9	7,7	8,9
EBITDA	4,5	5,0	12,7
Résultat net	2,2	3,2	4,3

Données financières

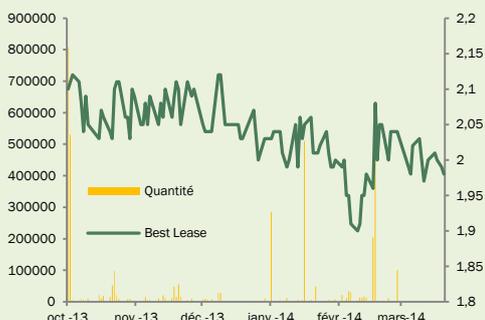
	2012	2013	2014e
Coef Exploit°	37,5%	38,4%	33,0%
CDL	6,6%	4,6%	-
Couverture	75,1%	75,0%	-

Performance

	2012	2013	Début 2014
Best Lease	-	0,5%	-7,1%
TUNINDEX	-3,0%	-4,3%	4,0%
TUNINDEX 20	-4,6%	-2,2%	5,8%

Informations boursières

Capitalisation (MD)	58,8
Nombre de titres	30 000 000
Al Tawfik Development House	27,0%
Al Baraka Bank	23,2%
ALIF	13,0%
FCP Theemar	5,0%
Public	31,8%

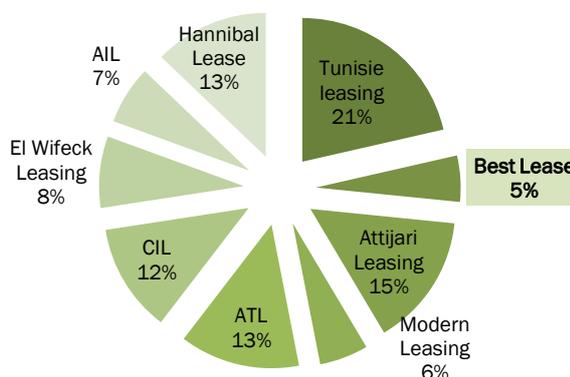


L'unique opérateur sur le marché du leasing islamique en Tunisie, Best Lease a clôturé l'année 2013 avec un bénéfice net de 3,2MD, soit une progression de 45% par rapport à 2012, mais en décalage de 24,8% par rapport aux projections publiées lors de l'introduction des titres en Octobre 2013.

En effet, la société n'est pas parvenue à réaliser les objectifs escomptés en raison de la conjoncture économique difficile mais aussi à cause du retard enregistré dans la réalisation de l'augmentation de capital.

Ceci étant, l'année 2013 s'est caractérisée par une baisse de la production de 12,8% par rapport à 2012 à 73,7MD, contre une progression de l'ensemble du secteur de 1,3%. Cette contre performance s'est répercutée au niveau du classement de la société par rapport à son secteur. Avec une perte de 80pb, désormais, Best Lease se place en bas de l'échelle avec une part de marché de 5,2% contre 6% en 2012.

Le secteur du leasing en 2013



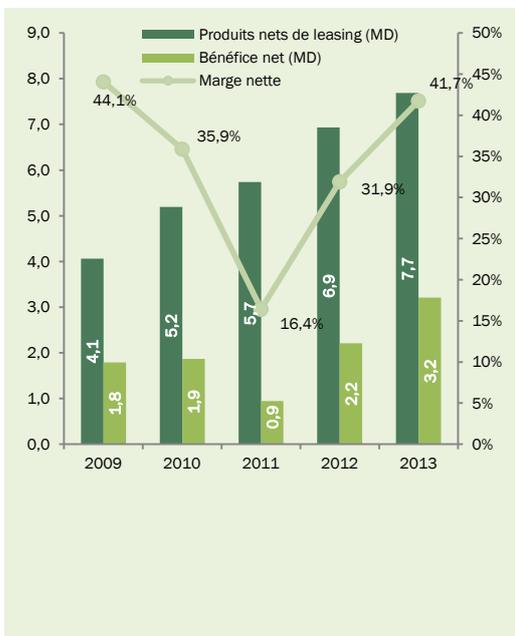
En revanche et grâce à l'effort fourni en 2012 en matière de mises en force (+33,2%), la société a affiché une progression de son PNL de 10,9% à 7,7MD. Best Lease aurait pu afficher une progression plus importante de son PNL, mais l'augmentation des charges financières (+24,5%) suite à la hausse des taux a freiné cette progression. Désormais, le coût des ressources de Best Lease s'élève en moyenne à 6% contre 4,9% une année auparavant. Plus de la moitié (54,4%) des ressources de la société sont octroyées par Al Baraka Bank, mais cette part est entrain de diminuer d'une année à une autre (63% en 2012) au profit des autres établissements bancaires avec respect des règles de la finance islamique. Dans le même ordre de diversification de ses ressources, la société est en cours de préparation de sa première émission Sukuk.

Côté productivité, la hausse de la masse salariale de 19% s'est répercuté au niveau du coefficient d'exploitation qui s'est déprécié de 90pb à 38,4%.

Au niveau du risque, la société présente un ratio de créances classées de 4,6% avec une couverture de 75% : des niveaux très en deçà de la moyenne du secteur. Il est à noter que la société a dû constater une dotation additionnelle de 112mD en application de la nouvelle circulaire de la BCT n° 2013-21.

Le leaseur islamique a clôturé l'année 2013 avec un bénéfice net de 2,2MD en progression de 45% par rapport à 2012 et une marge nette de 41,7%.

Pour l'année 2014, le management projette une augmentation de sa part de marché de 2 points à 7%, des mises en forces dépassant les 100mD et un bénéfice net de 4,3MD, soit +33,4% par rapport à 2013. Des prévisions que nous jugeons assez optimistes au vu de la conjoncture économique actuelle. Le management reste tout de même confiant quant à la réalisation de ces objectifs. A titre indicatif, la société a réalisé une progression de ses mises en force de 33% durant le premier trimestre de l'année et un bénéfice de l'ordre de 1MD.



D'un point de vue boursier, le titre Best Lease a affiché une performance de 0,5% en 2013, certes une progression faible pour une première année de cotation mais par rapport aux autres valeurs introduites dont plus de la moitié ayant terminé l'année avec des cours moins que le prix d'introduction, elle est considérée comme satisfaisante.

En revanche et depuis le début de l'année, le titre a perdu plus de 7% de sa valeur contre une progression de l'ensemble du secteur de 1%.

Actuellement, le titre se valorise à 13,8 fois les bénéfices projetés pour 2014 contre une valorisation du secteur du leasing de 10,3.

Avec une distribution de 0,100D par action (à partir du 02/06/2014), le titre affiche un Div Yield parmi les plus élevés du secteur de 5,1%.

Outre les fondamentaux assez solides avec une qualité d'actifs très saine, la particularité de la valeur Best Lease réside au niveau de son profil islamique : un créneau dont plusieurs investisseurs accordent d'importance de nos jours et dont le potentiel de croissance est très important et c'est ce qui explique à notre avis cette petite surcote au niveau de la valorisation du titre.

Compte tenu de tous ces éléments, nous demeurons positifs sur la valeur avec une petite attention au niveau des réalisations de 2014.

Recommandation : Conserver