

Cours : **1,760D**

21 Mars 2017

Ratios boursiers

	2015	2016	2017e
PE	11,2	9,5	8,8
VE/Revenus	9,6	9,4	0,0
VE/EBITDA	24,7	24,0	0,0
P/BV	1,2	1,1	1,0
Div Yield	5,7%	6,3%	6,3%

Données par action (D)

	2015	2016	2017e
Bénéfice	0,158	0,186	0,200
Dividende	0,100	0,110	0,110
Actif net	1,530	1,672	1,762

Compte de résultat (MD)

	2015	2016	2017e
PNL	10,8	12,6	14,5
EBITDA	7,5	8,5	9,3
Résultat net	4,7	5,6	6,0

Données financières

	2015	2016	2017e
Coef Exploit°	34,1%	35,5%	-
CDL	4,8%	5,5%	-
Couverture	70,0%	48,0%	-

Performance

	2015	2016	Début 2017
Best Lease	-4,3%	-2,1%	0,0%
TUNINDEX	-0,9%	8,9%	1,5%
TUNINDEX 20	-1,7%	9,9%	3,5%

Informations boursières

Capitalisation (MD)	52,8
Nombre de titres	30 000 000
Al Tawfik Development House	27,5%
Al Baraka Bank	23,6%
ALIF	13,1%
Famille HIDOUSI	5,1%
FCP Theemar	5,0%
Public	25,6%



- Unique opérateur sur le marché du leasing islamique en Tunisie ;
- Appartenance au groupe Dallah Al Baraka fondé par l'homme d'affaires saoudien Cheikh Salah Abdallah Kamel avec une trentaine d'années d'expérience dans les services bancaires ;
- Une croissance des mises en force de 12,2% durant les 5 dernières années contre +9,8% pour l'ensemble du secteur ;
- Un spread de marge parmi les plus élevés du secteur sous l'effet de l'unique leaser islamique et d'un coût de ressources faible
- Des charges opérationnelles bien maîtrisées avec un coefficient d'exploitation de 35,5% ;
- Une qualité d'actifs saine avec un taux de créances classées de 5,5% provisionnées à hauteur de 48% !!!
- Une croissance annuelle moyenne des bénéfices de 48% durant les 5 dernières années ;
- L'imposition conjoncturelle décidée par la loi de finances 2017 a coûté à la société 594mD ;
- Une valorisation attrayante représentant 8,8 fois les bénéfices attendus pour 2017 ;
- Un rendement en dividende alléchant de 6,3% parmi les plus élevés de la place.

Nous recommandons de renforcer votre position sur le titre

Présentation:

La société « **Best Lease** » est une société anonyme créée en 1999 ayant pour objet le financement en leasing des investissements mobiliers et immobiliers à usage professionnel, industriel, agricole, commercial et de services.

Best Lease dont le capital s'élève à 30MD est une filiale détenue raison de 64,2% par Dallah Al Baraka Group dont 23,6% par Al Baraka Bank Tunisie, une banque avec plus d'une trentaine d'années d'expérience dans les services bancaires et ayant développé une large gamme de produits et services conformes à la chariaa islamique.

Best Lease est le seul opérateur sur le marché du leasing en Tunisie. Cette spécificité a fait que la société ait gardé une taille limitée par rapport au secteur. En effet, la croissance de la société a été freinée par la rareté des financements islamiques et le manque d'opportunités à lever des fonds islamiques sur le marché tunisien. La promulgation du cadre réglementaire des sukuks permettra à la société de diversifier ses sources de financement et d'accélérer sa croissance. Ceci étant, **Best Lease** a toutefois bénéficié de l'appui financier d'Al Baraka Bank Tunisie à travers la mise en place de lignes de financement pour un total de plus de 70MD, représentant la moitié des ressources de la société, mais cette part est entrain de diminuer d'une année à une autre au profit des autres établissements bancaires avec respect des règles de la finance islamique.

Activité de la société durant les 5 dernières années:

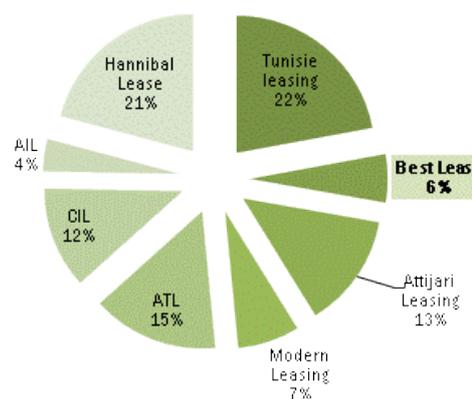
Durant les 5 dernières années, les mises en force de la société ont affiché une croissance annuelle moyenne de 12,2% dépassant pour la première fois en 2016 la barre des 100MD : une croissance largement supérieure à la moyenne du secteur (+9,8%).

En 2016, la société a affiché une hausse de sa production de 12,9% ce qui lui a permis de gagner 30pb en termes de part de marché. **Best Lease** accapare une part de marché de 5,7% en 2016.

Evolution des mises en force

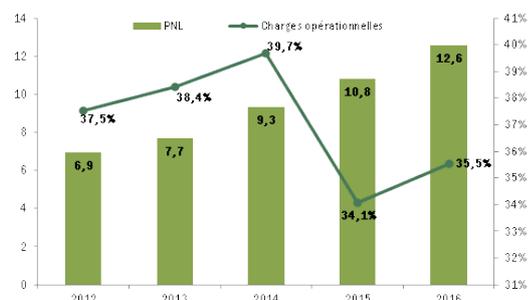


Le secteur du leasing en 2016



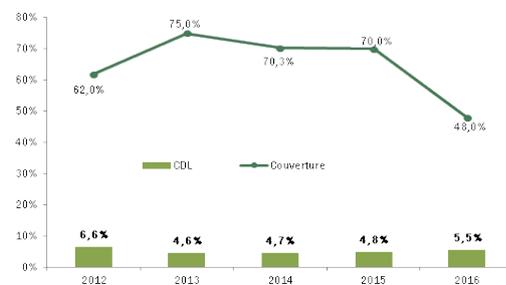
L'effort fourni en matière de mises en force a permis à la société d'afficher une progression moyenne de son PNL de 17,1% durant le dernier quinquennat pour s'élever à 12,6MD. En 2016, la société a profité de la baisse des taux pour améliorer son coût des ressources à 6,2%, et a pu ainsi augmenter sa marge de 30pb : **Best Lease** affiche un taux de sortie assez élevé (10,2%) par rapport à ses concurrents grâce à son positionnement sur une niche spécifique (finance islamique).

Côté productivité, la hausse de la masse salariale suite aux augmentations légales, et des charges opérationnelles s'est répercutée négativement sur le coefficient d'exploitation de la société qui s'est déprécié de 140pb en 2016 à 35,5% : un niveau qui demeure tout de même inférieur à la moyenne du secteur de 39,7%.

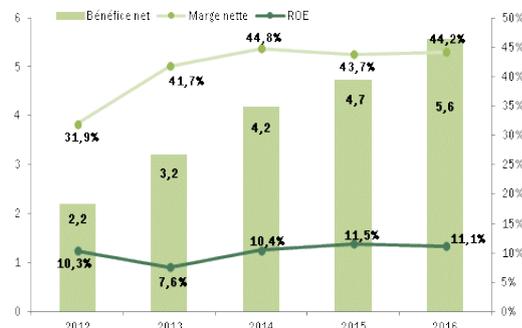


Au niveau du risque, **Best Lease** présente un ratio de créances classées de

5,5% largement en dessous de la moyenne sectorielle de 7,5%. En 2016, la société a vu son taux de CDL augmenter de 70pb suite à l'application de la nouvelle circulaire de la BCT dictant que le recouvrement des créances classées s'arrête désormais au 31/12 de chaque année alors qu'il s'étendait jusqu'au 28 février auparavant. Les créances classées ne sont couvertes par les provisions qu'à hauteur de 48%. En effet, en 2016, et suite au contrôle fiscal, la société a dû transférer une partie des provisions (1,6MD), allouée initialement à la couverture des créances, au niveau des capitaux propres sous forme de réserves générales.



L'amélioration de la production couplée à une bonne maîtrise des charges opérationnelles ont permis à **Best Lease** d'afficher un taux de croissance annuel de ses bénéfices de 48,3% durant le dernier quinquennat. En 2016, la société a affiché une progression de son bénéfice de 18%. Cette progression aurait pu être plus importante, puisque l'imposition conjoncturelle de 7,5% décidée par la loi de finances 2017 a coûté à l'entreprise 594mD. Avec un bénéfice net de 5,6MD, la société affiche ainsi une marge nette de 44,2% et rentabilité financière de 11,1% : des niveaux que nous jugeons très satisfaisants.



Orientations stratégiques de la société :

La stratégie de développement de la société est axée sur :

- L'amélioration de la part de marché avec le renforcement de l'équipe commerciale et l'ouverture de 2 nouvelles agences ;
- Le financement de nouveaux secteurs d'activité ;
- La diversification des sources de financement avec l'émission de titres participatifs pour un montant de 100MD durant les 5 prochaines années.

Pour l'année 2017, le management projette des mises en force de 120 et un bénéfice net de 5,2MD. au vu des réalisations passées, nous estimons que la société pourra largement dépasser ses objectifs et nous prévoyons un bénéfice net de 6MD, soit +7,6% par rapport à 2016.

Le titre en bourse :

Sur la bourse et depuis son introduction en bourse en 2013, le titre **Best Lease** a reculé de 16,2% et de 2% seulement en tenant compte des diverses distributions, dégagant ainsi un potentiel d'upside surtout au vu des réalisations affichées durant les dernières années (le bénéfice a été multiplié par 1,7 en l'espace de trois ans).

Avec un cours de 1,760D, correspondant à une capitalisation boursière de 52,8MD, le titre se transige à 8,8 fois ceux attendus pour 2017 : une valorisation que nous jugeons attrayante.

En termes de rémunération aux actionnaires, le management de la société compte distribuer 0,110D par action, soit +10% par rapport à l'année dernière : une rémunération que nous estimons assez généreuse (pay out de 58%) et le titre affichera ainsi un rendement en dividende de 6,3% parmi les plus élevés du marché.

Best Lease dispose de fondamentaux financiers solides et se distingue par rapport à ses concurrents par son cachet de leaser islamique : un créneau dont plusieurs investisseurs accordent plus d'importance de nos jours et dont le potentiel de croissance est très important.

Nous recommandons de renforcer votre position sur le titre.