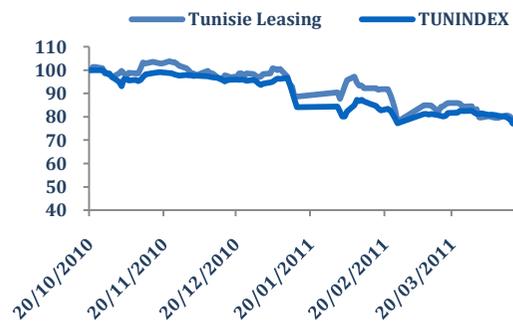


Leasing

Réalisations de Tunisie Leasing au 31/03/2011

Recommandation
Vente

Nombre d'actions (Milliers)	7000
Cours au 18/04/2011 (DT)	27,500
Capitalisation Boursière (MDT)	192 500



Actionnariat

AMEN BANK	24,48%
COMAR	14,29%
STUSID BANK	9,17%
Autres actionnaires	51,44%

Analyse Fondamentale

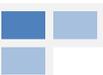
	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010 E	1,55	17,70	-	2,37	13,43%	2,37%	-
2009	1,53	16,37	3,40%	2,00	12,21%	2,59%	55,64%
2008	1,54	14,83	3,21%	2,18	14,65%	2,53%	47,64%

Le premier trimestre 2011 s'est caractérisé pour Tunisie Leasing par une baisse notable de 38,1% de la production, ainsi les mises en forces s'établissent à 40,601MDT au 31/03/2011 contre 65,593MDT une année auparavant. Dans la même lignée, le leaseur a affiché un fort fléchissement de ses approbations de 46,86% à 55,870MDT : Ce recul de l'activité est tributaire en majeure partie des événements du mois de janvier qui ont engendré un ralentissement économique.

Le total des encours financiers a marqué une progression de 15,73% au premier trimestre 2011 pour s'établir à 451,836MDT contre 378,267 une année auparavant. Cette performance est confortée au niveau des Revenus Nets de Leasing, qui marquent une évolution de l'ordre 12,33% passant de 9,467MDT au 31/03/2010 à 10,634MDT en 2011. Au titre du premier trimestre 2011, le produit net de leasing affiche un léger repli de 3,11% pour atteindre 5,146MDT contre 5,311MDT au 31/03/2010.

Au volet des ressources, le leaseur a fait appel à des emprunts qui ont totalisé un montant de l'ordre de 348,910MDT au 31/03/2011 contre 271,512MDT, soit une augmentation de 28,51%.

Les charges d'exploitation ont baissé de 1,78% au 31/03/2011 pour atteindre 2,376MDT, ceci dénote d'une bonne maîtrise des charges opérationnelles et ce malgré l'ouverture des nouvelles agences. A cet égard, la société poursuit son programme d'extension de son réseau par l'ouverture de l'agence Monastir en Mars 2011 et celle de Djerba qui sera opérationnelle fin Avril 2011.



En ce qui concerne la qualité d'actifs, Tunisie Leasing est parvenue à améliorer son taux de créances classées s'établissant à 6,2% fin Mars 2011 contre 6,37% au 31/03/2010.

En ce qui concerne la filiale du groupe Tunisie Leasing en Algérie « MLA » après quatre ans d'activité pleine, l'exercice 2010 a été exceptionnel. En effet, la filiale a généré une production en croissance de 23% et un bénéfice net en évolution de 54% par rapport à l'exercice 2009. Néanmoins, la révolution qui prévaut dans les pays arabe pourrait se propager en Algérie, ce qui pourrait affecter sensiblement l'activité de cette filiale.

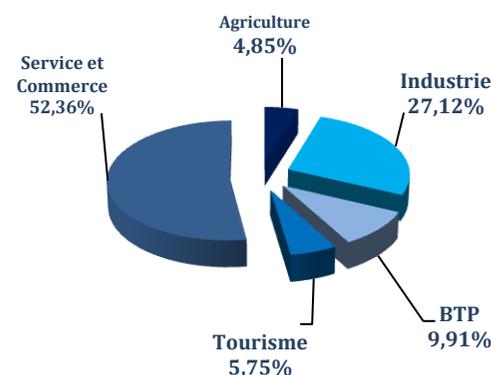
Recommandation

D'un point de vue boursier, le titre s'est apprécié en 2010 de 38% mais depuis le début de l'année 2011, le titre a affiché une régression de 27%.

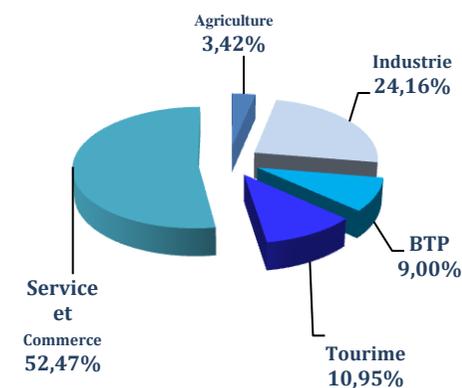
La situation actuelle pèsera lourdement sur les dossiers de leasing comparativement aux banques. Le refinancement de la dette se fera avec des taux relativement plus élevés, alors que les taux de placements qui sont aux alentours de 10 à 11% subiront une pression baissière. En outre, le client d'une compagnie de leasing est considéré plus vulnérable aux aléas économiques, risque de reprise à la hausse des créances classées. Tunisie Leasing qui se projette sur un résultat net de 10,87MDT avant provisions exceptionnelles a suivie une politique prudente et l'amélioration du taux des créances classées témoigne de cette stratégie, ce qui lui permet d'assurer une solidité pour mieux affronter cette conjoncture difficile. Concernant sa filiale en Algérie, l'exercice 2010 a été prometteur. cependant la situation politique en Algérie est incertaine. Le titre se transige à 17,7 fois son bénéfice net 2010E comparativement à un PER sectoriel de 15,36 fois. Nous recommandons de **sous pondérer le secteur du Leasing** dans l'attente d'une meilleure visibilité sur la situation économique et politique en Tunisie et en Algérie.

Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Var (%)
Total approbations	105 146	55 870	-46,86%
Mises en Forces	65 593	40 601	-38,10%
Encours Financiers	390 436	451 836	15,73%
Total des engagements courants	378 267	440 300	16,18%
Revenus Nets Leasing	9 467	10 634	12,33%
Produits Nets Leasing	5 311	5 146	-3,11%
Taux de créances classées	6,37%	6,20%	-2,76%
Total des charges d'exploitation	2 419	2 376	-1,78%
Ressources d'Emprunts	271 512	348 910	28,51%
Capitaux Propres	88 890	93 297	4,96%

Répartition des Approbations par secteur au 31/03/2011



Répartition des Mises en Forces par secteur au 31/03/2011



Analyse Technique



MACD



RSI :



Volume :



Le MACD est négatif et inférieur à sa ligne de signal. On constate un recroisement de MACD en dessous de cette ligne avec une convergence baissière, dévoilant une continuation de la tendance baissière.

Les cours évoluent dans un canal baissier sans aucun signal de retournement de tendance. De plus le 15/04/2011, les cours viennent de franchir le support long terme qui est de 27 DT pour clôturer à 26.7 DT, poursuivant ainsi sa tendance baissière. Il est à signaler que le prochain support long terme est de 24.5 DT.

Il y a lieu de noter que le RSI suit une tendance baissière, d'autant plus qu'il est assez loin de la zone de survente. Une continuité de ce canal baissier est prévisible.

Notons que les volumes échangés ne sont pas significatifs et inférieurs à la moyenne des volumes par rapport à l'année précédente.

Cours (DT)	27,50
Résistance (DT)	28,60
Support 1 (DT)	27,00
Support 2 (DT)	24,50