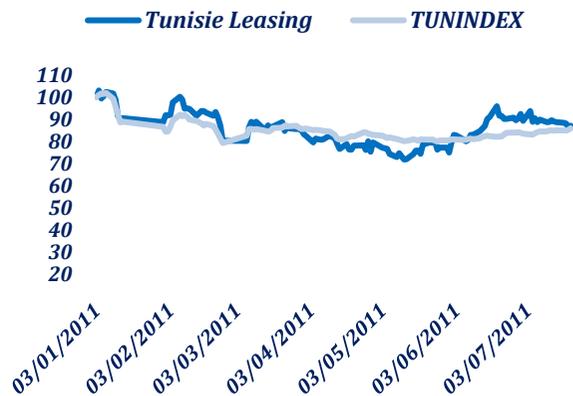


Leasing

Réalisations de Tunisie Leasing au 30/06/2011

Recommandation
Alléger

Nombre d'actions (Milliers)	7000
Cours au 21/07/2011 (DT)	30,44
Capitalisation Boursière (MDT)	213 080



Actionnariat

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

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	div.Yield	PBK	ROE	ROA	PAYOUT
2010	1,45	20,94	2,79%	2,34	11,17%	2,04%	58,48%
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%

La révolution Tunisienne ne manquera pas de produire jusqu'à présent des effets sur l'activité des compagnies de leasing, et en particulier Tunisie Leasing qui affiche des réalisations semestrielles qui laissent à désirer.

Le premier semestre 2011 s'est caractérisé pour Tunisie Leasing par une baisse notable de 29,5% de la production, ainsi les mises en forces se chiffrent à 104,6MDT au 30/06/2011 contre 148,5MDT une année auparavant. Dans la même lignée, le leaseur a affiché un fort fléchissement de ses approbations de 36,6% à 226,3MDT.

Le total des encours financiers a marqué une progression de 8,7% au premier semestre 2011 pour s'établir à 460,8MDT contre 423,9MDT une année auparavant. Cette performance est confortée au niveau des Revenus Nets de Leasing, qui marquent une évolution de l'ordre 7,64% passant de 19,6MDT au 30/06/2010 à 21,1MDT à fin Juin 2011.

Au titre du premier semestre 2011, le produit net leasing affiche une progression de 4,6% à 13,3MDT, bénéficiant de l'effet conjugué de l'augmentation des encours et de la maîtrise des charges d'exploitation bancaires.

Les charges d'exploitation se sont accrues légèrement de 2,71% au 30/06/2011 pour atteindre 5,2MDT, en dépit de l'ouverture d'une nouvelle agence à Djerba, ceci dénote d'une bonne maîtrise des charges opérationnelles.

Au volet des ressources, l'encours d'emprunts a marqué une évolution de l'ordre de 14,46% à 362MDT au 30/06/2011 contre 316MDT une année auparavant.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, le total des engagements classés a enregistré un fort accroissement de plus de 56%, pour atteindre 36,9MDT à fin Juin 2011. De ce fait, le taux des créances accrochées a marqué une hausse de 2,35 points de base, s'établissant à 7,72% fin Juin 2011 contre 5,37% au 30/06/2010.

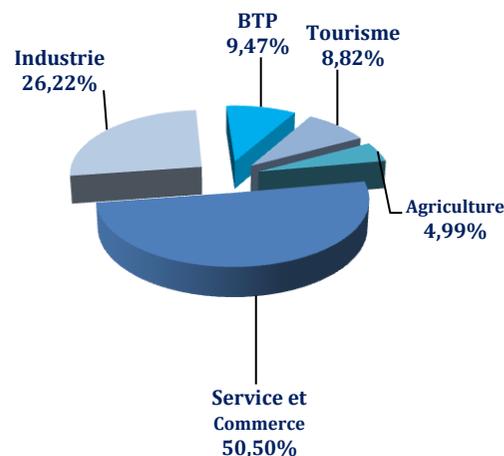
En matière de productivité, le coefficient d'exploitation de leaseur s'est apprécié légèrement à 39,08% à fin Juin 2011 contre 39,83% une année auparavant.

Recommandation

Le Leasing en Tunisie est un secteur qui a été fortement touché par les derniers évènements qui ont suivi la révolution du 14 Janvier et les chiffres des réalisations du leaseur Tunisie Leasing à l'issue du premier semestre 2011, le prouvent fortement. Le rebond de ce secteur est tributaire de la reprise de l'activité économique. Malgré l'instabilité qui ruine sur le marché, le leaseur reste confiant quant à l'avenir et table sur un bénéfice consolidé de l'ordre de 13 MDT en 2011 (15,4MDT en 2010). Concernant sa filiale en Algérie, MLA devrait lancer un emprunt obligataire au cours de l'année 2011 et une introduction de la société à la bourse d'Alger est fort probable durant l'exercice en cours. Le titre se transige à 20,6x son bénéfice net 2010 comparativement à un PER sectoriel de 16,09x. Nous recommandons d'Alléger votre position sur le titre Tunisie Leasing compte tenu de l'augmentation du coût du risque suite à la hausse du volume des impayés accompagnée par l'abrégement des marges de l'activité de leasing.

Indicateurs	30/06/2010	30/06/2011	Var (%)
Total approbations	226 398	143 571	-36,58%
Mises en Force	148 508	104 640	-29,54%
Total des engagements	438 099	478 596	9,24%
Total des engagements classés	23 539	36 944	56,95%
Revenus Nets Leasing	19 631	21 130	7,64%
Produits Nets Leasing	12 712	13 305	4,66%
Total des charges d'exploitation	5063	5200	2,71%
Ressources d'Emprunts	316 266	362 000	14,46%
Capitaux Propres	86 836	90 521	4,24%

Répartition des Approbations par secteur au 30/06/2011



Répartition des Mises en Force par secteur au 30/06/2011

