

Leasing

Feedback : AGO-AGE CIL

**Recommandation
Conserver**

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	2,07	12,03	3,18%	2,39	24,95%	3,23%	36,23%
2009	2,45	11,97	2,48%	2,64	22,02%	2,57%	29,64%
2008	1,42	12,29	4,14%	1,89	15,37%	1,77%	50,88%

Nombre d'actions (Milliers)	4 000
Cours au 01/06/2011 (DT)	23,60
Capitalisation Boursière (MDT)	94 400

L'année 2010, une liste de résultats concluants pour la Compagnie Internationale de Leasing...

A l'issue de l'exercice 2010, la CIL a affiché des performances fort probantes au niveau opérationnel, entraînant un résultat net en croissance de 41,12% qui passe de 7,338MDT en 2009 à 10,356MDT en 2010. Cette évolution ne fait que conforter la place de choix que détient la société au sein de son secteur.

Toutefois, il est important de souligner que la compagnie a profité des revenus exceptionnels suite à la cession d'immobilisations appartenant à la compagnie avec une plus-value au alentour de 2MD : Une reprise sur provisions s'élevant à 1,463MDT a été constatée suite au dénouement des risques liés au redressement fiscal et à l'obtention de la main levée sur certains titres immobiliers.

En position statu-quo, la CIL conserve sa troisième place avec une part de marché de 15% en termes d'encours financier et de 14% en termes de mises en forces.

Durant l'année 2010, la production de la compagnie a marqué un bond de 28,13% par rapport à 2009, les mises en force sont ramenés à 191,3MDT contre 149,3MDT en 2009 : un rythme moins élevé que l'ensemble du



Actionnariat

Société Générale Financière- SIAF	29,19%
Tunisian Travel Service	28,00%
Groupe des Assurances de Tunisie	15,20%
La Société Touristique OCEANA	14,43%
Bouaziz Habib	13,17%

secteur où le total des mises en force s'est élevé de 43,8% par rapport à 2009. La société a souffert de l'agressivité de certains acteurs des leaseurs qui profite de son adossement à des actionnaires banquier pour bénéficier de taux de refinancements bas.

L'encours de crédit-bail garde une bonne dynamique et passe de 245,7MDT à 292,4MDT en 2010, soit une évolution de 19%. Ce dernier étant constitué à hauteur de 72,75% de matériels de transport : A l'instar de tout le secteur, CIL se tourne vers les financements petits tickets à même de réduire les risques sur le portefeuille.

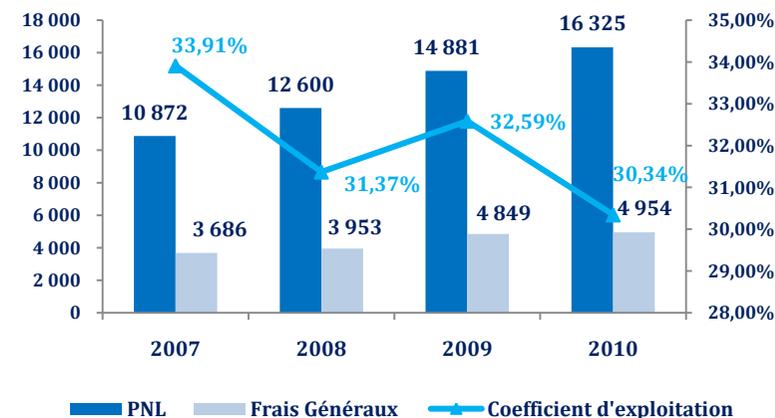
Sous l'impulsion de la hausse du chiffre d'affaire de 9,1% à 29,302MDT, le produit net du leasing se hisse de 9,7% à 16,325MDT contre 14,881MDT une année auparavant. Conjointement, le résultat d'exploitation s'établit à 10,354MDT en 2010 contre 9,114MDT en 2009. Cette performance demeure attribuable à la bonne orientation de la production mais aussi à la bonne maîtrise des charges financières.

Afin de servir la croissance des mises en force, la CIL a fait recours au marché financier ainsi qu'aux banques Tunisiennes, le portefeuille de refinancement s'élargit de 12,33% à 259,558MDT issu de la contraction de deux emprunts obligataires à part égale pour un total de 60MT, d'emprunt locaux de 20MDT et billets de trésorerie et certificats de leasing pour un montant de 13,3MDT. Parallèlement, les charges financières des emprunts ont progressé se situant à 13,792MDT en 2010 contre 12,4MDT en 2009, soit une croissance de 11,23%.

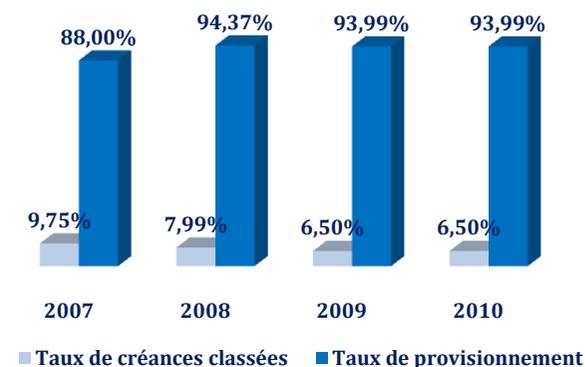
En dépit de la hausse des charges d'exploitation de 21,6%, le coefficient d'exploitation s'est apprécié de plus 224 point de pourcentage passant de 32,5% à 30,3% en 2010.

En matière de qualité d'actifs, le ratio de couverture s'est dégradé passant de 94% à 75,2% expliquée par la prise en compte des événements « post clôture » qu'a subit le pays suite à la révolte populaire et ce par la constatation d'une dotation supplémentaire de 3,5MD. Le ratio de créances classées s'établit, désormais, à 7,6% contre 6,5% en 2009. Toutefois, CIL demeure caractérisé par des engagements très sains comparativement à ses confrères de la place.

Côté rentabilité, la hausse du résultat net de plus de 41%, a fait hisser le ROE de plus de 1331 point de base à 24,75% contre 22% en 2009, un rendement très attractif pour l'actionnaire.



Refinancements	2009	2010
Emprunts Obligataires	123 066	152 543
Emprunt Obligataire Subordonné	10 000	10 000
Emprunts Etrangers	11 088	6 710
Emprunts Locaux	66 721	69 004
Billets de trésorerie et certificats de leasing	20 183	21 301
Totaux	231 058	259 558



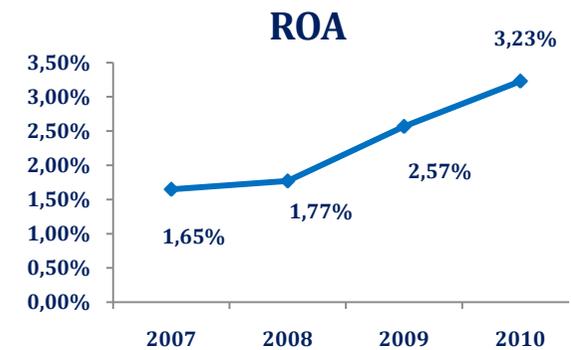
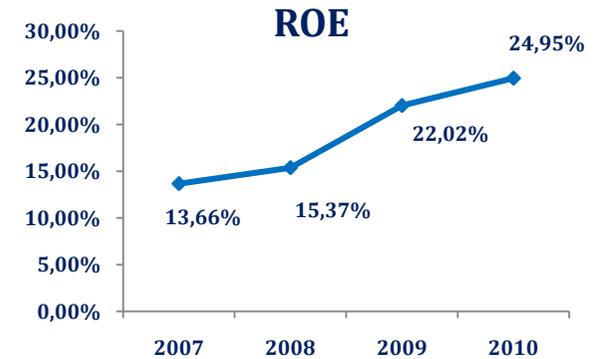
Dans la même alignée, la compagnie jouit d'une bonne rentabilité de ses actifs (ROA) s'inscrivant à 3,27% en 2010 contre 2,57% une année auparavant. A ce titre, il est important de souligner que la CIL a superperformé le marché qui a marqué une rentabilité d'actifs de 2,49%.

Se rapportant au premier trimestre 2011, le démarrage a été difficile caractérisé par la baisse des mises en forces de 15% de la CIL. Toutefois, malgré une augmentation du volume des impayés, le taux de créances accrochées à l'issue du premier trimestre 2011 est resté quasiment identique à celui arrêté à fin décembre 2010.

Pour l'année 2011 dans son ensemble, le management reste confiant et table sur une diminution de l'activité de l'ordre de 15% à 20% ramenant les mises en force à un montant aux alentours de 165 MDT. Le management de la compagnie assure que le bénéfice brut sera en légère progression passant de 11,5 MDT à 12 MDT en 2011. Quant au bénéfice net 2011, la compagnie se projette sur un montant de l'ordre de 9,6 MDT dans le cas où elle va maintenir ses provisions et sur un montant au alentour de 8,8MDT compte tenue de la constatation d'une provision qui ne dépassera pas dans tous les cas 1 MDT.

Afin d'optimiser le coût de ses ressources, le taux d'intérêt sera légèrement en hausse, selon le management de la compagnie et ce pour, d'une part tenir compte de l'augmentation des taux de leurs bailleurs de fonds et d'autre part, dans un souci de préserver sa marge d'intermédiation. A cet égard, la société compte rattraper son retard par rapport au secteur et conserver sa part de marché.

Le conseil d'administration a décidé d'augmenter le capital de 20 MDT à 25 MDT par incorporation des réserves et la distribution d'une action gratuite pour quatre actions anciennes. Les actions nouvelles prendront jouissance à partir du 01 janvier 2011. Le dividende distribué a été fixé à 0,750 Dinars par action au titre de l'exercice 2010. Ainsi, le titre offre un rendement en dividende attrayant de 3%.



Recommandation

A l'instar de la majeure partie des valeurs cotées, le cours de l'action CIL a perdu plus de 15% de sa valeur depuis le début de l'année 2011, contre une dépréciation de 18,96% de l'indice Tunindex. En dépit de sa petite taille, la CIL s'assure une place privilégiée, elle est parvenue à conquérir des parts de marché concluantes ; 15% en termes d'encours financier et de 14% en termes de mises en forces. La compagnie dispose d'une base solide pour le développement de ses activités grâce à la qualité de ses actifs et à sa bonne rentabilité. Nonobstant, la CIL ne bénéficie pas du soutien d'un actionnaire majoritaire et plus précisément d'une banque. Le titre CIL s'échange à 12,03x son bénéfice net 2010 et à 3x son actif net comptable, devant un PER sectoriel de 16,65x, et un PBR sectoriel de 4,71x. Compte tenu de ce qui précède et d'une valorisation attractive, nous recommandons de conserver le titre CIL.

Analyse Technique du titre «CIL» 02/06/2011

La figure de la CIL ne reflète pas la configuration réelle du titre du fait qu'en date du 01/06/2011 et du 02/06/2011 le cours de la CIL a connu deux OST. A cet égard, l'analyse technique n'est pas significative.

