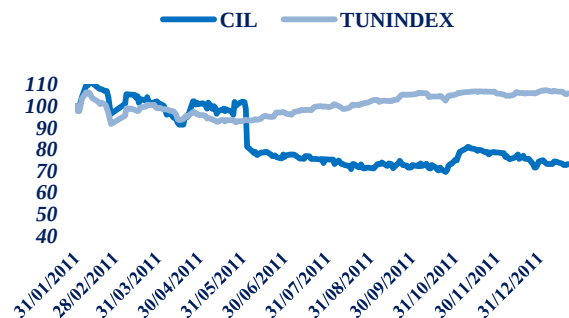


Leasing

Réalisations du CIL au 31/12 /2011

Recommandation
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	5 000
Cours au 21/01/2012 (DT)	17,9
Capitalisation Boursière (MDT)	89 500



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%

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	1,63	10,99	-	2,13	24,60%	3,10%	-
2010	2,07	8,64	4,19%	2,16	25,00%	3,20%	36,21%
2009	1,47	13,95	3,52%	2,69	22,02%	2,57%	49,06%

Sur les douze mois de l'exercice 2011, la CIL a enregistré une baisse de 16,7% de sa production ; les mises en forces s'établissent à 159,3MDT au 31/12/2011. Dans la même lignée, le leaseur a affiché un fléchissement remarquable de ses approbations de 21,7% à 189,2MDT ; et ce à la lumière d'une conjoncture économique sensible et de la pression qu'avait subie le secteur du leasing suite aux événements du 14 janvier 2011.

La compagnie détient un large portefeuille d'engagements, en progression de 7% dépassant les 333MDT à fin Décembre 2011 contre 312,3MDT une année auparavant. Les engagements classés, quant à eux, ils ont enregistré un fléchissement de 0,22% à 25MDT au 31/12/2011. A cet égard, la qualité d'actifs s'est apprécié : le taux des créances classées s'est inscrit à fin Décembre 2011 à 7,5% contre 8% une année auparavant, soit une baisse de 6 points de pourcentage, un taux qui reste tout de même dans les normes escomptés par la BCT.

A l'issue du quatrième trimestre de l'exercice 2011, la société de leasing marque une performance en termes des revenus grâce à une croissance de 7% des Revenus Nets de Leasing passant de 29,9MDT au 31/12/2010 à 32,1MDT au 31/12/2011. L'activité de la compagnie de leasing s'est soldée à fin Décembre 2011 par un Produit Net de Leasing de 17,5MDT, en amélioration de 6% une sur une année glissante.

La CIL a vu ses charges d'exploitation augmenté de 3,39%, atteignant les 5,12MDT à fin Décembre 2011. En outre, la maîtrise des charges a amélioré la productivité de la compagnie de leasing, le coefficient d'exploitation de la CIL

ressort en appréciation de 0,73%, s'établissant à 29,2% au 31/12/2011 contre 29,9% une année auparavant.

Au volet des ressources, le leaseur a vu sa dette augmentée de l'ordre de 6% durant les douze mois de 2011, pour atteindre un montant totalisant 274,1MDT au 31/12/2011. La structure des ressources demeure marquée par la prépondérance des emprunts obligataires à hauteur de 56%, contre 42% pour les emprunts bancaires.

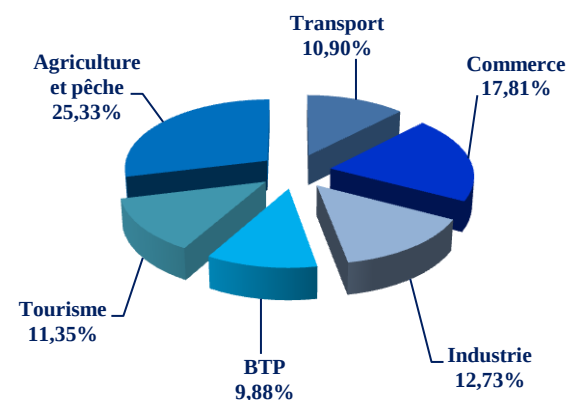
La trésorerie de la compagnie de leasing, s'est affichée à fin Décembre 2011 excédentaire de 5,637MDT contre 5,376MDT au 31/12/2010.

Recommandation

La CIL s'assure une place privilégiée au sein du secteur du leasing Tunisien (une part de marché de 13% en termes de production). En outre, les récents évènements survenus dans le pays n'ont pas affecté la continuité d'exploitation de la compagnie de leasing. La CIL affiche des réalisations acceptables dans ce contexte. Le titre CIL s'échange à 11x son bénéfice net Trailing 2011 comparativement à un PER sectoriel de 17,5x. Compte tenu de ce qui précède, d'une valorisation intéressante et d'un rendement en dividende attrayant, nous maintenons notre recommandation « CONSERVER » sur le titre CIL.

Indicateurs	31/12/2010	31/12/2011	Var (%)
Total approbations	241 770	189 227	-21,73%
Mises en Forces	191 290	159 324	-16,71%
Total des engagements	312 345	333 032	6,62%
Total des engagements classés	25 062	25 006	-0,22%
Revenus Nets Leasing	29 934	32 047	7,06%
Produits Nets Leasing	16 558	17 550	5,99%
Total des charges d'exploitation	4 954	5 122	3,39%
Ressources d'Emprunts	259 558	274 191	5,64%
Capitaux Propres	31 147	38 024	22,08%

Répartition des Approbations par secteur au 31/12/2011



Répartition des Mises en Forces par secteur au 31/12/2011

