

Leasing

Réalisations du CIL au 31/03/2011

Recommandation
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	4 000
Cours au 22/04/2011 (DT)	23,60
Capitalisation Boursière (MDT)	94 400



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
2010 E	2,05	11,50	3,18%	2,39	20,84%	2,74%	36,58%
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%

Durant les trois mois de l'exercice 2011, CIL a enregistré une baisse de 14,91% de sa production ; les mises en forces s'établissent à 36,386MDT au 31/03/2011 contre 42,761MDT une année auparavant. Dans la même lignée, le leaseur a affiché un fléchissement remarquable de ses approbations de 35,45% à 30,160MDT ; 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 16,75% dépassant les 322MDT au premier trimestre 2011 contre 275MDT une année auparavant. Comparativement au 31/12/2010, CIL marque une évolution de 3,31% de cet encours, soit un montant de 10,353MDT.

Durant les trois mois de l'exercice 2011, la société de leasing enregistre une performance en termes des revenus grâce à une croissance de 11,75% des Revenus Nets de Leasing passant de 7,047MDT au 31/03/2010 à 7,875MDT au 31/03/2011. Le Produit Net de Leasing affiche au premier trimestre 2011, une croissance de 4,86% pour atteindre 4,165MDT contre 3,972MDT au 31/03/2010.

Le leaseur est parvenu à faire baisser les charges d'exploitation de 1,36% au 31/03/2011 pour atteindre 1,232MDT contre 1,249MDT une année auparavant.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, l'élargissement de la base des engagements de la société et l'augmentation des créances classées de l'ordre de 34,62%, soit un montant de 6,288MDT durant le premier trimestre 2011 ont entraîné une hausse du taux des créances classées passant de 6,58% au 31/03/2010 à 7,58% au 31/03/2011.

Cependant, il y a lieu de noter que ce taux demeure dans les normes en appréciation de 5,08 point de base par rapport au 31/12/2010.

Au volet des ressources, le leaseur a vu sa dette augmentée de l'ordre de 35,31% durant le premier trimestre 2011 et de 5,42% comparativement à l'exercice clos 2010, pour atteindre un montant totalisant 273,674MDT au 31/03/2011, par l'émission de nouveaux emprunts obligataires nécessaire pour le financement de l'activité.

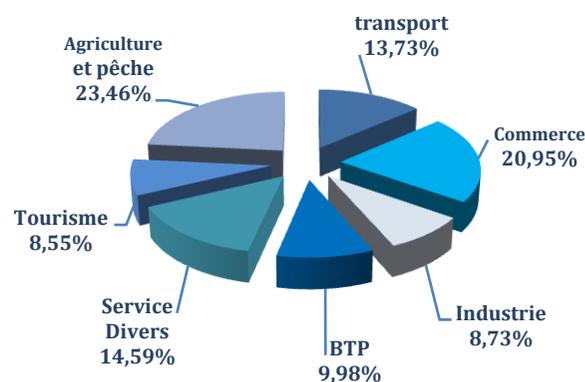
Lors de sa réunion du 21 avril 2011, le conseil d'administration a décidé la distribution d'un dividende de 0,750 Dinars par action au titre de l'exercice 2010. Ainsi, le titre offre un rendement en dividende attrayant de 3,18%. Autre déclaration faite par le conseil, l'augmentation du capital de 20 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.

Recommandation

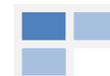
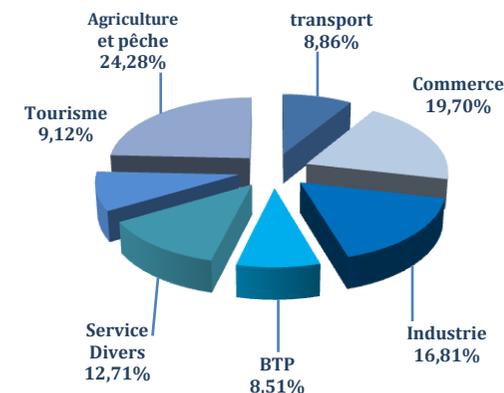
Les récents évènements survenus durant le mois de janvier 2011 n'ont pas affecté la continuité d'exploitation de la compagnie de leasing. Néanmoins, il est important de souligner qu'un éventuel retour des impayés est très probable en raison du ralentissement économique du pays. Depuis le début de l'année, le cours du titre a perdu 20,77% de sa valeur contre une dépréciation de 17,41% de l'indice Tunindex. Notons que la compagnie s'assure une place privilégiée avec une part de marché de 13,29% en termes de production. Le titre CIL s'échange à 11,5x son bénéfice net 2010E comparativement à un PER sectoriel de 15,33x. Compte tenu de ce qui précède et d'une valorisation attractive, nous recommandons de **conserver le titre CIL**.

Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Var (%)
Total approbations	65 823	42 486	-35,45%
Mises en Forces	42 761	36 386	-14,91%
Total des engagements	275 935	322 698	16,95%
Total des engagements classés	18 163	24 451	34,62%
Revenus Nets Leasing (Hors produits réservés)	7 047	7 875	11,75%
Produits Nets Leasing (Hors produits réservés)	3 972	4 165	4,86%
Total des charges d'exploitation	1249	1232	-1,36%
Ressources d'Emprunts	218 369	273 634	25,31%
Capitaux Propres	35 907	41 501	15,58%

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



Répartition des Approbations par secteur au 31/03/2011



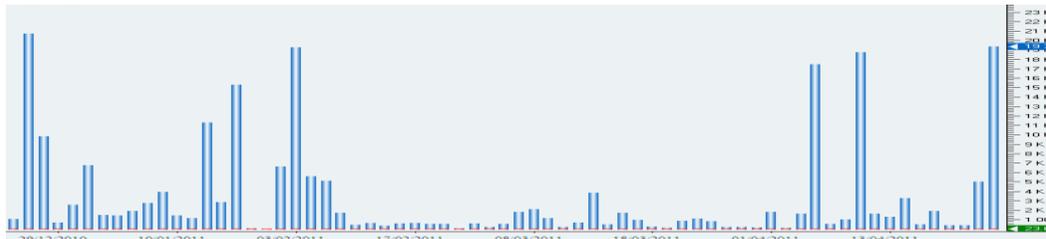
Analyse Technique



RSI :



VOLUME :



Le MACD est négatif, mais il se situe au dessus de sa ligne de signal. Ainsi, on peut signaler une divergence haussière. Cette situation peut booster le cours du titre.

Après une longue tendance baissière, on constate le franchissement des cours de leur ligne de tendance avec un gap de rupture (Breakaway gap) assez intéressant, ce qui constitue un premier signal de retournement de tendance.

Cependant, il est impératif de signaler que la prochaine résistance se situe à 25DT. Un franchissement de ce point avec un volume significatif ramènerait ce cours à sa prochaine résistance qui se situe à 26DT. En outre, notons que les volumes échangés sont supérieurs à la moyenne des volumes du début de l'année.

L'indicateur principal de la force du mouvement (RSI) n'a pas encore atteint la zone du « sur-achat », ceci démontre que le potentiel de hausse n'est pas encore épuisé.

Cours (DT)	23,60
Résistance 2 (DT)	26,00
Résistance 1 (DT)	25,00
Support 1(DT)	23,60
Support 2(DT)	22,50

