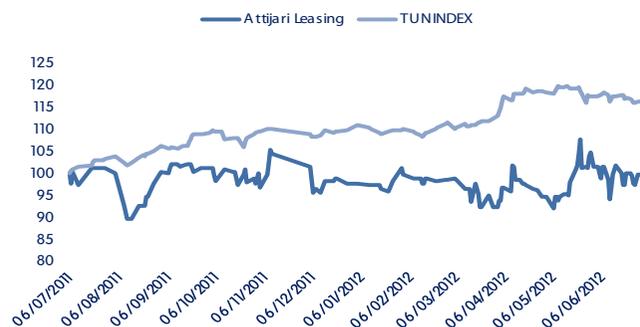


Leasing

Recommandation

Achat

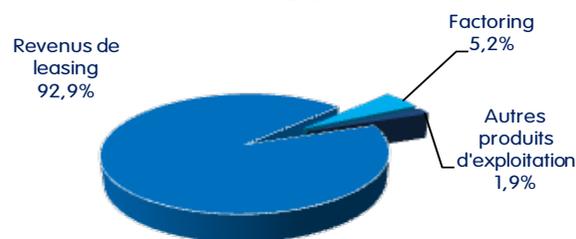
Nombre d'actions (Milliers)	2 125
Cours au 02/07/2012 (DT)	41,90
Capitalisation Boursière (MDT)	89 037



Principaux Actionnaires

Groupe Attijari	65,29%
Groupe Doghri	11,21%
Groupe Kamoun	5,60%

Défaillance du revenu d'Attijari Leasing au 31/12/2011



Attijari Leasing : Publication des résultats annuels à fin 2011

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2012p	3,32	12,63	2,39%	2,63	20,86%	2,10%	30,14%
2011	2,66	15,74	2,39%	3,26	20,69%	1,89%	30,14%
2010	3,27	12,52	-	4,34	31,81%	3,00%	-

Attijari leasing s'en sort bien, en 2011, en dépit d'un contexte sectoriel délicat

Attijari LEASING affiche au terme de l'exercice 2011 des réalisations satisfaisantes, lui permettant de consolider sa position sur le marché de leasing Tunisien. Dans l'ensemble, Attijari leasing est sur la bonne voie.

Indicateurs (mDT)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	Var 10-11	TCAM
Total approbations	59 135	149 631	224 092	239 947	7,08%	59,50%
Mises en Force	43 875	101 800	170 059	175 131	2,98%	58,63%
Total des engagements	116 114	163 961	247 038	313 866	27,05%	39,41%
Total Bilan	84 978	148 134	232 197	299 790	29,11%	52,23%

A l'issue de l'exercice 2011, tirant profit de la poursuite de l'effort de commercialisation, le total des approbations a marqué un accroissement de 6% pour s'inscrire à 239,9MDT. En outre, la production se bonifie de 3% à 175,1MDT, se traduisant par une croissance de 27% de l'encours des engagements à 313,8MDT à fin Décembre 2011.

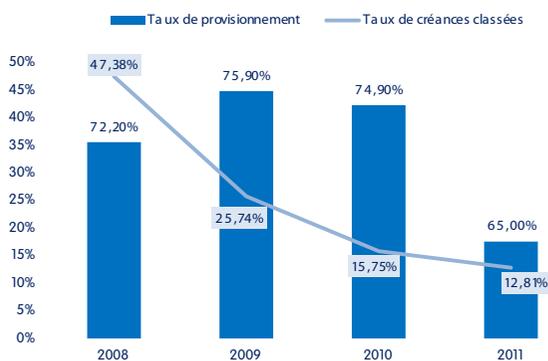
La répartition des mises en force par secteur profite essentiellement aux secteurs du Commerce et services et de l'agriculture qui accaparent respectivement 68% et 11,3% des mises en force accordées au 31/12/2011.

En termes de part de marché, Attijari Leasing occupe la seconde place au niveau du secteur avec 16,4% de part de marché en termes d'approbations (contre 12% à fin 2010). Conjointement, la performance enregistrée en termes des mises en force lui a permis de se hisser à la 2ème position au niveau du secteur avec une part de marché de 15% en 2011 (contre 11,8% à fin 2010).

Au titre de l'exercice 2011, le produit d'exploitation s'est fortement apprécié de 29,7% à 28,8MDT. Cette performance est tirée principalement par la hausse prononcée de 98% des autres produits d'exploitation corrélée à celle des revenus de leasing de 25,7% sur une année glissante. Parallèlement, les charges financière ont évolué de 25% atteignant les 11,6MDT à fin Décembre 2011. Par ailleurs, les commissions encourus en baissé de 12,5% sur une année glissante à 11,6MDT au 31 Décembre 2011.

A cet égard, la marge d'intermédiation s'est inscrite en hausse de plus de 22% à 10,8MDT à fin Décembre 2011. Au niveau financier, le produit net bancaire a progressé de 22,5% à 12,188MDT, attestant la bonne dynamique de l'activité commerciale qui permet à la compagnie de consolider sa position de leader du marché, tirant profit de son adossement à son actionnaire banquier Attijari Leasing.

Les charges générales d'exploitation ont augmenté plus rapidement que le PNL avec une hausse de 30% à 3,9MDT marqué par accroissement des charges de personnel de 32,6%. En conséquence, plombé par l'accélération des frais généraux, le coefficient d'exploitation s'est détérioré de 1,8 points de pourcentage comparativement à une année auparavant, pour se situer à 32,4% au 31 Décembre 2011.



Par ailleurs, et face à un environnement général marqué par la hausse des impayés liée à une conjoncture économique un peu difficile, Attijari Leasing a maintenu son effort de provisionnement avec des dotations aux provisions de 2,6MDT à fin 2011 contre 0,300MDT une année auparavant. De surcroît, la dotation a été alourdie par les 1,497MDT, une provision collective relative à l'application des nouvelles dispositions.

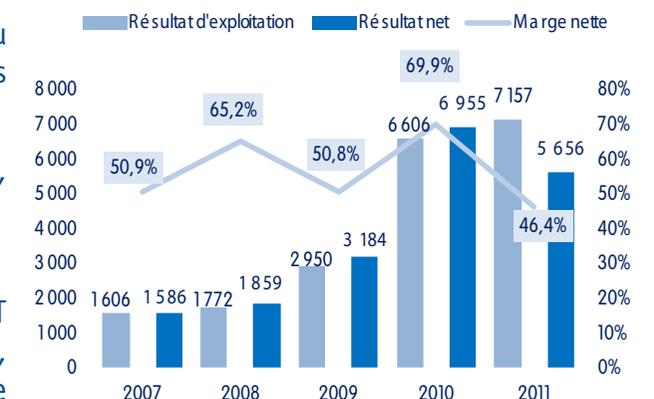
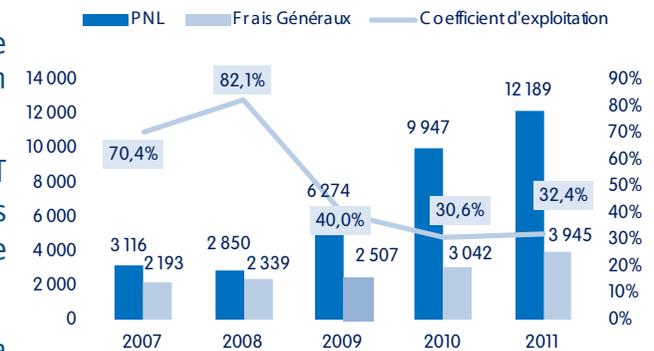
Parallèlement, suite à un effort de recouvrement, les reprises de provisions se sont établies à 1,586 MDT. Du coup, le coût du risque de crédit, appréhendé par le ratio dotations nettes aux provisions rapportées au PNL, ressort à 8,9%, un niveau qui reste maîtrisé.

Côté risque, les créances en souffrance se hissent de 3% à 39,5MDT, fixant le taux de contentieux à un niveau limité à 12,8% à fin 2011 contre 15,8% sur une année glissante. Pour ce qui est du taux de couverture des créances classées par les provisions, il s'établit à 65% à fin Décembre 2011, contre un taux de 74,3% enregistré une année auparavant.

Sur un autre volet, le résultat brut d'exploitation a marqué une appréciation de 8,34% s'établissant à 7,157MDT au 31 Décembre 2011, bénéficiant des effets combinés de la hausse du PNL et de la maîtrise des charges générales d'exploitation.

Au final, après paiement de l'impôt sur les sociétés de l'ordre de 1,483MDT (contre 0,112MDT une année auparavant), le bénéfice net dégagé en 2011 s'affaisse de 18% à 5,656MDT contre 7,157MDT une année auparavant. Ainsi, la marge nette de la compagnie ressort à 46,4% en 2011 contre 69,9% une année auparavant.

En ce qui concerne l'encours des ressources, l'endettement total de la société s'est élevé en 2011 à 238,6MDT contre 193,5MDT une année auparavant, en progression de plus de 23% (soit 45MDT). La structure des ressources, quoiqu'elle est diversifiée, elle s'est caractérisé par une prédominance des emprunts bancaires dans une proportion de 70%. A ce titre, le leaseur profite de son actionnaire banquier, Attijari Bank, pour financier ses activités. Toutefois, la part des flux des emprunts obligataires est jugée importante, elle se situe à 21% de l'endettement total. Dans ce contexte, Attijari leasing a procédé au titre de



l'exercice 2011 à l'émission d'un emprunt obligataire de 30MDT pour financer son activité.

La compagnie de leasing est parvenue à l'issue de l'exercice 2011 a consolidé ses fonds propres qui ont marqué un accroissement remarquable de 25% pour s'inscrire à 27,3MDT contre 21,8MDT sur une année glissante. A cet égard, il est important de souligner, que la compagnie arrive à absorber le report négatif et va distribuer pour la première fois un dividende de 1 dinar par action ce qui correspond à un rendement yield de 2,4%.

La rentabilité financière de la compagnie a été caractérisée par un mouvement dynamique sur les trois dernières années. La rentabilité des fonds propres (ROE), s'est affichée positive quoiqu'on repli à celle de 2010 s'établissant à 20,7% à fin 2011 contre 31,8% une année auparavant. Dans la même lignée, la rentabilité des actifs (ROA) s'établit à 1,89% au 31 Décembre 2011 contre 3% sur une année glissante.

Perspectives d'avenir :

S'agissant des perspectives, Attijari Leasing maintient son objectif de consolidation de sa position au sein du secteur, le niveau d'activité prévu pour l'année 2012 serait de 198MDT en évolution de 13% sur une année glissante. Dans la même lignée, la compagnie table sur un bénéfice net de 7MDT, en progression de plus de 24% comparativement à 2011.

De surcroît, la compagnie a mis en place un Business plan 2012-2015 qui prévoit une évolution des mises en forces à un taux moyen près de 15%. Au niveau des résultats, Attijari Leasing compte augmenter, désormais, son PNL à un taux moyen de 15,5% l'an sur la période 2011-2015. Le bénéfice net de la compagnie pourrait atteindre les 8,6MDT en 2015.

Sur un autre volet, Attijari Leasing vise l'amélioration de la qualité de son portefeuille par une gestion efficace du recouvrement des créances en souffrance afin d'avoir un taux des créances classées en conformité avec les escomptes de la BCT.

Recommandation

Attijari Leasing présente aujourd'hui des fondamentaux en nette amélioration et un dynamisme commercial qui lui a valu une forte croissance de son activité. Aujourd'hui, la compagnie de leasing s'assure une place de choix et se positionne deuxième en 2011 en termes de production avec une part de marché de 15%. A cet égard, Attijari Leasing n'a pas tardé à tirer profit de l'assistance et du réseau de son actionnaire banquier Attijari Bank. La compagnie table sur un bénéfice net 2012 de l'ordre de 7MDT, un niveau qui pourrait être respecté de part ses réalisations appréciables au titre du premier trimestre 2012. Le titre Attijari Leasing se transige à 15,7x son bénéfice net 2011 et à 12,6x son bénéfice net 2012P comparativement à un PER sectoriel de 16x. Compte tenu de ce qui précède et de son niveau de valorisation raisonnable, nous maintenons notre recommandation « Acheter » sur le titre Attijari Leasing.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.

En mDT	2011	2012	Var 2011-2012	2013	2014	2015	TCAM 11-15
Mises en Force	175 131	198 000	13,1%	227 700	261 855	314 226	14,9%
Produits d'exploitation	23 849	27 413	14,9%	32 061	37 310	42 796	16,8%
PNL	12 189	13 383	9,8%	14 840	16 905	20 369	15,5%
Résultat d'exploitation	8 245	10 399	26,7%	10 720	11 052	12 850	11,4%
Résultat net	5 656	7 051	24,7%	7 272	7 500	8 682	5,5%
ROE	27,66%	22,49%	-5,2%	19,99%	18,24%	18,87%	-
ROA	2,31%	2,10%	-0,2%	1,83%	1,66%	1,67%	-
Taux de créances classées	12,81%	9,80%	-3%	7,90%	6,90%	6,00%	-
Taux de provisionnement	65,00%	72,70%	7,7%	73,10%	74,20%	77,90%	-