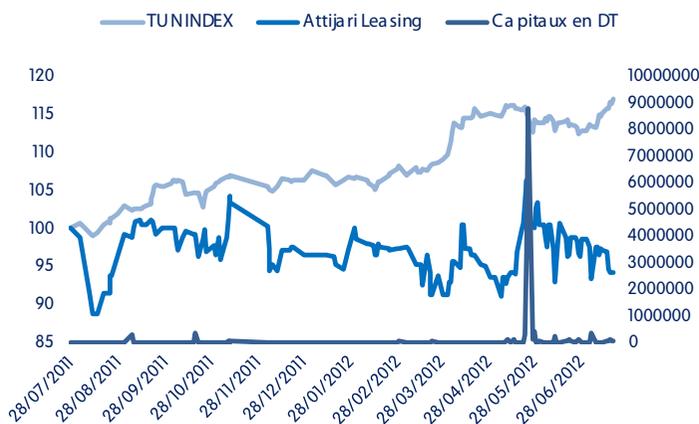


Leasing

Recommandation

Achat

Nombre d'actions (Milliers)	2 125
Cours au 04/09/2012 (DT)	42,98
Capitalisation Boursière (MDT)	91 332
Flottant	20%
Valeur nominale (DT)	10



Principaux Actionnaires

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

Attijari Leasing : États financiers intermédiaires au 30/06/2012

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2012 p	3,32	12,95	2,50%	2,73	20,86%	2,10%	30,14%
2011	2,66	16,15	2,33%	3,34	20,69%	1,89%	37,57%
2010	3,27	12,52	-	4,34	31,81%	3,00%	-

Les réalisations semestrielles d'Attijari Leasing reflètent une consolidation de son positionnement au sein du secteur du leasing, la compagnie parvient à améliorer ses indicateurs d'activité à l'issue du premier semestre 2012 affichant des croissances à deux chiffres.

Une prouesse qui lui permet de clôturer le premier semestre 2012 par un bénéfice Net de 3,088 MDT en progression de soutenue de 14% sur une année glissante.

Indicateurs	30/06/2011	30/06/2012	Var (%)
Total approbations	110 176	168 649	53,07%
Mises en Forces	86 494	114 016	31,82%
Total des engagements	282 195	358 588	27,07%
Total des engagements classés	40 915	42 985	5,06%
Taux de créances classées	14,49%	11,98%	-2,51%

Le premier semestre 2012 s'est caractérisé par une évolution considérable de la production de 31,8%, ainsi les mises en forces se chiffrent à 114,6MDT au 30/06/2012, soit un taux de réalisation de 57,5% de la production prévue par le management pour l'exercice clos 2012 se fixant à 198MDT. Dans la même lignée, le leaseur a affiché un accroissement appréciable de ses approbations de 53% s'établissant à 168,6MDT à fin Juin 2012.

Pour sa part, le total des engagements a marqué une progression de 27% (+76,3MDT) au premier semestre 2012 pour s'établir à 358,5MDT à fin Juin 2012. Comparativement à l'exercice clos 2011, cet encours a enregistré une évolution de 14%, soit un montant de 43,9MDT. Cette performance est contribuable en majeure partie à l'évolution notable des créances sur la clientèle de plus de 34%, s'inscrivant à 317,9 MDT à fin Juin 2012.

Grâce à un effort de recouvrement soutenu, Attijari Leasing est parvenue à améliorer la qualité de ses actifs, du coup, le taux de créances classées s'est apprécié à 11,9% au 30/06/2012 contre un taux de 12,9% à fin 2011.

Au vu de la dynamisation commerciale, l'activité d'Attijari Leasing a enregistré de bonnes performances au niveau du total du revenus de Leasing s'inscrivant en augmentation de 31% passant à 13,4MDT à fin Juin 2012, marquée notamment par la hausse simultanée par les revenus de leasing et de factoring respectivement de 30% et de 35,4% sur une année glissante.

Dans la même lignée, le total des produits d'exploitation s'est affiché en amélioration soutenue de 29,5% s'établissant à 14,1 MDT à fin Juin 2012.

En dépit d'une hausse de plus de 15% des charges financières nettes, l'activité du leaseur s'est soldée au terme du premier semestre 2012 par un produit net leasing en progression notable de 46% à 7,9MDT, bénéficiant de l'effet de l'augmentation des encours. A cet égard, Attijari leasing s'approche au mieux de son objectif fixé en termes de PNL pour l'exercice clos 2012, se fixant à 13,3MDT, soit un taux de réalisation de 57%.

En mDT	30/06/2011	30/06/2012	Var (%)
Total du revenu de leasing	10 292	13 479	31,0%
Total produits d'exploitations	10 947	14 179	29,5%
Charges financières nettes	-5 718	-6 599	15,4%
Produits de placement	18	46	152,0%
Produit Net	5 209	7 599	45,9%

En mDT	30/06/2011	30/06/2012	Var (%)
Charges de personnel	1 103,1	1 385,0	25,6%
Autres charges d'exploitation	544,6	829,1	52,2%
Coefficient d'exploitation	31,6%	29,1%	-2,5%

Au niveau opérationnelle, Attijari leasing a vu ses charges opératoires augmenter de plus de 34,4% atteignant les 2,214 MDT à fin Juin 2012; les charges de personnel s'alourdissent de plus de 25,6% à 1,38 MDT à fin juin 2012, de leurs parts, les charges générales d'exploitation ont marqué une augmentation prononcée de plus de 52% se stabilisant à 0,829 MDT à fin Juin 2012.

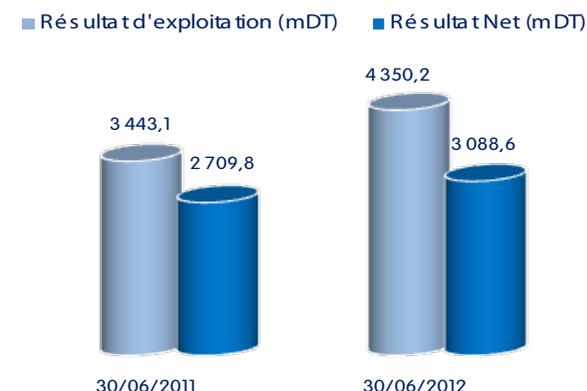
Toutefois, la compagnie est parvenue à améliorer sa productivité, le coefficient d'exploitation de leaseur s'est apprécié, ainsi de 2,5% à 29,1% à fin Juin 2012 contre 31,6% une année auparavant.

A fin Juin 2012, Attijari Leasing a maintenu son effort de provisionnement avec la constitution d'une dotation aux provisions de 827 mDT. Du coup, le coût du risque de crédit, appréhendé par le ratio dotations nettes aux provisions rapportées au PNL, ressort à 10,9%, un niveau qui reste maîtrisé.

A cet effet, le résultat brut d'exploitation a marqué une appréciation de 26,3% s'établissant à 4,35 MDT au 30 Juin 2011, bénéficiant des effets combinés de la hausse du PNL et de la maîtrise du risque.

Au final, après paiement de l'impôt sur les sociétés de l'ordre de 1,393 MDT (contre 0,786 MDT une année auparavant), le bénéfice net dégagé à fin Juin 2012 s'est amélioré de 14% atteignant les 3,088 MDT, soit un taux de réalisation de 44% de son résultat net prévu pour l'exercice clos 2012 (7051 mDT). Ainsi, la marge nette de la compagnie ressort à 40,6% à fin Juin 2012 contre 52% une année auparavant.

La compagnie de leasing est parvenue à l'issue du premier semestre 2012 à consolider ses fonds propres marquant un accroissement remarquable de 15,2% pour s'inscrire à 28,3 MDT à fin Juin 2012 contre 24,5 MDT sur une année glissante.



Au volet des ressources, le leaseur a fait appel à des emprunts, qui ont totalisé un montant de l'ordre de 274,5 MDT à fin Juin 2012, en augmentation notable de 28% sur une année glissante. La ventilation des ressources fait ressortir une prépondérance des emprunts bancaires avec une part de 63,1%, suivie des emprunts obligataires de 34,2% au 30/06/2012.

En mDT	30/06/2011	30/06/2012	Var (%)
Banques	153 104	173 319	13,2%
Emprunts obligataires	50 000	94 000	88,0%
Billets de trésorerie	11 600	7 200	-37,9%
Total emprunts	214 704	274 519	27,9%

Dans la poursuite de sa stratégie d'extension, Attijari Leasing a procédé à l'ouverture d'une nouvelle agence de leasing au Centre Urbain Nord à Tunis et un bureau à Béja.

Au vu de ses réalisations à fin Juin 2012, Attijari Leasing est en ligne avec son business plan 2012-2015.

Le niveau d'activité prévu pour l'année 2012 serait de 198MDT en évolution de 13% sur une année glissante. Dans ce sillage, la compagnie table sur un bénéfice net de 7MDT, en progression de plus de 24% comparativement à 2011.

De surcroît, les efforts de l'année 2012 seront axés sur l'amélioration de la qualité d'actif de la compagnie.

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%	-

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 semestre 2012. Le titre Attijari Leasing se transige à 16,15x son bénéfice net 2011 et à 12,95x son bénéfice net 2012P comparativement à un PER sectoriel de 27,75x. 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.