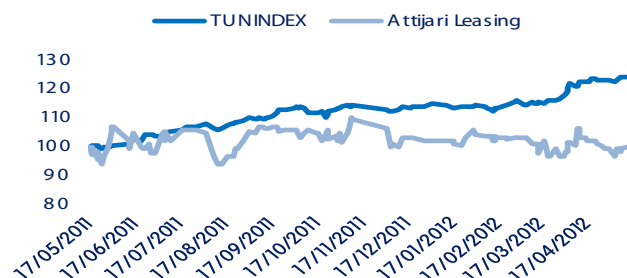


Leasing

Recommandation

Achat

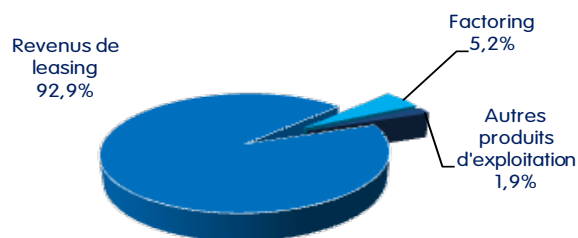
Nombre d'actions (Milliers)	2 125
Cours au 15/05/2012 (DT)	40
Capitalisation Boursière (MDT)	85 000



Principaux Actionnaires

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

Défa lca tion du revenu s 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	12,06	2,5%	2,51	20,86%	2,10%	30,14%
2011	2,66	15,03	-	3,11	20,69%	1,89%	-
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	224 101	237 767	6,10%	59,01%
Mises en Force	43 875	101 800	170 064	175 098	2,96%	58,62%
Total des engagements	116 114	163 961	247 038	314 590	27,34%	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 237,7MDT. En outre, la production se bonifie de 3% à 175MDT, se traduisant par une croissance de 27,3% de l'encours des engagements à 314,6MDT 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.

Pour sa part, le total Bilan de la compagnie s'est accru de 30% pour s'établir à 299,8MDT au 31 Décembre 2011.

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.

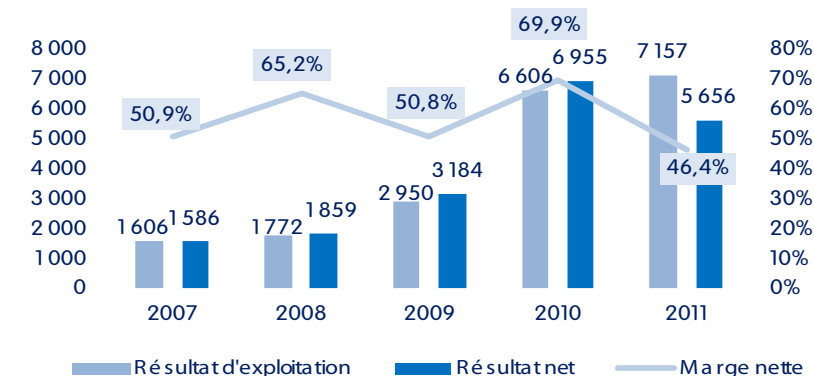
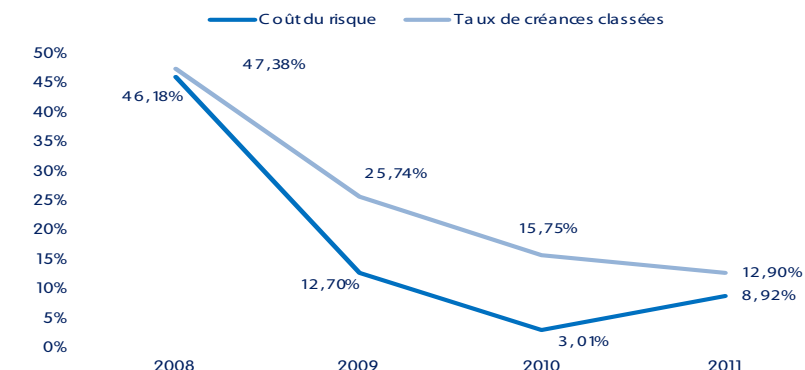
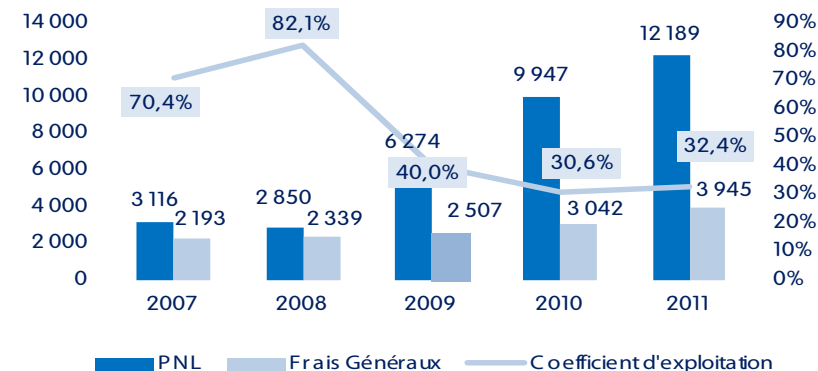
Parallèlement, suite à un effort de recouvrement, les reprises de provisions se sont établies à 1,586 MDT. Du coup, le coût du risque de crédit, appréhendé par le ratio dotations nettes aux provisions rapportées au PNL, ressort à 8,9%, un niveau qui reste maîtrisé.

Côté risque, les créances en souffrance se hissent de 5,73% à 40,6MDT, fixant le taux de contentieux à un niveau limité à 12,9% à fin 2011 contre 15,8% sur une année glissante.

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.

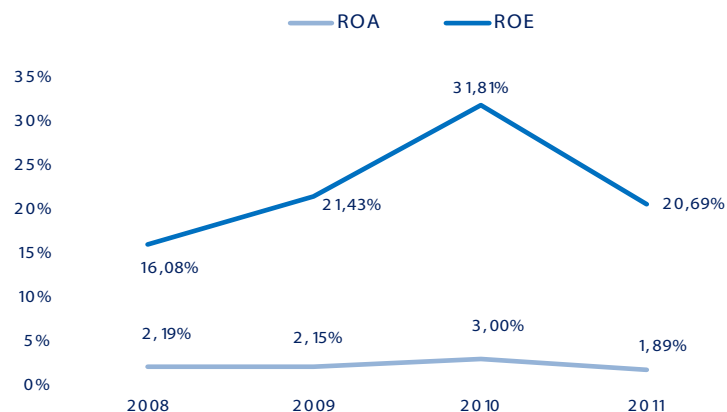
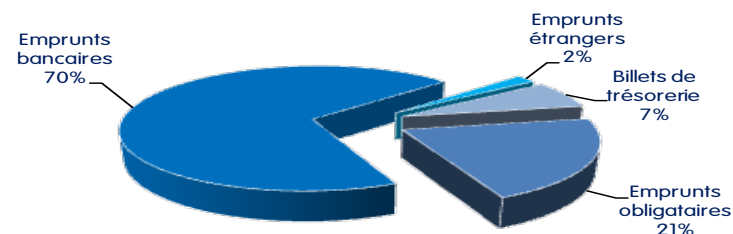
Au final, après paiement de l'impôt sur les sociétés de l'ordre de 1,483MDT (contre 0,112MDT une année auparavant), le bénéfice net dégagé en 2011 s'affaisse de 18% à 5,656MDT contre 7,157MDT une année auparavant.

Ainsi, la marge nette de la compagnie ressort à 46,4% en 2011 contre 69,9% une année auparavant.



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.

Structure des ressources Attijari leasing au 31/12/2011



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 caractérisée par une prédominance des emprunts bancaires dans une proportion de 70%. A ce titre, le leaseur profite de son actionnaire banquier, Attijari Bank, pour financer 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 à consolider 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 qu'elle compte procéder à une distribution de dividende de 10% du capital au cours d'année 2012, soit 1 DT par action

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.

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. A cet égard, 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 aux alentours de 19%. 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 qui pourrait être respecté de part ses réalisations appréciables au titre du premier trimestre 2012. Le titre Attijari Leasing se transige à 15x son bénéfice net 2011 et à 12x son bénéfice net 2012 comparativement à un PER sectoriel de 16x. Compte tenu de ce qui précède et de son niveau de valorisation raisonnable, nous révisons notre recommandation de « Conserver » à « Acheter » 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.