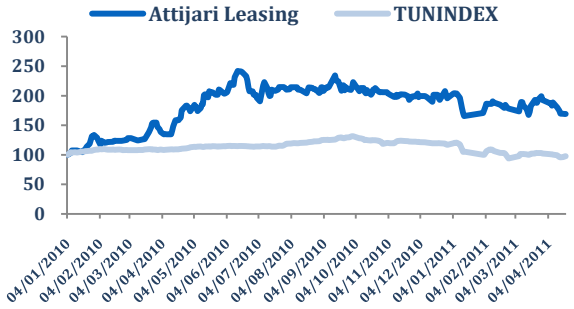
Leasing Réalisations d'Attijari Leasing au 31/03/2011

Recommandation
Vente

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010 E	2,56	15,38	-	4,12	26,81%	2,60%	-
2009	1,50	15,82	-	3,39	21,43%	2,15%	-
2008	0,87	14,83	-	2,23	16,08%	2,19%	-

Nombre d'actions (Milliers)	**2125**
Cours au 20/04/2011 (DT)	39,40
Capitalisation Boursière (MDT)	83 723



Actionnariat

Groupe Attijari	65,29%
Groupe Doghri	11,21%
Groupe Kamoun	5,60%
Groupe Ben Jemaa	5,00%
TQB	2,36%
Maju's Investment SICAF	1,95%
SPDIT	1,45%
Autres	7,14%

Durant les trois mois de l'exercice 2011, Attijari leasing a enregistré une forte baisse de sa production,soit 32,85% ainsi les mises en forces s'établissent à 30,160MDT au 31/03/2011 contre 44,919MDT une année auparavant. Dans la même lignée, le leaseur a affiché un fléchissement de ses approbations de 40,99% à 30,160MDT : Ce recul de l'activité est tributaire en majeur partie des évènements du mois de janvier qui ont engendré un ralentissement économique ;ainsi, le secteur de leasing ne peut pas être à l'abri de cet éssouflement.

Le total des engegements encours a marqué une progression de 29,10% au premier trimestre 2011 pour s'établir à 245,223MDT contre un léger fléchissement de 0,73% par rapport au 31/12/2010. Les Revenus Nets de Leasing ont nettement bondi de 41,62% passant de 3,664MDT au 31/03/2010 à 5,189 MDT au 31/03/2011.

Au titre du premier trimestre 2011, le produit net de leasing affiche une bonne croissance de 21,86% pour atteindre 2,341MDT contre 1,921MDT au 31/03/2010.

Au volet des ressources, le leaseur a fait appel à des emprunts qui ont totalisé un montant de l'ordre de 193,371MDT affichant une augmentation de 63,42% au premier trimestre 2011 mais en baisse non significative , soit 0,09% par rapport à l'exercice clos 2010 .

Directeur du Département Recherches et Analyses : NABIL DOUIHECH Analystes: Haithem BEN NASR Amina HOSNI Mehdi KOUKI

En matière de productivité, le coefficient d'exploitation de leaseur s'est apprécié de 1,31% à 37,8% à fin Mars 2011 contre 38,3% une année auparavant, ceci dénote d'une bonne maîtrise des charges opérationelles. A cet égad, le leaseur est parvenu à faire baissé les charges d'exploitation de 9,66% au 31/03/2011 pour atteindre 0,664MDT.

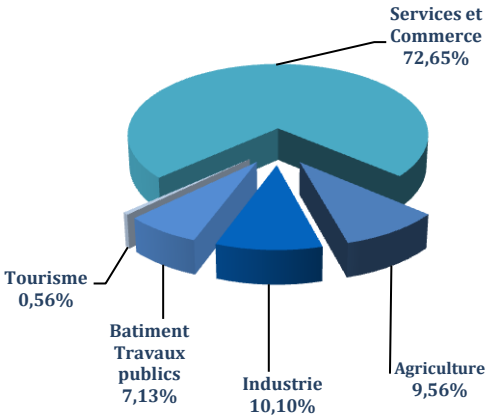
En ce qui concerne la qualité d'actifs, le total des engagements classés s'est amélioré de 3% au premier trimestre 2011 pour atteindre 41,618MDT contre une progression de l'ordre de 10,76% par rapport au 31/12/2010.

Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Var (%)
Total approbations	56 468	33 320	-40,99%
Mises en Forces	44 914	30 160	-32,85%
Total des engagements encours	189 948	245 223	29,10%
Total des engagements classés	40 288	41 618	3,30%
Revenus Nets Leasing	3 664	5 189	41,62%
Produits Nets Leasing	1 921	2 341	21,86%
Total des charges d'exploitation (Hors Provisions)	735	664	-9,66%
Ressources d'Emprunts	118 329	193 371	63,42%
Capitaux Propres	14 857	23 803	60,21%

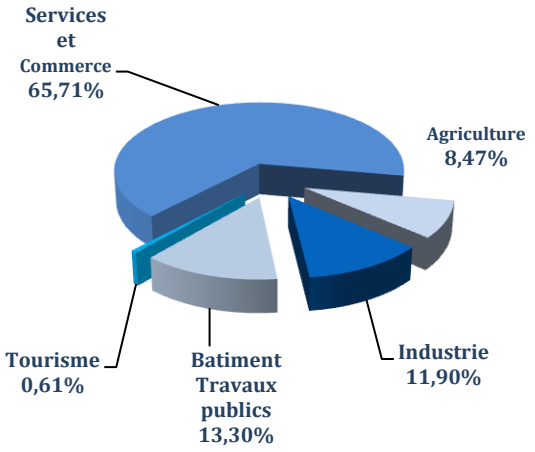
Recommandation

D'un point de vue boursier, le titre s'est apprécié en 2010 de 95,54% mais depuis le début de l'année 2011, le titre a perdu 17,05% contre une dépréciation de l'indice Tunindex de 18,10%. Le ralentissement économique et en particulier l'abrégement de l'investissement privé, le secteur immobilier et la réduction importante des quotas d'importation du matériel roulant ont affécté puisamment l'activité des leaseurs. Le titre se transige à 15,38 fois son bénéfice net 2010E comparativement à un PER sectoriel de 15,58 fois. Il est important de noter qu'Attijari leasing s'assure une place de choix et se positionne parmi les cinq premiers leaseurs du secteur en terme de production avec des fondamentaux en nette amélioration sans oublier la capacité de ses actionnaires banquier d'apporter leur soutien en cas de nécessité. Compte tenu de ce qui précéde et dans l'attente d'une meilleure visibilité sur la situation économique en Tunisie, nous recommandons de **sous pondérer le secteur du Leasing.**

Répartition des Approbations par secteur au 31/03/2011



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



Directeur du Département Recherches et Analyses : NABIL DOUIHECH

Analystes: Haithem BEN NASR Amina HOSNI Mehdi KOUKI