

Leasing

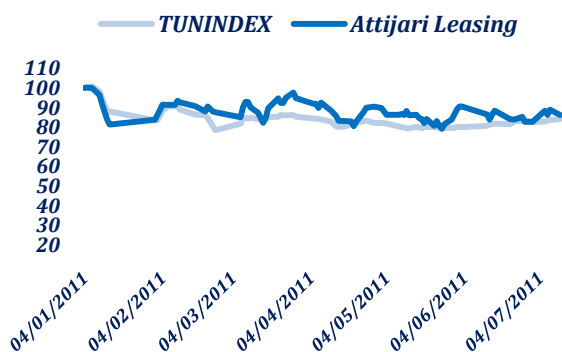
Réalisations d'Attijari Leasing au 30/06/2011

Recommandation Conserver

Nombre d'actions (Milliers) 2125

Cours au 20/07/2011 (DT) 40,5

Capitalisation Boursière (MDT) 90 313



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%

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	3,27	12,93	-	4,48	34,66%	3,00%	-
2009	1,50	15,82	-	3,39	21,43%	2,15%	-
2008	0,87	14,83	-	2,23	16,08%	2,19%	-

En dépit d'un contexte difficile pour le secteur du leasing, ATTIJARI LEASING parvient à améliorer ses indicateurs et a pu amortir la baisse de son activité engendrée au premier trimestre 2011.

Durant les six mois de l'exercice 2011, Attijari leasing a enregistré une baisse de sa production, de 12,5%, ainsi les mises en forces s'établissent à 86,494MDT au 30/06/2011 contre 98,7MDT une année auparavant. Dans la même lignée, le leaseur a affiché un fléchissement de ses approbations de 11,8% à 110,1MDT.

Le total des engagements encours a marqué une progression de 27% au premier semestre 2011, pour s'établir à 262,1MDT contre un accroissement de 27% par rapport au 31/12/2010. Les Revenus Nets de Leasing ont nettement bondi de 29% passant de 8,3MDT au 30/06/2010 à 10,7MDT au 30/06/2011.

Au titre du premier semestre 2011, le produit net de leasing affiche une croissance de 7,2% pour atteindre 6MDT contre 4,6MDT au 30/06/2010.

Au volet des ressources, le leaseur a fait appel à des emprunts, qui ont totalisé un montant de l'ordre de 214,7MDT, affichant une forte augmentation de 39,7% au premier semestre 2011. La ventilation des ressources fait ressortir une prépondération des emprunts bancaires avec une part de 68%, suivie des emprunts obligataires de 26%.

En matière de productivité, le coefficient d'exploitation de leaseur s'est apprécié de 200 points de base à 30,3% à fin Juin 2011 contre 32,4% une année auparavant, et ce en dépit de la forte hausse des charges d'exploitation de 20,3% pour atteindre 1,6MDT au 30/06/2011.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, le total des engagements classés a stagné par rapport au

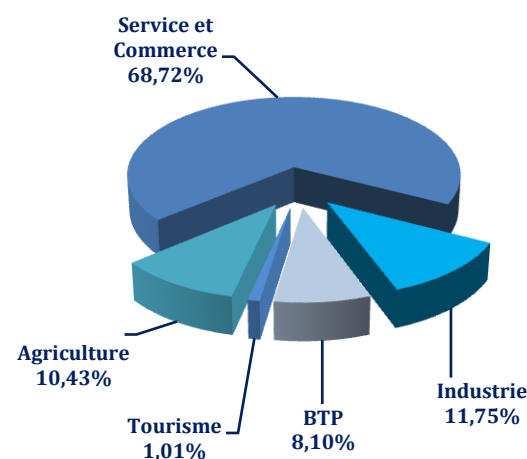
premier semestre 2010 pour atteindre 40,9MDT contre un accroissement de l'ordre de 6,5% par rapport au 31/12/2010. De ce fait, le taux de créances classées s'est amélioré à 14,5% au 30/06/2011 contre 18,22% une année

Recommandation

Suite aux derniers évènements succédant la révolution du 14 janvier 2011, Attijari Leasing a vu un ralentissement de son activité et un retour d'impayés considérable a été enregistré. En dépit des conditions difficiles du marché, la compagnie s'engage à atteindre les objectifs escomptés et n'entend pas réviser son business plan 2010-2013. De ce fait, la compagnie table sur un produit net de 11,9MD (+20%) et un bénéfice net de 7,6MD (+8,8%). Des prévisions qui sont fort prometteur mais qui demeureront tributaire de l'évolution de la croissance économique du pays malgré le soutien de son actionnaire banquier Attijari Bank. Le titre se transige à 12,99x son bénéfice net 2010 comparativement à un PER sectoriel de 15,89x. Compte tenu de ce qui précède et d'une valorisation attrayante, nous recommandons de **conserver le Titre « ATTIJARI Leasing »**.

Indicateurs	30/06/2010	30/06/2011	Var (%)
Total approbations	124 886	110 176	-11,78%
Mises en Forces	98 795	86 494	-12,45%
Total des engagements	223 017	282 195	26,54%
Total des engagements classés	40 628	40 915	0,71%
Revenus Nets Leasing	8 363	10 727	28,27%
Produits Nets Leasing	4 674	6 010	28,58%
Total des charges d'exploitation	1515	1823	20,33%
Ressources d'Emprunts	153 675	214 704	39,71%
Capitaux Propres	14 867	21 864	47,06%

Répartition des Approbations par secteur au 30/06/2011



Répartition des Mises en Forces par secteur au 30/06/2011

