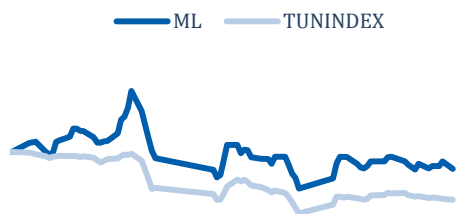


Leasing

Feedback : AGE-AGO MODERN LEASING

Recommandation Vente

Nombre d'actions (Milliers)	4 000
Cours au 11/04/2011 (DT)	10,78
Capitalisation Boursières (MDT)	43 120



Actionnariat

BANQUE DE L'HABITAT	35,57%
SICAF BHEI	8,74%
ASSURANCES SALIM	6,27%
SIM SICAR	5,55%
EI BARAKA BANK	5,79%
SOCIETE ELBOUNIANE	3,75%
IMMOBILIERE SLIM	1,51%
CIF SICAF	1,05%
Autres Actionnaires	27,89%

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	0,65	16,71	3,25%	1,37	8,18%	2,28%	54,25%
2009 Proforma	0,63	17,41	6,39%	2,06	11,82%	3,21%	111,58%
2009	1,67	6,55	6,39%	0,77	11,82%	3,21%	41,84%

La société Modern Leasing a tenu le lundi 11/05/2011 son assemblée générale extraordinaire et ordinaire pour la modification des statuts et statuer sur les comptes de l'exercice clos 2010.

A l'issue de l'exercice 2010, la Modern Leasing a affiché un résultat net en légère croissance de 2,82% qui passe de 2,509MDT en 2009 à 2,580MDT en 2010. La compagnie détient une part de marché de 5,04% contre 4,78% en 2009, la plaçant à la 8^{ème} place du secteur.

La production de la société a suivi une croissance soutenue avec des approbations qui passent de 65,306MDT en 2009 à 117,032MDT en 2010, soit une progression de 79%. Les mises en forces ont atteint un montant de 72,644MDT, en évolution de 50,22% comparé à 2009. Ce dynamisme est conforme aux objectifs fixés par Modern Leasing en matière d'expansion et de croissance.

Suivant le même rythme de la production, la société de leasing marque une belle performance en termes de revenus durant l'année 2010 avec une croissance de 27,47% des revenus nets de leasing. Ils représentent un taux de rendement brut de l'encours de 9,24% contre 10,36% en 2009, cette baisse étant imputable essentiellement à la baisse des taux pratiqués.

Les charges du personnel ont évolué de 50,92% passant de 1,032MDT en 2009 à 1,558MDT en 2010, suite à une rémunération exceptionnelle au titre de l'introduction en bourse.



Aussi les autres charges d'exploitation sont passées de 0,878MDT en 2009 à 1,616MDT en 2010, soit une forte progression de 84,05% imputable essentiellement à l'entretien du logiciel.

Au niveau de la productivité, la société Modern leasing affiche un coefficient d'exploitation de 58,89% en 2010 contre 47,43% une année auparavant.

En matière de gestion des risques, la société a enregistré des améliorations considérables. En effet, le taux des créances classées a chuté pour se stabiliser à 5,57% en 2010 contre 9,26% 2008 avec une moyenne du secteur qui était de 11,4% à fin 2008 et 8,8% à fin 2009. Ces créances sont couvertes à hauteur de 84% par les provisions, sachant que la moyenne du secteur était de 77,3% à fin 2008 et 79,4% à fin 2009.

En 2011, la révolution a engendré un ralentissement brusque de l'économie Tunisienne et le secteur leasing n'a pas pu être à l'abri de cet événement. Cet état de lieu prédit une baisse de résultat net prévisionnel 2011 établi au business plan présenté dans le cadre de l'introduction en bourse de 2,2MDT contre 3MDT.

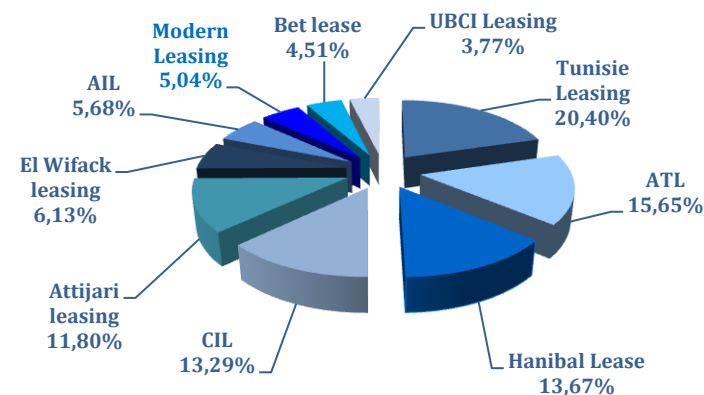
Concernant le recouvrement, le chiffre net des effets retournés impayés s'élèvent à 43% contre une moyenne de 25%.

Les engagements, liés aux familles du président déchu, concernent des relations courantes avec des sociétés qui sont soumises aux dispositions de l'Etat et qui sont entrain de payer leurs échéances.

Le management compte faire une rectification du business plan, précisant que cette révision tiendra compte de certains faits dont le ralentissement de l'investissement privé, le secteur immobilier, la réduction importante des quotas d'importation du matériel roulant et l'augmentation des retours impayés.

2010	Mobiliers	Immobiliers
Approbations	109,4	9,2
Mises en Forces	65,6	4,5
Encours	90,6	9,2
Totaux	265,6	22,9

Positionnement de ML sur le marché



En dépit de cette situation, la société Modern Leasing ne cesse d'améliorer ses orientations stratégiques en se basant sur les éléments suivants:

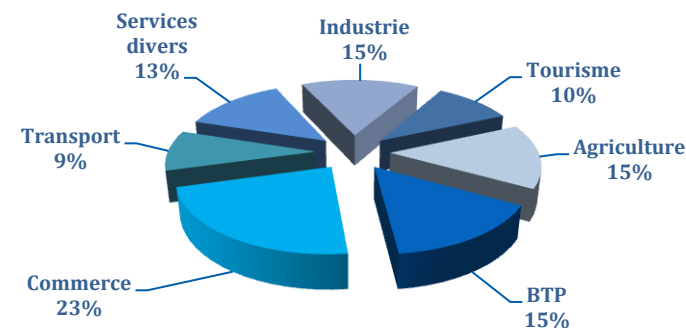
- ✓ L'extension de son réseau avec l'ouverture de 2 points de vente au cours de l'année 2011
- ✓ Lancement d'un emprunt obligataire.
- ✓ Amélioration de la part de marché dans le secteur.
- ✓ Diversification de risques basée sur un meilleur choix des secteurs et des projets à financer.
- ✓ Assainissement de l'engagement à travers le renforcement de l'activité de recouvrement et du contentieux.
- ✓ Mise à jour du manuel d'organisation et son adaptation aux différentes structures de la société.
- ✓ La virtualisation des serveurs existants, la passation à Windows 2008 Server, l'amélioration de la connectivité des agences et la finalisation des projets de gestion des ressources humaines et gestion d'immobilisation.

Modern Leasing distribuera, à partir du 02/05/2011, la somme de 1,4MDT au titre de dividendes de l'exercice 2010, soit 0,350DT par action, et table à constituer un report à nouveau de 1,069MDT pour faire face à toute éventualité.

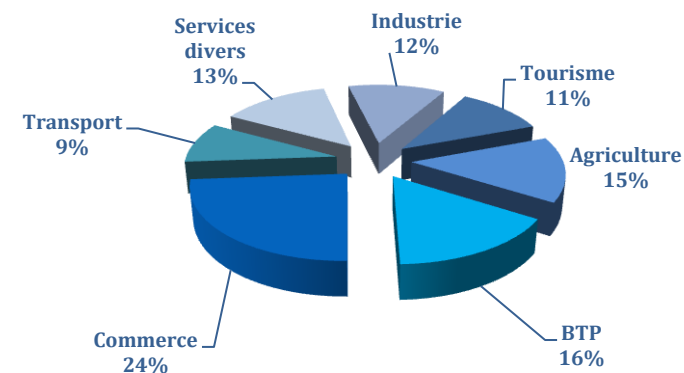
Recommandation

D'un point de vue boursier, le titre s'est apprécié en 2010 de 4,09% mais depuis le début de l'année 2011 le titre a affiché une régression de 14% et ce à la lumière du contexte politico-économique qui prévaut dans le pays. Le titre se transige à 16,71 fois les bénéfices 2010 et 19,60 fois les bénéfices 2011 comparativement à un PER sectoriel de 16 fois. Nous recommandons de **vendre le titre Modern Leasing** étant donné que ce leaseur dispose d'une assise financière moins solide et une part de marché restreinte comparativement à ses confrères.

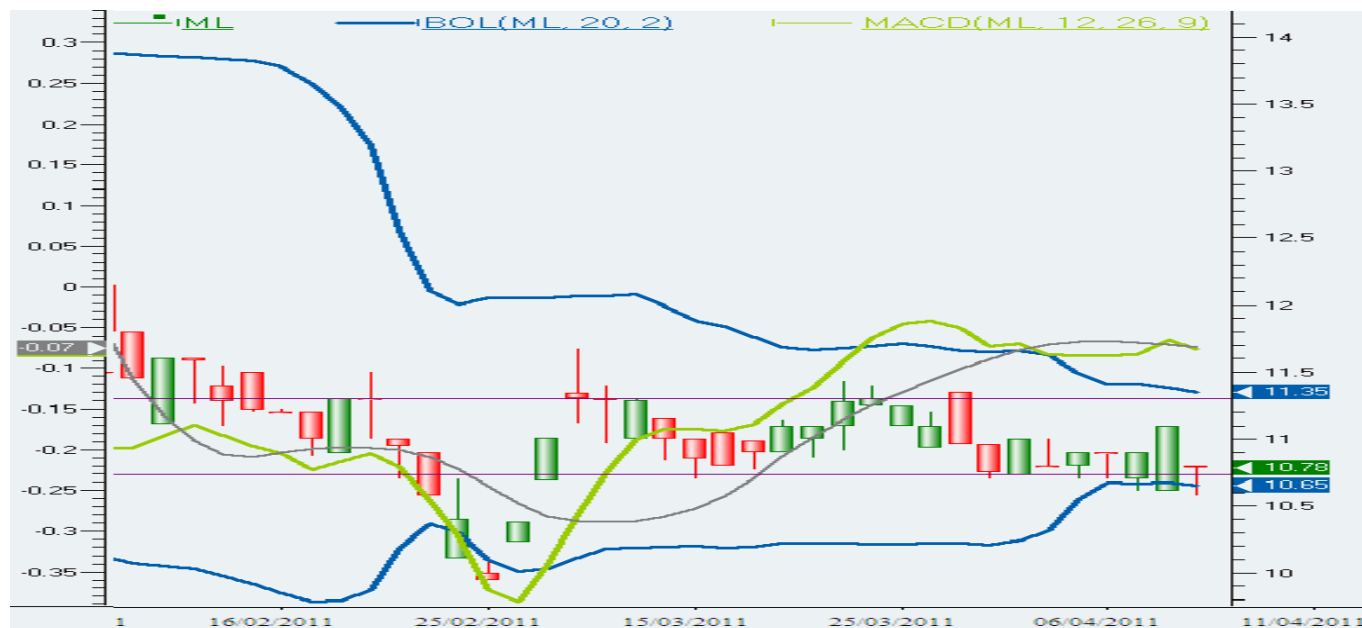
Approbations par secteur



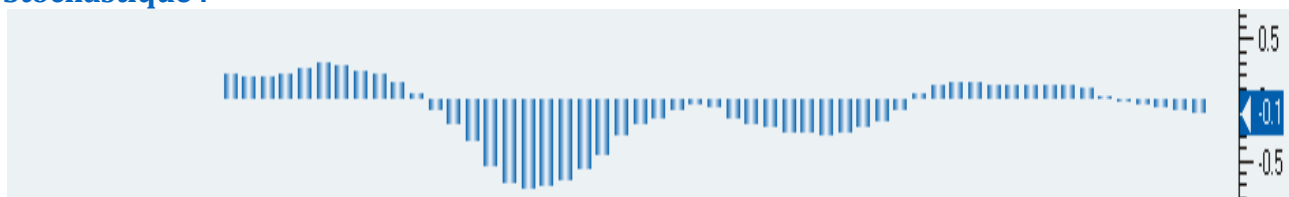
Les mises en force par secteur



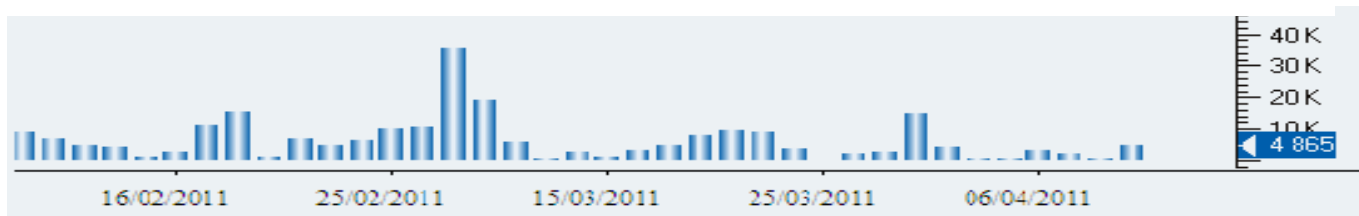
Analyse Technique



Stochastique :



Volume :



Recommandation
Conserver

Le MACD est négatif et proche de zéro, mais il vient à peine de passer au-dessous de sa ligne de signal. Si l'MACD confirme ce croisement, dans les jours à venir, on pourra distinguer une convergence baissière.

Les bandes de Bollinger se sont resserrées dans le canal, cette amplitude de l'écartement représente un signe d'essoufflement de tendance et ramène le cours à rentrer dans une période de doute, où le potentiel de hausse ou de baisse à la sortie du canal est important.

Les indicateurs stochastiques sont faibles et proches de 0%, à ce fait ils ne donnent pas de signaux clairs pour les jours à venir.

Il y a lieu de noter que les volumes échangés actuellement sont inférieurs à la moyenne des volumes au début de l'année.

Cours (DT)	10,78
Support (DT)	10,73
Résistance (DT)	11,29

