

## Leasing

## Réalisations Modern Leasing au 31/12/2011

### Recommandation Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	4 000
Cours au 18/01/2011 (DT)	9,21
Capitalisation Boursière (MDT)	36 840



### Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	div.Yield	PBK	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	0,41	22,33	-	1,21	9,4%	2,2%	-
2010	0,71	12,93	3,80%	1,17	9,0%	2,5%	49,12%
2009	0,63	-	-	1,74	11,8%	3,6%	-

En dépit d'un contexte difficile pour le secteur du leasing, MODERN LEASING parvient à améliorer ses indicateurs et a pu amortir la baisse de son activité engendrée au premier semestre 2011 (soit une décélération aux alentours de 15%).

A l'issue du quatrième trimestre 2011, Modern Leasing a vu sa production augmenter de près de 10% (contre une légère progression de 0,82% au 30/09/2011), ainsi les mises en forces se chiffrent à 79,6MDT au 31/12/2011 contre 72,6MDT MDT une année auparavant. Cette performance est tributaire de la hausse des parts du secteur agriculture (+100%) couplée à celle de l'industrie (+50%) sur une année glissante. Dans la même lignée, le leaseur a affiché une reprise au niveau de ses approbations s'établissant à 105,7MDT au 31/12/2011, en repli de 9,6% comparativement à une année auparavant (contre un fléchissement de 22% enregistré au 30/09/2011).

De surcroît, le total des encours financiers a marqué une progression considérable de 32,3% au quatrième trimestre 2011 pour se situer à 132,1MDT contre 99,8MDT une année auparavant. Cette performance est confortée au niveau des Revenus Nets de Leasing, qui marquent une forte évolution de l'ordre 30,5% passant de 8,4MDT au 31/12/2010 à 11MDT à fin décembre 2011.

Au titre du quatrième trimestre 2011, le produit net leasing s'inscrit en progression de 11,5% à 6,4MDT, bénéficiant de l'effet conjugué de l'augmentation des encours et de la maîtrise des charges d'exploitation qui ont nettement reculé de 15% à fin décembre 2011, sur une année glissante.

### 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%

Ceci dénote d'une bonne maîtrise des charges opérationnelles déployée par le management de la compagnie de leasing. Ainsi, en matière de productivité, le coefficient d'exploitation de leaseur s'est apprécié considérablement à 45,3% à fin Décembre 2011 contre 60% une année auparavant.

Au volet des ressources, l'encours d'emprunts a enregistré une évolution de l'ordre de 52% à 110MDT au 31/12/2011 contre 72,2MDT au 31/12/2011.

Quant à la trésorerie de leaseur, elle s'est affichée excédentaire de 3,882MDT à fin décembre 2011 contre 1,079MDT au 31/12/2011.

Il y a lieu de signaler que le leaseur a mis en œuvre, à compter du 09/01/2012, un nouveau contrat de liquidité afin d'assurer la liquidité de ses actions et la régularité de leur cotation. Le dit contrat est composé de 107 119 actions ML et de 581 933 dinars de liquidité.

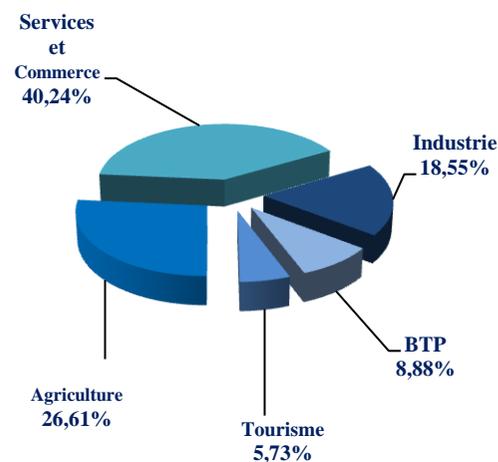
## Recommandation

Malgré l'instabilité qui prévaut dans le pays et qui a fortement touché l'activité des compagnies de leasing, Modern Leasing parvient à maintenir sa productivité et affiche des réalisations satisfaisantes dans un contexte assez délicat. Néanmoins, les résultats de l'exercice clos 2011 restent tributaire de la qualité des engagements du leaseur et la politique de provisionnement qui sera adoptée.

Le titre se transige à 22,6x son bénéfice Trailing 2011 comparativement à un PER sectoriel de 17,6x. Dans l'attente de la publication des états financiers relatifs à l'exercice 2011, nous maintenons notre recommandation « Conserver » sur le titre.

Indicateurs	31/12/2010	31/12/2011	Var (%)
<b>Total approbations</b>	117 030	105 760	-9,63%
<b>Mises en Forces</b>	72 643	79 632	9,62%
<b>Total encours</b>	99 852	132 146	32,34%
<b>Total des engagements</b>	103 229	138 955	34,61%
<b>Revenus Nets Leasing</b>	8 496	11 087	30,50%
<b>Produits Nets Leasing</b>	5 796	6 465	11,54%
<b>Total des charges d'exploitation</b>	3 484	2937	-15,70%
<b>Ressources d'Emprunts</b>	72 274	109 915	52,08%
<b>Capitaux Propres</b>	31 541	33 317	5,63%

Répartition des Mises en Force par secteur au 31/12/2011



Répartition des Approbations par secteur au 31/12/2011

