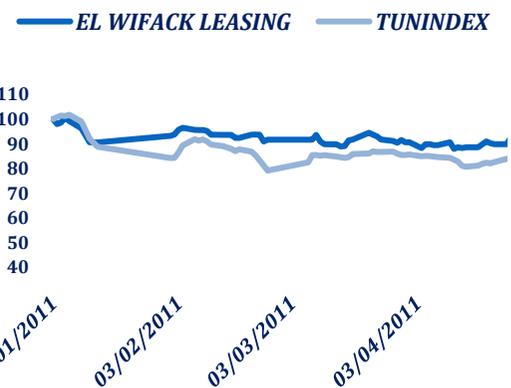


## Leasing

## Feedback: AGO El Wifack Leasing

### Recommandation Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	3 000
Cours au 20/06/2011 (DT)	22,58
Capitalisation Boursière (MDT)	67 740



### Actionnariat

Groupe STB	22,06%
Mohamed EL HEDI BEN AYED	15,83%
Libyan Arab Foreign Investismet Company-Tunisia LAFICO	13,63%
Autres actionnaires	48,47%

### Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	1,08	20,86	2,20%	2,90	14,54%	2,10%	46,20%
2009	0,82	16,55	2,95%	1,91	11,54%	2,39%	48,84%
2008	0,73	11,64	3,42%	1,31	11,27%	1,93%	39,86%

A l'instar de la majorité des leaseur de la place, El Wifack Leasing a réalisé au titre de l'exercice 2010 des belles performances, dévoilant les réelles ambitions de la compagnie pour un meilleur positionnement au sein du secteur de leasing en Tunisie.

A l'issue de l'exercice 2010, El Wifack Leasing a clôturé l'année avec un bénéfice net en amélioration soutenue de plus de 32% à 3,247MDT contre 2,456MDT une année auparavant.

En effet, la société de leasing a marqué une performance concluante de près de 30% en termes de revenus durant l'année 2010, tributaire de la croissance notoire des mises en force (+35%) : Le revenu brut de leasing s'est orienté vers la hausse, un dynamisme qui se traduit, pour l'ensemble de l'année 2010 par un panier de 12,189MDT, en hausse de 29,78% par rapport à 2009. Le produit net de leasing quant à lui, il a signé une croissance de 28,05% comparativement à l'année 2009 pour s'établir à 7,286MDT.

Se rapportant à l'activité, le leaseur s'est marquée par une progression de sa production à un rythme soutenue durant la période 2007-2010.

A ce titre, les mises en forces ont enregistré une croissance de 35% (+23,16MDT) pour s'établir à 89,275MDT en 2010 en progression de 35% contre une évolution du secteur de 42%.

La répartition par secteur profite essentiellement au secteur du Commerce et Industrie qui accapare à lui seul 64,21% des mises en forces accordées au 31/12/2010 suivie par 16,97% pour le secteur des bâtiments et travaux publics.

Quant aux approbations, ils ont affiché, également, une amélioration probante de 46%, portant l'encours à 121,092MDT en 2010, cette performance est tributaire aux efforts de la compagnie afin de renforcer sa position sur le marché. La part du secteur commerce et de l'Industrie s'est inscrite à 64,02% contre 17,7% et 8,73% respectivement pour le secteur du bâtiment et les travaux publics et l'agriculture.

Il y a lieu de noter que la compagnie occupe le sixième rang au sein du secteur de leasing Tunisien en termes de mises en force, soit une part de marché de 6,20%.

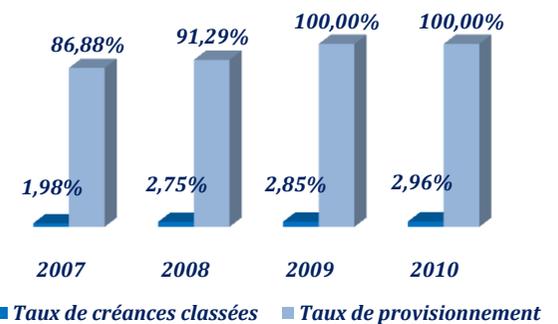
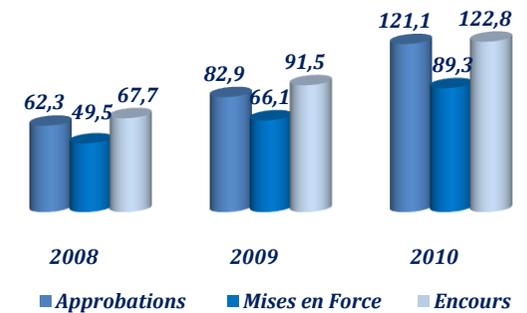
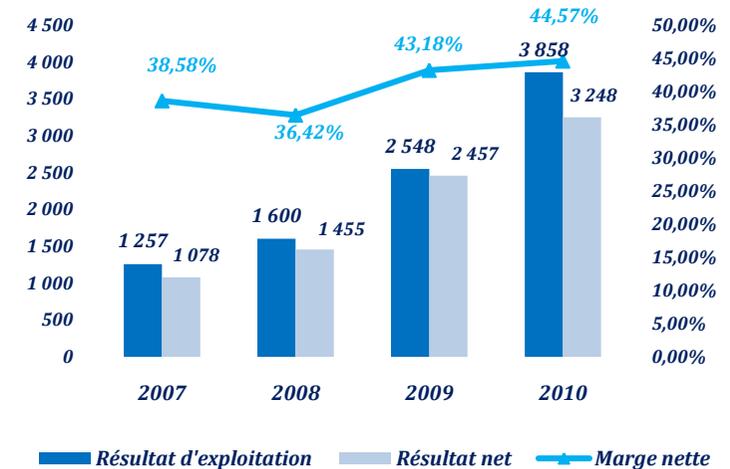
Au titre de l'exercice 2010, la compagnie est parvenue à consolider ses encours financiers à 122,825MDT, affichant une progression de 34,2% comparativement à une croissance de 26,4% pour le secteur.

Côté efficacité opérationnelle, en dépit de l'accroissement des charges opératoires de plus de 18% à 2,423MDT, le coefficient d'exploitation s'est apprécié de 259 points de base à 33,27% contre 35,85% en 2009, ceci dénote l'effort considérable déployé par le management pour assurer une bonne maîtrise des charges opératoires et par conséquent, améliorer la productivité de la compagnie.

Ayant misée sur la sécurité, la société détient une qualité d'actifs très intéressante. Les créances classées sont passées de 2,651MDT en 2009 à 3,725MDT en 2010, dévoilant un taux de créances classées à 2,96%, en léger repli suite à la forte progression des engagements d'El Wifack. Ainsi, le leaseur a consacré un grand effort au niveau du recouvrement pour redresser le ratio de recouvrement à 95,5% à fin 2010. Du point de vue couverture du risque, El Wifack Leasing s'aligne sur les normes prudentielles escomptées par la BCT et affiche un taux de couverture des créances classées de l'ordre de 100% au titre de l'exercice 2010.

La rentabilité des fonds propres (ROE) de la compagnie a été caractérisée par un mouvement dynamique sur les trois dernières années pour s'établir en 2010 à 13,91% contre 11,54% une année auparavant.

En ce qui concerne l'encours des ressources, l'endettement total de la société s'est élevé en 2010 à 119,5 MDT en progression de 53MDT par rapport à 2009 caractérisé par une structure, quoique diversifiée, mais à prédominance des emprunts bancaires dans une proportion de 68%.



A ce titre, il y a lieu de noter que le leaseur vise la diversification de ses ressources et par conséquent éviter la dépendance aux crédits bancaires. De ce fait, El Wifack va lancer dans les jours qui viennent un emprunt obligataire et deux autres durant l'exercice 2011 pour financer ses activités.

Se rapportant au premier trimestre 2011 et malgré les événements qu'a connu le pays, El Wifack leasing a gardé le même niveau d'activité en termes de mises en forces par rapport à la même période de 2010, s'établissant à 19,378MDT au 31/03/2011, marquant une progression de 0,48%. Nonobstant, le leaseur a affiché un fléchissement de ses approbations de 27,24% à 20,608MDT tributaire en majeure partie au ralentissement économique du pays. En termes d'exploitation, les Revenus Nets de Leasing ont nettement bondi de 25,13%, passant à 3,217MDT au 31/03/2011. Quant au produit net de leasing, il a affiché une bonne croissance de 15,03%, pour atteindre 1,967MDT.

Le management a mis l'accent sur le fait que la compagnie n'a subi aucun dégât suite aux événements du 14 Janvier 2011 et qu'elle ne compte aucune affaire avec la Lybie.

En dépit de la situation délicate de l'économie Tunisienne, le management s'annonce optimiste et prévoit pour l'année 2011 :

- ✓ L'Amélioration de la production avec un rythme de 5% par rapport à 10% à 102MDT des mises en Forces
- ✓ Un revenu de leasing de l'ordre de 14,9MDT en progression de 27%
- ✓ Un produit net de leasing au alentour de 9,5MDT en croissance de 31%
- ✓ Et un bénéfice net de 4,08MDT à fin décembre 2011 en amélioration de 26% comparativement à l'exercice 2010.

Toutefois, le directoire annonce que ces prévisions restent tributaires de la relance de l'économie Tunisienne et une révision à la baisse des anticipations est prévue si la situation actuelle persiste.

D'un autre volet, la compagnie voulait booster sa stratégie commerciale par le biais d'une coopération avec la STB, une affaire conclue et non encore aboutie, elle compte créer une vraie synergie avec le groupe et profiter de la densité du réseau de la banque pour commercialiser les offres d'El Wifack ce qui donnera une meilleure visibilité de la société auprès des clients de la banque. On s'attend, alors, que le nouveau directoire de la STB active ce projet et par conséquent booster l'activité du Leaseur.

## Recommandation

Depuis son introduction en bourse en Juillet 2006, El wifack leasing n'a cessé de fructifier ses efforts pour réaliser ses objectifs escomptés. Ayant misée sur la sécurité, le leaseur est caractérisé par une bonne qualité d'actifs et un taux de provisionnement assez confortable. Néanmoins, la compagnie dispose d'une part de marché limitée et une assise financière moins solide comparativement à ses confrères de la place (sixième en 2010 en termes de production avec une part de marché de 6,13%). On s'attend que la compagnie soit boostée par son actionnaire banquier la STB. Le titre s'échange à 20,86x son bénéfice net 2010 et à 16,68x son bénéfice net 2011<sup>E</sup> relativement à un PER sectoriel de 16,38x. Compte tenue de ce qui précède et de son potentiel de croissance, nous recommandons de conserver le Titre El Wifack Leasing.

## Analyse Technique

En quasi-absence des volumes et de la volatilité du titre El Wifack leasing, l'analyse technique ne donne pas des signaux clairs.

