

Leasing

Recommandation

Conserver

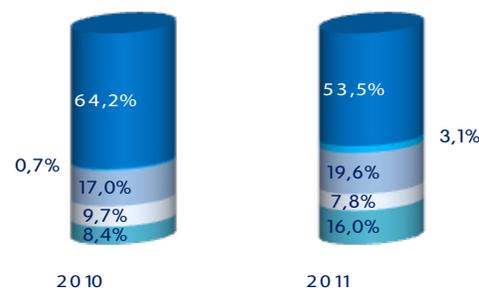
Nombre d'actions (Milliers)	3 000
Cours au 21/06/2012 (DT)	18,19
Capitalisation Boursière (MDT)	54 570



Principaux Actionnaires

Groupe STB	22,06%
Mohamed EL HEDI BEN AYED	15,83%
Libyan Arab Foreign Investismen Company	13,63%

Répartition des Mises en Force d'El Wifack leasing



■ Agriculture ■ Industrie ■ BTP ■ Tourisme ■ Services et Commerce

El wifack Leasing : Publication des résultats annuels à fin 2011

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	0,93	19,56	2,75%	2,22	11,6%	1,6%	53,75%
2010	1,08	17,74	2,60%	2,74	14,5%	2,1%	46,20%
2009	1,81	15,19	3,07%	2,68	11,5%	2,4%	48,86%

Au vu d'un contexte sectoriel délicat, El Wifack Leasing affiche au terme de l'exercice 2011 des réalisations en retrait sur une année glissante, soit un bénéfice net en repli de 14% s'inscrivant à 2,7MDT à fin Décembre 2011.

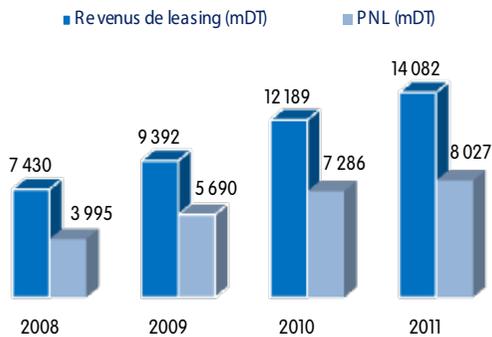
Indicateurs (mDT)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	Var 10-11	TCAM 08-11
Total approbations	62 275	82 880	121 092	118 098	-2,5%	23,0%
Mises en Force	49 504	66 113	89 275	92 077	3,1%	23,0%
Total des engagements	67 700	91 113	122 825	148 248	20,7%	29,9%
Total Bilan	75 345	102 586	154 810	175 134	13,1%	37,5%

A l'issue de l'exercice 2011, le total Bilan de la compagnie s'est accru de 13,1% pour atteindre les 175,1MDT au 31 Décembre 2011.

Pour sa part, le total des approbations a enregistré un léger fléchissement de 2,5% pour s'inscrire à 118MDT au 31 Décembre 2011. En outre, en dépit du ralentissement de l'investissement, la production se bonifie de 3,1% à 92MDT au 31/12/2011, marquant une croissance annuelle moyenne de 23% sur la période 2008-2011. Cet encours classe Elwifack leasing 6ème sur le marché de leasing en termes de mises en forces avec une part de marché en amélioration s'établissant à 8% au 31/12/2011. (Contre 6% une année auparavant).

Au terme de l'exercice 2011, la répartition des mises en force par secteur profite essentiellement aux secteurs du Commerce et services et du BTP qui accaparent respectivement 51,5% (contre 64% en 2010) et 18,5% (contre 17,5% en 2010) des mises en force accordées au 31/12/2011. Il y a lieu de noter que la baisse des mises en force au secteur du Commerce et services était au profit de l'agriculture qui a vu sa part quintuplé atteignant les 17,7% de l'ensemble de la production (contre 8,7%) au 31/12/2011.

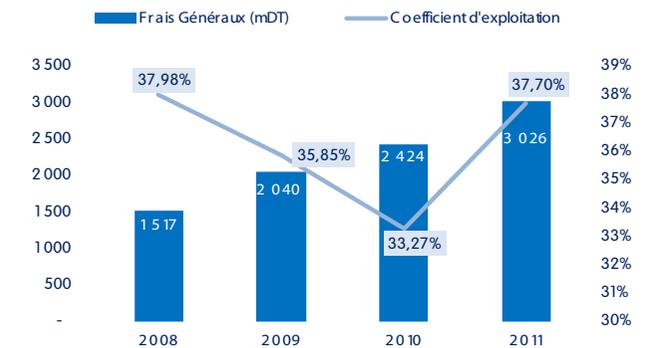
Cette performance s'est traduite par une croissance de 20,7% de l'encours des engagements de la compagnie à 148,2MDT à fin Décembre 2011.



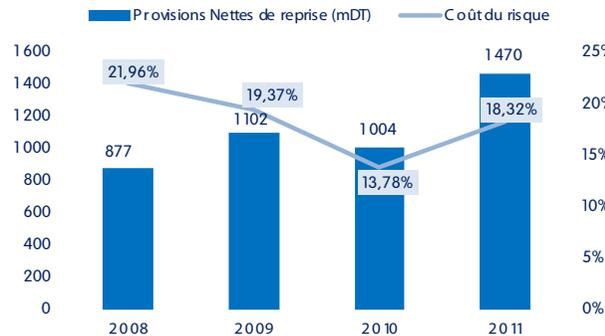
Au niveau des comptes des résultats, le renforcement des produits et la maîtrise des charges a permis El wifack de dégager des revenus de leasing d'un montant de 14,082MDT en augmentation soutenue de 15,5% au 31 Décembre 2011. Conjointement, les charges financières ont évolué de 25,7% atteignant les 6,2MDT. A cet égard, la marge d'intermédiation s'est inscrite en hausse de 8,6% à 7,878MDT à fin Décembre 2011.

Au niveau financier, le produit net Leasing a progressé de 10,2% à 8,027MDT, attestant la bonne dynamique de l'activité commerciale de la compagnie.

Les charges générales d'exploitation ont augmenté plus rapidement que le PNL avec une hausse de 24,8% à 3,026MDT marqué par accroissement des charges de personnel de 25,7% s'inscrivant à 1,66MDT au 31 Décembre 2011. En conséquence, plombé par l'accélération des frais généraux, le coefficient d'exploitation s'est détérioré de 4,4 points de pourcentage comparativement à une année auparavant, pour se situer à 37,7% au 31 Décembre 2011.

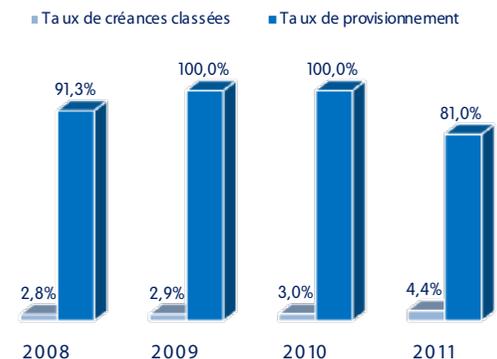


Par ailleurs, et face à un environnement général marqué par la hausse des impayés liée à une conjoncture économique un peu difficile, El Wifack Leasing a maintenu son effort de provisionnement avec des dotations aux provisions de 2,870MDT à fin 2011 contre 1,993MDT une année auparavant. De surcroît, la dotation a été alourdie par les 0,604MDT, une provision collective relative à l'application des nouvelles dispositions.



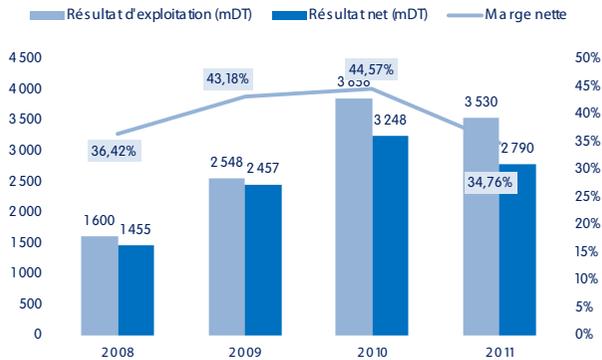
Parallèlement, suite à un effort de recouvrement, les reprises de provisions se sont établies à 1,399MDT. Du coup, le coût du risque de crédit, appréhendé par le ratio dotations nettes aux provisions rapportées au PNL, ressort à 18,3% en détérioration de plus de 4,5 points de pourcentage, un niveau élevé qui a pesé sur la capacité bénéficiaire de la compagnie.

El Wifack jouit d'un portefeuille à faible risque mais en nette évolution : Les créances douteuses ont marqué une hausse prononcée de 83 à 6,807MDT à fin Décembre 2011 (contre 3,7MDT), portant le taux de contentialité à 4,4%, contre 2,97% au 31/12/2011, ainsi, la proportion des créances accrochées respecte largement le taux fixé par la BCT.



Pour ce qui est du taux de couverture des créances classées par les provisions, il s'établit à 81% à fin Décembre 2011 contre un taux de 100% enregistré une année auparavant.

Côté risque, les créances en souffrance se hissent de 5,73% à 40,6MDT, fixant le taux de contentieux à un niveau de 4,4% à fin 2011 contre 3% sur une année glissante.



Sur un autre volet, le résultat d'exploitation a marqué une diminution de 8,5% s'établissant à 3,5MDT au 31 Décembre 2011, affecté par les effets combinés de la hausse notoire du coût du risque et de l'alourdissement des charges générales d'exploitation.

Au final, après paiement de l'impôt sur les sociétés de l'ordre de 0,980MDT (contre 0,811MDT une année auparavant), le bénéfice net dégagé en 2011 s'affaisse de 14,1% à 2,790MDT contre 3,247MDT une année auparavant. Ainsi, limitant la marge nette de la compagnie à 34,7% en 2011 contre 44,5% une année auparavant.

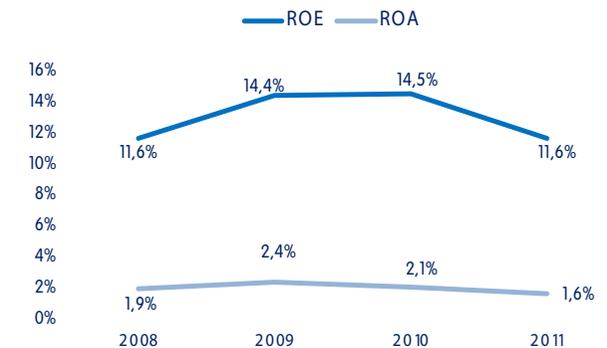
En ce qui concerne l'encours des ressources, l'endettement total de la société s'est élevé en 2011 à 140MDT contre 131,4MDT une année auparavant, en progression de plus de 6,6% (soit 8,6MDT). La structure des ressources, quoiqu'elle soit diversifiée, elle s'est caractérisée par une prédominance des emprunts et dettes rattachées dans une proportion

de 83,6%. Toutefois, le leaseur ne profite pas encore de son actionnaire banquier, la STB, pour financier ses activités.

La compagnie de leasing est parvenue à l'issue de l'exercice 2011 a consolidé ses fonds propres qui ont marqué un accroissement remarquable de 6% pour s'inscrire à 24,6MDT contre 23,3MDT sur une année glissante.

La rentabilité financière de la compagnie a été caractérisée par un mouvement dynamique sur les trois dernières années. La rentabilité des fonds propres (ROE), s'est affichée positive quoiqu'on repli à celle de 2010 s'établissant à 11,6% à fin 2011 contre 14,5% une année auparavant.

Dans la même lignée, la rentabilité des actifs (ROA) s'établit à 1,6% au 31 Décembre 2011 contre 2,1% sur une année glissante.



Augmentation de capital

La compagnie décide d'augmenter le capital social de la société de 15.000.000 de dinars à 25.000.000 de dinars par l'émission de 2.000.000 actions nouvelles à souscrire en numéraire et à réaliser en deux tranches de 5.000.000 de dinars chacune, dont la première sera durant l'année 2012.

Les actions nouvelles à souscrire en numéraire seront émises à un prix d'émission de 13 Dinars soit 5 DT de valeur nominale et 8 DT de prime d'émission, à raison d'une (1) action nouvelle pour trois (3) anciennes. Les actions nouvelles souscrites seront libérées en totalité à la souscription.

L'évolution de l'activité de la compagnie durant les années à venir prévoit une augmentation significative nécessitant le renforcement des fonds propres pour maintenir et préserver désormais son équilibre financier; chiffres à l'appuie l'évolution du ratio de solvabilité prouve incontestablement le besoin d'une amélioration des fonds propres. Dé surcroît, cette augmentation de capital permettra d'améliorer la notation attribuée par Fitch rating.

	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de solvabilité	14,7%	11,1%	10,1%	10,8%	12,0%

Perspectives de la Société

La société prévoit poursuivre sa stratégie de croissance et compte réaliser une amélioration de son activité avec un rythme de 15% par rapport à l'exercice 2011 puis à un rythme de 10% à partir de 2013. En outre, la compagnie envisage renforcer sa politique commerciale à travers une communication efficace et l'ouverture de 4 points de vente au cours de l'année 2012, et l'ouverture d'un point de vente additionnel par an à partir de 2013.

Le programme de développement de la société prévoit une internationalisation des activités de la société via une extension vers la Lybie. En plus, El Wifack compte élargir son activité à travers le développement des produits islamiques.

Côté activités, El Wifack leasing estime que le volume de mises en force serait de 105MDT en 2012 permettant de générer des revenus de leasing de 16MDT soit une évolution de 21% par rapport à 2011. Pour sa part, le produit net de leasing estimé à 9MDT, soit une amélioration de 16%.

El Wifack leasing table sur un bénéfice net de l'ordre de 3,818MDT en amélioration de 36,8% comparativement à l'exercice 2011 et un bénéfice net de 7MDT à l'horizon 2016.

En mDT	2012	2013	2014	2015	2016
Total des revenus de leasing	16 581	18 315	19 765	21 177	22 555
Produit net	8 928	11 118	12 477	13 638	14 632
Résultat Net	3 818	5 175	5 973	6 448	7 036

La compagnie a distribué un dividende de 0,500DT par action, et offre par conséquent un rendement en dividende de 2,75%. Pour les années à venir El Wifack leasing compte améliorer son taux de distribution de dividende d'un point chaque année qui pourrait atteindre les 15% du capital à l'issue de l'exercice 2016.

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 comparativement à ses confrères de la place, quoiqu'en amélioration, ne dépassant pas les 8% en termes de production en 2011. La société est en train de poursuivre une stratégie de croissance saine avec des investissements sélectifs tout en pénétrant de nouveaux créneaux afin de se préserver une place au sein du secteur. Assurément, le développement de la synergie avec le groupe STB, une opération non encore aboutie pour El Wifack leasing aura des retombées positives sur l'activité du leaseur. En termes de valorisation, le titre s'échange à 19,5x son bénéfice net 2011 relativement à un PER sectoriel de 17x. Vu les réalisations et le développement futur de la société, le titre présente des nouvelles opportunités de croissance, ainsi, nous maintenons notre recommandons «CONSERVER» sur le titre El Wifack leasing.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.