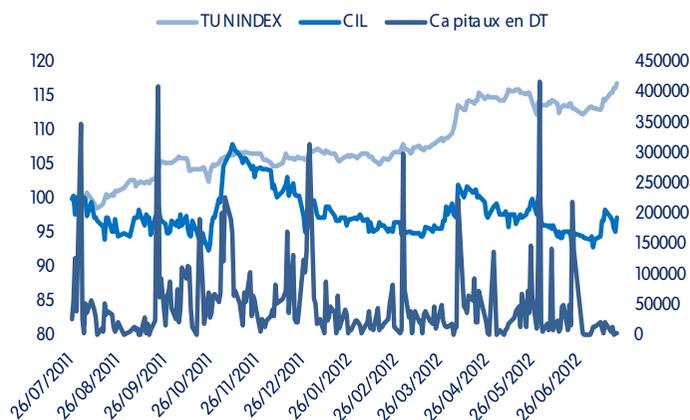


## Leasing

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	5 000
Cours au 23/07/2012 (DT)	17,9
Capitalisation Boursière (MDT)	89 500
Flottant	30%
Valeur nominale (DT)	5



Actionnariat	
Société Générale Financière- SIAF	29,19%
Tunisian Travel Service	28,00%
Groupe des Assurances de Tunisie	15,20%
La Société Touristique OCEANA	14,43%
Bouaziz Habib	13,17%

## CIL: Indicateurs d'Activité au 30 juin 2012

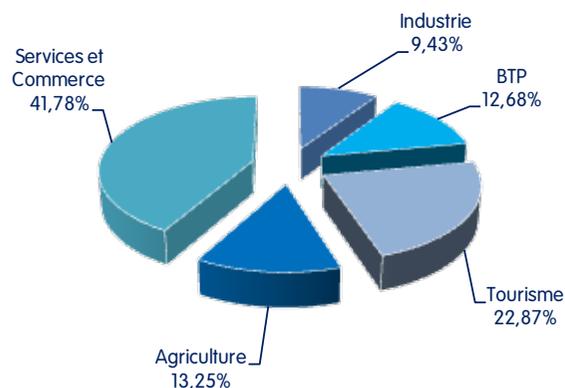
	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	1,62	11,03	4,17%	1,94	17,60%	2,39%	46,24%
2010	2,58	8,83	4,12%	2,20	25,00%	3,20%	36,21%
2009	2,44	8,37	4,19%	1,84	22,02%	2,57%	29,64%

La CIL vient de rendre public ses principaux indicateurs d'activité au titre du premier semestre 2012. Le leaseur parvient à améliorer ses réalisations et a pu rattraper la baisse de son activité enregistrée au premier trimestre 2012.

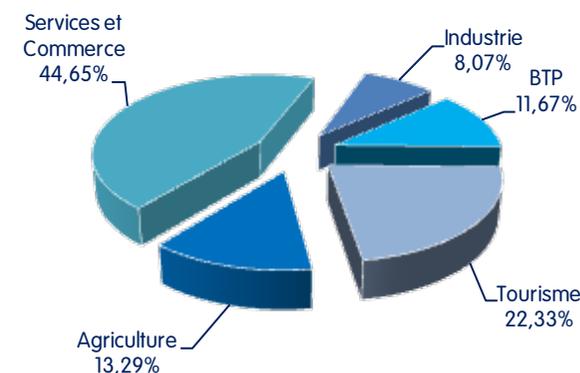
À l'issue du premier semestre 2012, la production de la CIL a marqué une légère augmentation de 1,54% sur une année glissante, ainsi, les mises en force se sont ramenées à 81,2MDT à fin Juin 2012. Conjointement, la répartition des mises en force par secteur s'est caractérisée par la dominance des secteurs Service et Commerce et du tourisme qui accaparent respectivement 41,7% et 22,8% des mises en force accordées au 31/06/2012.

Pour ce qui est des contrats approuvés, ils ont enregistré toutefois, une progression de 13% durant le premier semestre 2012 pour s'établir à 101MDT à fin Juin 2012.

Répartition des Mises en Force par secteur au 30/06/2012



Répartition des Approbations par secteur au 30/06/2012



Dans la même lignée, le total des engagements a augmenté de 2,5% (+8,1MDT) au premier semestre 2012 pour atteindre les 334,8MDT à fin Juin 2012. Comparativement à l'exercice clos 2011, cet encours a enregistré une

légère amélioration de 1,27%, soit un montant de 4,2MDT.

Comparativement au premier semestre de l'exercice 2011, la CIL est parvenue à faire baisser ses créances classées de 6,6% à 27,7MDT, néanmoins, elle a affiché une détérioration de la qualité de ses actifs relativement à l'exercice clos 2011, où le total des engagements classés n'était que de 23,8MDT. A cet égard, le taux de créances classées s'est inscrit à contre un taux de 6,9% à fin 2011.

Au titre du premier semestre 2012, la société de leasing a enregistré une légère performance en termes des revenus Nets de Leasing passant de 15,9MDT au 30/06/2011 à 16,1MDT au 30/06/2012, soit une croissance de 1,53%. Le produit net de leasing, quant à lui, s'établit à 9,2MDT à fin Juin 2012, en amélioration de 10%.

Sur le volet opérationnel, les charges générales d'exploitation affichent pour leur part un alourdissement de 14,5% durant le premier semestre 2012, s'inscrivant à 2,8MDT au 30/06/2012, ceci est dû principalement à l'augmentation légale des charges de personnel à partir du quatrième trimestre 2011. Ainsi, le coefficient d'exploitation s'est déprécié de 1,2 point de pourcentage comparativement à premier semestre 2011, pour se situer à 30,8% à fin Juin 2012 contre 29,6% sur une année glissante, un niveau acceptable comparativement à la moyenne sectorielle qui est de l'ordre 36,5%.

Au volet des ressources, le leaseur a vu sa dette en stagnation durant les six mois de l'exercice 2012 en glissement annuel atteignant un montant totalisant les 277,8MDT à fin Juin 2012. La structure des ressources s'est caractérisée par la dominance des emprunts obligataires avec une part de 56,8% et ce en dépit de leurs fléchissement durant le premier semestre 2012 de plus de 14%.

Indicateurs	30/06/2011	30/06/2012	Var (%)
Total approbations	98 192	111 001	13,04%
Mises en Forces	79 973	81 206	1,54%
Total des engagements	326 724	334 858	2,49%
Total des engagements classés	29 748	27 782	-6,61%
Revenus Nets Leasing	15 930	16 173	1,53%
Produits Nets Leasing	8 439	9 286	10,04%
Total des charges d'exploitation	2 498	2 860	14,49%
Ressources d'Emprunts	274 966	277 801	1,03%
Capitaux Propres	38 497	42 072	9,29%

## Recommandation

La CIL s'assure une place privilégiée, elle est en train de maintenir sa position au sein du marché ( part de marché concluante de 14% en termes d'encours financier en 2011) avec une stratégie efficace de minimisation du risque et une politique commerciale saine.

S'agissant de l'exercice clos 2012, le management se veut être vigilant face à l'embellie de l'économie et table sur une stagnation des mises en force comparativement à l'exercice 2011 à un montant aux alentours de 165 MDT (A fin Juin 2012, un taux de réalisation de 49% a été enregistré).

En termes de valorisation, le titre CIL s'échange à 11x son bénéfice net 2011 et se transige à 1,9x son actif net comptable, comparativement à un PER sectoriel de 27,5x, et un PBR sectoriel de 2,09x. Compte tenu de ce qui précède, notre recommandation pour le titre CIL est à « conserver » à ce niveau de prix actuel.

*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.*