

Focus sur les compagnies de leasing

Au 30/06/2018

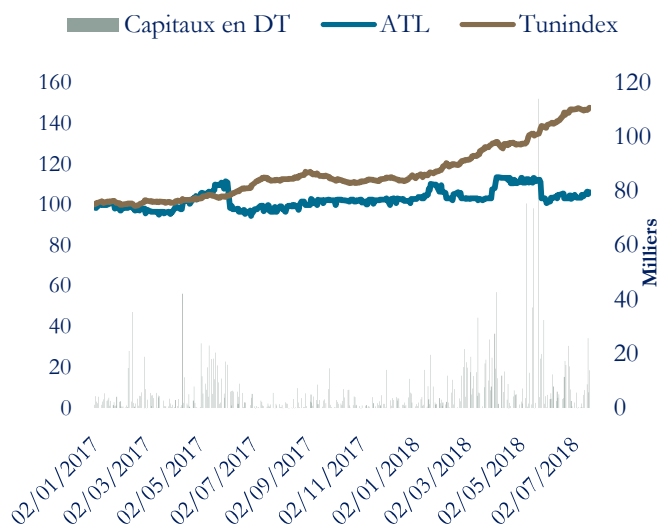
Recommandation

Conserver

Données Boursières

Nombre d'actions	25 000 000
Cours au 29/08/2018 (DT)	3,15
Capitalisation Boursière (MDT)	79
Performance Boursière (YTD)	10,18%
Plus haut / Plus bas 2018*	3,44/2,97
Div.Uni / Div. Yield*	0,250/7,9%
PER _{x2018 E}	7,4
PBK _{x2018 E}	1,0
Flottant	46,7%
Nominal (DT)	1

Comportement Boursier



Actionnariat

Actionnaires	%
ATB	32,6%
Société ENNAKL	10,7%
BNA	10,0%
Public	46,7%

ATL

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	PNL (MDT)	TCC	RN (MDT)
2017	6,7	0,9	13,1%	1,6%	58,7%	28,0	7,4%	10,7
2016	8,1	0,8	10,5%	1,5%	74,9%	24,3	7,9%	8,0

À l'issue du premier semestre de l'année 2018, l'Arab Tunisian Lease a connu un léger recul de ses principaux indicateurs.

Au terme du premier semestre de l'année 2018, les approbations de la compagnie de leasing ont cédé 3,1% à 204,9 MDT à fin juin 2018 contre 211,5 MDT un an plutôt. Il est important de noter que la stratégie commerciale est demeurée la même, favorisant les équipements avec carte grise (matériel roulant et BTP). À cet égard, au 30/06/2018, le secteur service et commerce représente 43.0% du total des approbations, pourchassé par le secteur BTP dont la pondération est de l'ordre de 18,7%.

De leur côté, la production de l'ATL a connu une quasi-stagnation. En effet, les mises en forces ont reculé de 0,9%, s'établissant à 189,7 MDT au 30/06/2018 contre 191,4 MDT une année auparavant.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, la compagnie détient un portefeuille clients en amélioration de 16,0% passant à 661,0 MDT cumulés au 30/06/2018 contre 569,9 MDT courant la même période 2017.

Les engagements courants ont totalisé 603,7 MDT à fin juin 2018 contre 512,3 MDT un an plutôt, soit une appréciation de 17,8%. Ces derniers représentent 90,50% du total des engagements.

S'agissant des créances classées, elles se sont chiffrées à 52,01 MDT au 30/09/2017 contre 57,2 MDT au 30/06/2018. Le taux des créances classées s'est ainsi situé à 9,5% courant le premier semestre 2018 contre 11,2% un an plutôt et 8,03% à la clôture de l'exercice 2017.

Courant la même période, la société de leasing enregistre une performance de 17,2% en termes des revenus nets de leasing s'établissant à 31,8 MDT infime.

Par ailleurs, l'activité de l'ATL s'est soldée par un Produit Net de Leasing de 13,1 MDT au 30/06/2018, en évolution de 4,7% sur une année glissante.

En termes de productivité, le leaseur a marqué un alourdissement de 4,9% de ses charges d'exploitation à 5,3 MDT au 30/06/2018 contre 5,1 MDT un an plus tôt.

Le coefficient d'exploitation de l'ATL s'est ainsi situé à 40,5% au 30/06/2018, soit une appréciation de 34 pbs par rapport à la même période 2017.

Pour le financement de l'activité, la société a toujours fait recours au marché financier à travers l'émission d'emprunts obligataires qui représentent 58% de ses ressources à la clôture de l'exercice 2017. La compagnie a vu sa dette augmenter de l'ordre de 19,8% durant les deux premiers trimestres de l'année 2018, pour atteindre 541,9 MDT au 30/06/2018. S'agissant des capitaux propres, ils se sont établis à 74,9 MDT à fin juin 2018 contre 70,4 MDT un an plus tôt.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
Approbations	211,5	204,9	394,4	-3,1%
Mises En Forces	191,4	189,7	350,0	-0,9%
Total des Engagements	569,9	661,0	633,2	16,0%
▪ Engagements Courants	512,3	603,7	586,3	17,8%
▪ Engagements Classés	57,6	57,2	46,9	-0,7%
Taux des Créances Classées	11,2%	9,5%	8,0%	-177
Revenus Nets de Leasing	27,1	31,8	59,1	17,2%
Produit Net de Leasing	12,5	13,1	28,0	4,7%
Total des charges d'exploitation	5,1	5,3	10,1	4,9%
Coefficient D'Exploitation (pbs)	40,8%	40,5%	36,1%	-34
Ressources d'Emprunt	452,4	541,9	496,3	19,8%
Capitaux Propres	70,4	74,9	70,4	6,3%

Recommandation

En dépit de la conjoncture économique nationale, l'Arab Tunisian Lease a poursuivi son ascension, et a pu se distinguer de ses confrères par le meilleur rendement dividende du secteur (7,9%). En outre, à l'issue du premier semestre de l'année 2018, l'ATL a connu une légère amélioration de son PNL qui s'est situé à 13,1 MDT. En termes de Business Plan, le management de la compagnie table sur une amélioration de 9,8% de ses revenus nets de leasing à 31,0 MDT à fin 2018 et sur un bénéfice net 2018 en croissance de 4,8% à 11,2 MDT. Par ailleurs, l'ATL a poursuivi sa politique de refinancement par le recours au marché financier à travers l'émission d'emprunts obligataires, et ce en vue de mieux diversifier ses ressources d'emprunt et surtout optimiser le coût de ses ressources d'emprunts

En termes de valorisation, le titre s'échange à 7,4x son bénéfice net 2017, comparativement à un PERx sectoriel de 9,3x. De plus, le titre se traite à 1,0 ses fonds propres 2017. Compte tenu de tout ce qui précède nous recommandons de « **Conserver** » la valeur ATL .

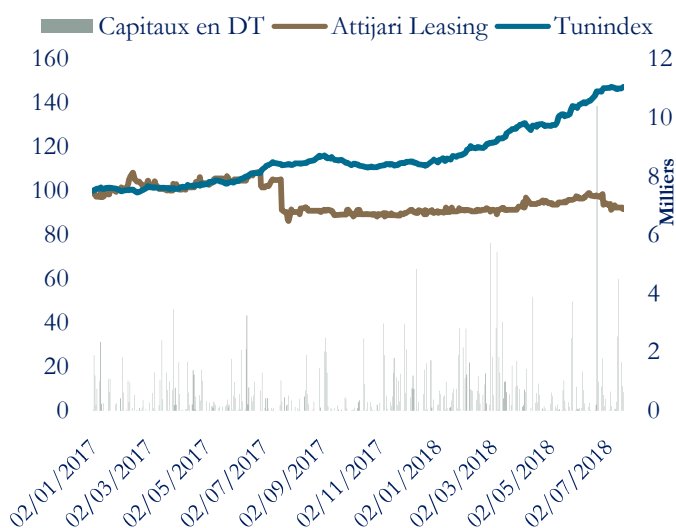
Recommandation

Conserver

Données Boursières

Nombre d'actions	2 750 000
Cours au 29/08/2018 (DT)	17,71
Capitalisation Boursière (MDT)	49
Performance Boursière (YTD)	6,53%
Plus haut / Plus bas *	19,49/17,60
Div.Uni / Div. Yield	1,2/6,8%
PER _{x2018 E}	7,5
PBK _{x2018 E}	1,0
Flottant	28,0%
Nominal (DT)	10

Comportement Boursier



Actionnariat

Actionnaires	%
Groupe ATTIJARI	64,8%
M.Rached HORCHANI	7,2%
Public	28,0%

Attijari Leasing

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	PNL (MDT)	TCC	RN (MDT)
2017	7,1	0,9	13,0%	1,2%	51,0%	21,2	9,4%	6,5
2016	6,0	1,0	12,3%	1,0%	57,6%	20,0	9,7%	5,2

Attijari Leasing a montré au terme du premier semestre de l'année en cours, des signes encourageants d'amélioration qui couvrent ses principaux indicateurs d'activité.

Les approbations de la compagnie, se sont affirmées de 5,1% à fin juin 2018 à 183,8 MDT contre 174,9 MDT un an plutôt. En effet, au 30/06/2018, la répartition des approbations profite essentiellement au secteur service et commerce qui accapare la part de lion à hauteur de 56.9%, suivi des secteurs Industrie et BTP avec des parts respectives de 12,9% et 11,8%.

Suivant cette même tendance, **les mises en forces** d'Attijari Leasing ont enregistré une performance de 6,0%, s'établissant à 142,8 MDT au 30/06/2018 contre 134,7 MDT une année auparavant. La ventilation de la production fait ressortir une prépondérance du secteur services et commerce de 52,3%. Les secteurs BTP et industrie détiennent respectivement des pondérations de 13,7% et 12,8% au 30/06/2018.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, la compagnie détient un portefeuille clients en accroissement de 7,6% passant à 571,3 MDT cumulés au 30/06/2018 contre 530,9 MDT courant la même période 2017.

Les engagements courants ont totalisé 513,2 MDT à fin juin 2018 contre 474,1 MDT un an plutôt, soit un affermisement de 8,2%. S'agissant des actifs improductifs, ils représentent un solde de 58,1 MDT au 30/06/2018 contre 56,8 MDT au 30/06/2017. Le taux des créances classées s'est ainsi situé à 10,2% à fin juin 2018 contre 10,7% un an plus tôt soit une amélioration de 50 pbs.

Sur le volet exploitation, courant la même période, l'amélioration de l'activité de la compagnie s'est fait sentir au niveau de ses comptes de résultat avec une progression de 10,3% de ses revenus nets de leasing passant de 25,0 MDT au 30/06/2017 contre 27,5 MDT au 30/06/2018.

Par ailleurs, **le Produit Net de Leasing** d'Attijari leasing a connu une quasi-stagnation de (-0,3%) à 10,1 MDT au 30/06/2018.

En termes de productivité, le leaseur a marqué une hausse de 7,2% de ses charges d'exploitation à 5,4 MDT au 30/06/2018 contre 5,0 MDT un an plus tôt.

Le coefficient d'exploitation d'Attijari Leasing s'est ainsi situé à 53,4% au 30 juin 2018, soit une détérioration de 410 pbs par rapport à la même période 2017.

S'agissant du financement de l'activité, la compagnie a vu sa dette augmenter de l'ordre de 6,4% durant les deux premiers trimestres de l'exercice 2018, pour atteindre 452,8 MDT au 30/06/2018, à travers l'émission d'un emprunt obligataire subordonné 2018-1 le 18 Avril 2018 de 20 MDT susceptible d'être porté à un maximum de 30 MDT clôturé avec succès le 14/06/2018 pour un montant de 25 MDT.

De plus, la société a signé d'un accord de prêt d'un montant équivalent à 7 millions d'euros avec le Fond SANAD KFW en vue de promouvoir le développement.

Du côté des capitaux propres, ils se sont établis à 46,6 MDT à fin juin 2018 contre 39,0 MDT un an plus tôt, soit un affermisement de 19,4%.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
Approbations	174,9	183,8	369,0	5,1%
Mises En Forces	134,7	142,8	279,9	6,0%
Total des Engagements	530,9	571,3	557,8	7,6%
▪ Engagements Courants	474,1	513,2	505,2	8,2%
▪ Engagements Classés	56,8	58,1	52,6	2,2%
Taux des Créances Classées	10,7%	10,2%	9,4%	-50
Revenus Nets de Leasing	25,0	27,5	51,9	10,3%
Produit Net de Leasing	10,15	10,12	21,2	-0,3%
Total des charges d'exploitation	5,0	5,4	9,1	7,2%
Coefficient D'Exploitation (pbs)	49,3%	53,4%	42,9%	410
Ressources d'Emprunt	425,4	452,8	431,0	6,4%
Capitaux Propres	39,0	46,6	43,5	19,4%

Recommandation

Bénéficiaire du soutien de son actionnaire de référence Attijari Bank, la compagnie de leasing s'assure une place de choix avec des fondamentaux en perpétuelle croissance. En témoignage, l'amélioration de ses principaux indicateurs. Par ailleurs, le management du leaseur a déclaré la réouverture de l'agence du siège après la fin des travaux d'agencement et de rénovation.

En termes de valorisation, le titre s'échange à 7,5x son bénéfice net 2017, comparativement à un PERx sectoriel de 9,3x. De plus, le titre se traite à 1,0 ses fonds propres 2017. Compte tenu de tout ce qui précède, nous recommandons de « **Conserver** » la valeur Attijari Leasing .

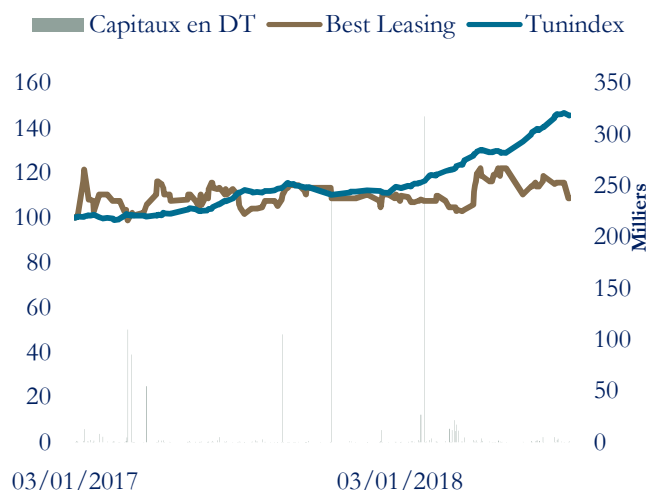
Recommandation

Conserver

Données Boursières

Nombre d'actions	30 000 000
Cours au 29/08/2018 (DT)	1,82
Capitalisation Boursière (MDT)	55
Performance Boursière (YTD)	1,96%
Plus haut / Plus bas (YTD)	2,10/1,76
Div.Uni / Div. Yield	0,120/6,6%
PER _{x2018 E} **	7,7
PBK _{x2018 E} **	0,9
Flottant	30,7%
Nominal (DT)	1

Comportement Boursier



Actionnariat

Actionnaires	%
Al Tawfik Development House	27,5%
Al Baraka Bank	23,6%
Arab Leasing International Finance	13,1%
THEEMAR INVESTMENT FUND	5,0%
Public	30,7%

BEST LEASE

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	PNL (MDT)	TCC	RN (MDT)
2017	7,5	0,8	11,1%	2,5%	50,7%	15,8	4,2%	7,1
2016	8,4	0,9	11,1%	2,5%	59,2%	12,6	5,5%	5,6

*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

L'unique opérateur sur le marché du leasing islamique en Tunisie, Best Lease a fini la période écoulée sur une performance appréciable de ses fondamentaux.

Courant le premier semestre 2018, BEST LEASE a enregistré une croissance de sa production, **les mises en forces** ont marqué une progression de 7,7%, s'établissant à 75,9 MDT au 30/06/2018 contre 70,5 MDT une année auparavant. La ventilation des mises en force montre une majeure contribution du secteur service et commerce avec une part de 77,0%, talonnée par le secteur agriculture avec une pondération de 15,0%.

S'agissant des approbations, elles ont stagné (-0,53%) à 88,1 MDT contre 88,6 MDT un an plutôt. En effet, au 30/06/2018, le secteur service et commerce représente 78.7% du total des approbations, suivi du secteur agriculture dont la pondération est de 10,5%.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, la compagnie détient un portefeuille clients en amélioration de 17,9% passant à 294,1 MDT cumulés au 30 juin 2018 contre 249,5 MDT durant le premier semestre 2017.

Les engagements courants ont totalisé 277,6 MDT à fin juin 2018 contre 235,4 MDT un an plutôt, soit une évolution de près de 18%. Ces derniers représentent 94,4% du total des engagements. S'agissant des créances classées, elles se sont chiffrées à 16,5 MDT au 30/06/2018 contre 14,18 MDT au 30/06/2017.

Le taux des créances classées s'est ainsi situé à 5,6% à fin juin 2018 contre 5,7% un an plutôt et 4,2% à la clôture de l'exercice 2017.

Courant la même période, la société de leasing enregistre une performance de 19,0% en termes des revenus nets de leasing s'établissant à 15,3 MDT infine.

Par ailleurs, l'activité de BEST LEASE s'est soldée par un Produit Net de Leasing de 7,7 MDT au 30/06/2018, en stagnation sur une année glissante.

En termes de productivité, le leaseur a marqué un allègement de 6,1% de ses charges d'exploitation à 2,3 MDT au 30/06/2018 contre 2,5 MDT un an plus tôt.

Le coefficient d'exploitation de la compagnie s'est ainsi situé à 29,9% au 30/06/2018, soit une amélioration de 260 pbs par rapport à la même période 2017. À cet égard, BEST LEASE est la compagnie plus productive de tout le secteur.

Pour le financement de l'activité, la compagnie a vu sa dette augmenter de l'ordre de 17,5% durant les deux premiers trimestres de l'exercice 2018, pour atteindre 211,3 MDT au 30/06/2018.

S'agissant des capitaux propres, ils se sont établis à 64,2 MDT à fin juin 2018 contre 46,9 MDT un an plus tôt

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
Approbations	88,6	88,1	176,2	-0,5%
Mises En Forces	70,5	75,9	147,5	7,7%
Total des Engagements	249,5	294,1	272,8	17,9%
▪ Engagements Courants	235,4	277,6	261,3	17,9%
▪ Engagements Classés	14,1	16,5	11,5	16,7%
Taux des Créances Classées	5,7%	5,6%	4,2%	-4
Revenus Nets de Leasing	12,8	15,3	27,3	19,0%
Produit Net de Leasing	7,7	7,7	15,8	-0,01%
Total des charges d'exploitation	2,5	2,3	5,3	-6,1%
Coefficient D'Exploitation (pbs)	32,5%	29,9%	33,5%	-260
Ressources d'Emprunt	179,7	211,3	191,3	17,6%
Capitaux Propres	46,9	64,2	57,1	37,0%

Recommandation

Au fil des années, la compagnie BEST LEASE a su renforcer ses fondamentaux, en atteste sa performance courant le premier semestre 2018. Par ailleurs, il est à préciser que la valeur est un choix d'investissement d'autant plus recommandé pour les investisseurs islamiques.

D'un point de vue boursier, le titre Best Lease se valorise à 7,7 fois ses bénéfices nets 2017 contre une valorisation du secteur du leasing de 9,3. Avec une distribution de 0,120 DT par action, le titre affiche un Div Yield parmi les plus élevés du secteur de 6,6%. Compte tenu de tous ces éléments, nous recommandons de « Conserver » la valeur BEST LEASE

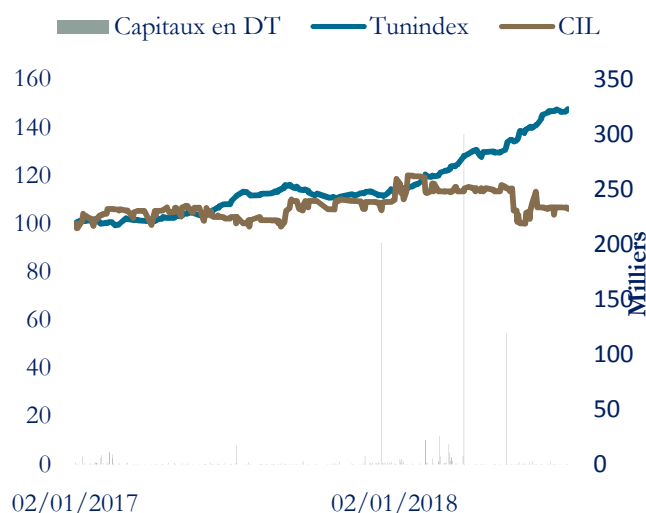
Recommandation

Conserver

Données Boursières

Nombre d'actions	5 000 000
Cours au 29/08/2018 (DT)	15,6
Capitalisation Boursière (MDT)	78
Performance Boursière (YTD)	0,68%
Plus haut / Plus bas (YTD)	18,0/14,85
Div.Uni / Div. Yield	0,9/5,8%
PER _{x2018 E} **	6,8
PBK _{x2018 E} **	1,0
Flottant	41,3%
Nominal (DT)	5

Comportement Boursier



Actionnariat

Actionnaires	%
Sté Générale Financière	20,0%
TUNISIAN TRAVEL SERVICE (TTS)	11,3%
M. Habib BOUAZIZ	10,4%
La Société Touristique OCEANA	8,9%
TTS FINANCIERE	8,1%
Public	41,3%

CIL

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	PNL (MDT)	TCC	RN (MDT)
2017	7,1	1,1	15,3%	2,0%	39,1%	25,7	6,4%	11,5
2016	8,5	1,1	13,0%	1,9%	48,0%	22,2	7,4%	8,9

*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

À l'issue du premier semestre de l'exercice 2018, la Compagnie Internationale de Leasing a affiché des performances fort probantes au niveau de ses principaux indicateurs.

Au terme du premier semestre de l'année 2018, la CIL a vu **ses approbations** reculer de 6,2% à 176,3 MDT contre 188,0 MDT au 30 Juin 2017. Cet état des lieux trouve son origine essentiellement dans l'effet conjugué de :

- L'ascension des approbations en provenance de la location des voitures de 32,4% à 31,7 MDT dont la pondération est de 18,0%,
- La baisse des approbations en relation avec le secteur BTP de 33,1% à 15,6 MDT, représentant 8,8% du total des approbations,
- La stagnation du secteur du commerce de (+0,4%) à 38,6 MDT, accaparant la part de lion dans la génération des approbations.

S'agissant des mises en forces, celles-ci ont également marqué une chute de 9,6%, s'établissant à 143,3 MDT au 30/06/2018 contre 158,5 MDT une année auparavant.

Sur la même lignée, la ventilation de la production de la compagnie fait ressortir une prépondérance du secteur du commerce avec une part de 21,8%, talonné par le secteur agriculture et pêche avec une pondération de 20,4% et suivi des mises en force en provenance de la location des voitures dont la part est de 18,9%.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, la compagnie détient un portefeuille clients en amélioration de 10,2% passant à 491,9 MDT cumulés au 30/06/2018 contre 542,2 MDT courant la même période 2017.

Les engagements courants ont totalisé 500,7 MDT à fin juin 2018 contre 451,1 MDT un an plutôt, soit une embellie de 18,0%. Quant aux créances classées, elles se sont chiffrées à 41,5 MDT au 30/06/2018 contre 40,8 MDT au 30/06/2017. Le taux des créances classées s'est ainsi situé à 8,3% à fin juin 2018, soit une amélioration de 76 pbs.

Courant la même période, la société de leasing enregistre une performance de 16,5% en termes des revenus nets de leasing s'établissant à 28,5 MDT infine. Par ailleurs, l'activité de la CIL s'est soldée par un Produit Net de Leasing de 12,9 MDT au 30/06/2018, en évolution de 4,2% sur une année glissante.

Au niveau de la productivité, le leaseur a marqué un alourdissement de 7,9% de ses charges d'exploitation à 4,2 MDT au 30/06/2018 contre 3,9 MDT un an plus tôt.

Le coefficient d'exploitation de la CIL s'est ainsi situé à 32,6% au 30/06/2018, soit une détérioration de 85 pbs par rapport à la même période 2017.

Pour le financement de l'activité, la compagnie a vu sa dette augmenter de l'ordre de 12,6% durant les deux premiers trimestres de l'année en cours, pour atteindre 450,8 MDT au 30 Juin 2018. Il est à préciser que les emprunts étrangers ont crû de 79,5% par rapport au premier trimestre de l'année précédente.

S'agissant des capitaux propres, ils se sont établis à 70, 6 MDT à fin juin 2018 contre 63,8 MDT un an plus tôt.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
Approbations	188,0	176,3	359,3	-6,2%
Mises En Forces	158,5	143,3	310,6	-9,6%
Total des Engagements	491,9	542,2	521,6	10,2%
▪ Engagements Courants	451,1	500,7	487,2	11,0%
▪ Engagements Classés	40,8	41,5	34,4	1,74%
Taux des Créances Classées	9,0%	8,3%	7,1%	-76
Revenus Nets de Leasing	24,5	28,5	52,3	16,5%
Produit Net de Leasing	12,3	12,9	25,7	4,2%
Total des charges d'exploitation	3,9	4,2	7,9	7,9%
Coefficient D'Exploitation (pbs)	31,7%	32,6%	30,7%	85
Ressources d'Emprunt	400,3	450,8	433,5	12,6%
Capitaux Propres	63,8	70,6	63,7	10,8%

Recommandation

Jouissant d'une place de choix au sein de son secteur (4ème en termes de Mises En Forces et 4ème en termes de Produit Net de Leasing à fin juin 2018), la compagnie de leasing CIL poursuit son ascension affichant des indicateurs en amélioration. En outre, la compagnie détient la rentabilité des fonds propres la plus élevée du secteur côté soit 15,3% en 2017. De plus, la CIL compte parmi les leaseurs les plus productifs avec un coefficient d'exploitation de 32,6% à fin juin 2018.

D'un point de vue boursier, le titre CIL s'échange à 6,8x son bénéfice net 2017 et à 1x ses fonds propres 2017, devant un PER sectoriel de 9,3x. Compte tenu de ce qui précède et d'une valorisation attractive, nous recommandons de « **Conserver** » le titre CIL .

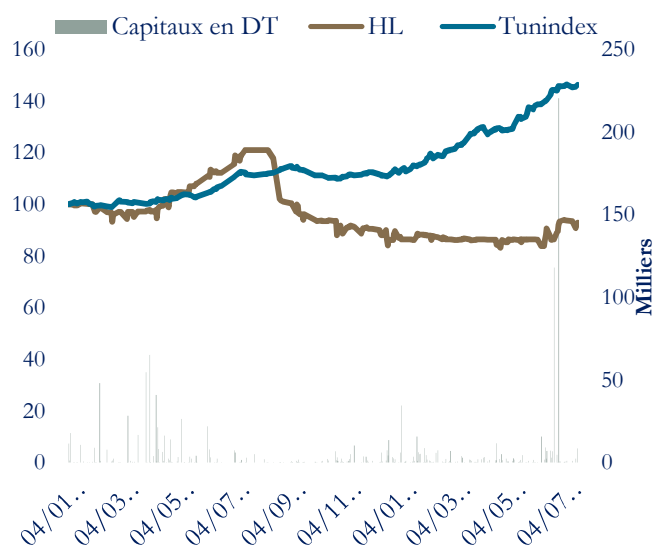
Recommandation

Conserver

Données Boursières

Nombre d'actions	8 036 000
Cours au 29/08/2018 (DT)	8,49
Capitalisation Boursière (MDT)	68
Performance Boursière (YTD)	8,78%
Plus haut / Plus bas (YTD)	8,70/7,64
Div.Uni / Div. Yield	0,50/5,9%
PER _{x2018 E} **	8,3
PBK _{x2018 E} **	0,9
Flottant	34,8%
Nominal (DT)	5

Comportement Boursier



Actionnariat

Actionnaires	%
Invest Trust Tunisia	26,6%
Financière Tunisienne SA	14,1%
United Gulf Bank	11,2%
CTAMA	7,9%
Al Mal Investment Company	7,0%
MAE	5,5%
Public	26,5%

Hannibal Lease

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	PNL (MDT)	TCC	RN (MDT)
2017	8,1	0,9	11,3%	1,0%	49,0%	25,7	3,9%	8,2
2016	7,5	1,0	13,1%	1,1%	44,7%	22,0	4,7%	7,1

*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

À l'issue des deux premiers trimestres de l'année 2018, HANNIBAL LEASE confirme son positionnement en tant qu'acteur incontestable dans le secteur leasing affichant une progression notable de ses fondamentaux

Les approbations de la compagnie Hannibal Lease se sont effritées de 4,7% au terme du premier semestre 2018, et ce à l'instar de la plupart des leaseurs. En effet, les approbations se sont établies à 344,7 MDT au 30 juin 2018 contre 361,7 MDT un an plus tôt. Cette chute est essentiellement redevable au recul des approbations relatives au secteur BTP de l'ordre de 14,5% à 69,8 MDT, représentant 20,2% du total des approbations.

Pareillement, sur le volet production, la compagnie a marqué une baisse de ses mises en forces de 9,2%, s'établissant à 239,1 MDT au 30 Juin 2018 contre 263,4 MDT une année auparavant. Ce repli est tributaire en grande partie, à la chute de la production du secteur BTP de 25,2% à 49,9 MDT au 30/06/2018.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, le total des engagements d'Hannibal Lease atteste d'une progression de plus de 23% se situant à 941,2 MDT au 30/06/2018 contre 764,3 MDT au 30 juin 2017.

Les engagements courants ont totalisé 904,3 MDT à fin juin 2018 contre 723,2 MDT un an plutôt, soit un affermisement de 25,0%. Ces derniers représentent 96,1% du total des engagements. S'agissant des créances classées, elles se sont chiffrées à 36,9 MDT au 30/06/2018 contre 41,1 MDT au 30/06/2017. À cet égard, le taux des créances classées s'est situé à 4,1% à fin juin 2018 contre 5,7% un an plutôt et 4,0% à la clôture de l'exercice 2017, assurant ainsi la meilleure qualité d'actifs de tout le secteur.

Courant la même période, la société de leasing enregistre une performance de 28,9% en termes des revenus nets de leasing s'établissant à 41,7 MDT au 30/06/2018.

Par ailleurs, le Produit Net de Leasing de la compagnie s'est établi à 13,5 MDT au 30/06/2018, en embellie de 7,5% sur une année glissante.

En termes de productivité, le leaseur a marqué une amplification de 13,4% de ses charges d'exploitation à 6,1 MDT au 30/06/2018 contre 5,4 MDT un an plus tôt.

Le coefficient d'exploitation d'Hannibal de Lease s'est ainsi situé à 45,2%% au 30/06/2018, soit une aggravation de 233 pbs par rapport à la même période 2017.

Pour le financement de l'activité, la dette du leaseur s'est élevée à 691,1 MDT durant le premier semestre 2018, soit une hausse de 22,3% en glissement annuel.

S'agissant des capitaux propres, ils se sont établis à 69,0 MDT à fin juin 2018 contre 54,9 MDT un an plus tôt.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
Approbations	361,7	344,7	697,4	-4,7%
Mises En Forces	263,4	239,1	551,0	-9,2%
Total des Engagements	764,3	941,2	878,4	23,1%
▪ Engagements Courants	723,2	904,3	844,5	25,0%
▪ Engagements Classés	41,1	36,9	33,9	11,2%
Taux des Créances Classées	5,7%	4,1%	4,0%	-160
Revenus Nets de Leasing	32,4	41,7	69,6	28,9%
Produit Net de Leasing	12,6	13,5	25,7	7,5%
Total des charges d'exploitation	5,4	6,1	11,2	13,4%
Coefficient D'Exploitation (pbs)	42,9%	45,2%	43,6%	233
Ressources d'Emprunt	565,0	691,1	598,8	22,3%
Capitaux Propres	54,9	69,0	68,5	25,7%

Recommandation

Étant un acteur incontestable sur le marché du leasing, Hannibal Lease continue sur sa lancée arrachant des parts de marché. En effet, le leaseur occupe la première position en termes des approbations et la seconde en termes des mises en forces et deuxième en termes du Produit Net de Leasing à fin juin 2018. En outre, suite à une gestion adéquate de son portefeuille client, la compagnie détient le plus faible taux des créances douteuses et litigieuses du secteur.

En termes de valorisation, le titre s'échange à 8,3x son bénéfice net 2017, comparativement à un PERx sectoriel de 9,3x. De plus, le titre se traite à 0,9 ses fonds propres 2017. A la lumière de ces réalisations et au vu de sa valorisation actuelle, nous recommandons de « Conserver » la valeur HANNIBAL LEASE.

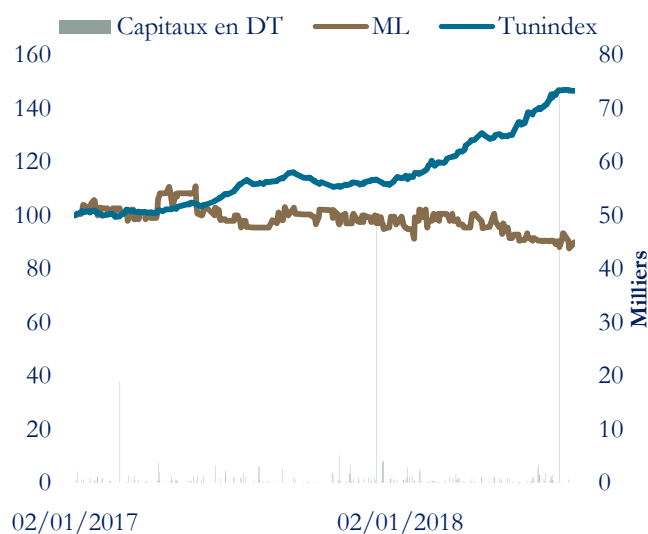
Recommandation

Conserver

Données Boursières

Nombre d'actions	7 000 000
Cours au 29/08/2018 (DT)	3,33
Capitalisation Boursière (MDT)	23
Performance Boursière (YTD)	-7,47%
Plus haut / Plus bas (YTD)	3,97/3,22
Div.Uni / Div. Yield	0,25/7,5%
PER _{x 2018 E}	7,4
PBK _{x 2018 E}	0,5
A 13,6 MDT, Flottant	35,1%
Nominal (DT)	5

Comportement Boursier



Actionnariat

Actionnaires	%
Banque de l'Habitat	37,4%
Assurances Salim	10,0%
Epargne Invest SICAF	9,8%
SIM SICAR	7,7%
Public	35,1%

Modern Leasing

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	PNL (MDT)	TCC	RN (MDT)
2017	8,0	0,6	7,2%	0,9%	55,8%	13,7	8,9%	3,1
2016	9,6	0,6	5,7%	0,8%	86,4%	12,0	9,4%	2,4

*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

Modern Leasing affiche au terme du premier semestre de l'année en cours, des réalisations satisfaisantes.

À l'issue du premier semestre 2018, la compagnie a vu **ses approbations** reculer de 31,1% à 102,6 MDT contre 148,8 MDT une année auparavant. Cette chute est due à la régression des approbations du secteur industrie de 51,5% à 13,4 MDT, corrélée au repli des approbations du secteur des services divers, commerce et transport de 35,2% à 48,1 MDT.

Sur le volet production, les mises en force se sont appréciées de 9,1% au 30 juin 2018 se situant à 108,2 MDT contre 99,2 MDT un an plus tôt. Cette performance est fortement liée à la montée de la production du secteur industrie de 107,4% à 23,4 MDT qui représente 43,7% di total des mises en force.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, la compagnie détient un portefeuille clients en amélioration appréciable de 15,5% passant à 408,4 MDT cumulés au 30/06/2018 contre 353,5 MDT courant la même période 2017.

Les engagements courants ont totalisé 367,4 MDT à fin juin 2018 contre 318,9 MDT un an plutôt, soit une évolution de 15,2%. S'agissant des créances classées, elles se sont chiffrées à 41,0 MDT au 30/06/2018 contre 34,6 MDT au 30/06/2017. Le taux des créances classées s'est ainsi situé à 11,2% à fin juin 2018 contre 10,8% un an plutôt et 9,7% à la clôture de l'exercice 2017.

Courant la même période, la société de leasing enregistre une belle performance de l'ordre de 19,5% en termes des revenus nets de leasing s'établissant à 16,8 MDT infine.

Par ailleurs, **l'activité de Modern Leasing** s'est soldée par un Produit Net de Leasing de 5,4 MDT au 30/06/2018, en repli de 18,9% sur une année glissante.

En termes de productivité, le leaseur a marqué un alourdissement de 10,2% de ses charges d'exploitation à 3,3 MDT au 30/06/2018 contre 3,0 MDT un an plus tôt.

Le coefficient d'exploitation de la compagnie se leasing filiale de la Banque d'Habitat s'est ainsi situé à 61,1% au 30/06/2018, soit une détérioration de 1 633 pbs par rapport à la même période 2017.

Pour le financement de l'activité, Modern Leasing a vu sa dette augmenter de l'ordre de 25,6% durant le premier semestre de l'année 2018, pour atteindre 327,4 MDT au 30/06/2018 contre 260,7 MDT à fin juin 2017.

S'agissant des capitaux propres, ils se sont établis à 41,6 MDT à fin juin 2018 contre 40,2 MDT un an plus tôt.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
Approbations	148,8	102,6	253,6	-31,1%
Mises En Forces	99,2	108,2	173,8	9,1%
Total des Engagements	353,5	408,4	379,6	15,5%
▪ Engagements Courants	318,9	367,4	345,9	15,2%
▪ Engagements Classés	34,6	41,0	33,7	18,4%
Taux des Créances Classées	10,8%	11,2%	9,7%	31
Revenus Nets de Leasing	14,1	16,8	30,1	19,5%
Produit Net de Leasing	6,7	5,4	13,7	-18,9%
Total des charges d'exploitation	3,0	3,3	6,7	10,2%
Coefficient D'Exploitation (pbs)	44,8%	61,1%	48,9%	1 633
Ressources d'Emprunt	260,7	327,4	295,4	25,6%
Capitaux Propres	40,2	41,6	40,2	3,4%

Recommandation

Adossé à un acteur de référence sur le marché bancaire tunisien, Modern Leasing bénéficie de l'appui de la BH, lui permettant d'afficher une amélioration de ses principaux indicateurs. Toutefois, la compagnie demeure très peu compétitive avec un coefficient d'exploitation très élevé s'élevant à 61,1% au 30 juin 2018.

D'un point de vue boursier, le titre a perdu 7,47% depuis le début de l'année 2018. En outre, le titre se transige à 7,4 fois les bénéfices 2017 et 0,5 fois ses fonds propres 2017 comparativement à un PER sectoriel de 9,3 fois. Nous recommandons de « **Conserver** » le titre Modern Leasing.

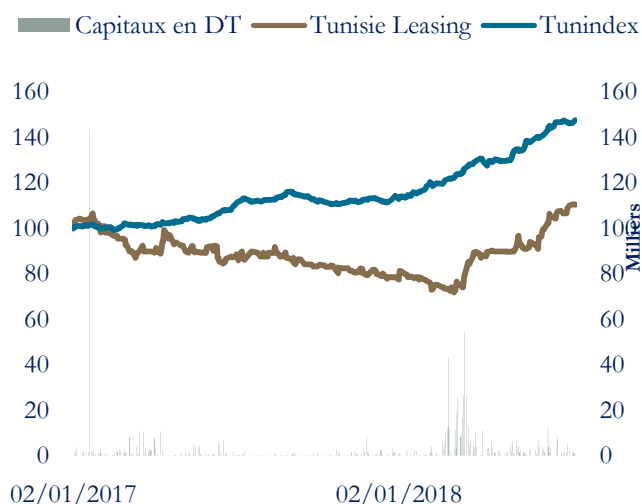
Recommandation

Conserver

Données Boursières

Nombre d'actions	9 000 000
Cours au 29/08/2018 (DT)	19,6
Capitalisation Boursière (MDT)	176
Performance Boursière (YTD)	48,62%
Plus haut / Plus bas (YTD)	20,0/12,76
Div.Uni / Div. Yield	1,0/5,1%
PER _{x2018 E} **	13,0
PBK _{x2018 E} **	1,2
Flottant	28,5%
Nominal (DT)	5

Comportement Boursier



Actionnariat

Actionnaires	%
AMEN BANK	32,6%
ASSURANCES COMAR	18,9%
HORCHANI FINANCE	10,0%
GROUPE POULINA	10,0%
Public	28,5%

Tunisie Leasing

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	PNL (MDT)	TCC	RN (MDT)
2017	9,2	0,9	9,3%	1,2%	66,0%	46,2	4,3%	13,6
2016	13,1	1,3	9,6%	1,6%	71,3%	35,9	5,8%	12,6

*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

À l'issue du premier semestre 2018, la compagnie Tunisie Leasing confirme sa position de leader sur le marché du crédit-bail en termes des mises en force.

Au terme du premier semestre de l'année 2018, Tunisie Leasing a vu **ses approbations** progresser de 4,5% à 364,1 MDT contre 348,4 MDT au 30 Juin 2017. Cet état des lieux trouve son origine essentiellement dans l'effet conjugué de :

- L'ascension des approbations en provenance des services et commerce de 6,4% à 169,4 MDT dont la pondération est de 46,5%,
- La baisse des approbations en relation avec le secteur BTP de 23,5% à 49,0 MDT, représentant 13,5% du total des approbations,
- Le bond du secteur de l'agriculture de 58,5% à 27,7 MDT, accaparant une part de 7,6%.

S'agissant des mises en forces, celles-ci ont également marqué une amélioration de 10,9%, s'établissant à 273,7 MDT au 30/06/2018 contre 246,9 MDT une année auparavant.

Sur la même lignée, la ventilation de la production de la compagnie fait ressortir une prépondérance du secteur services et commerce avec une part de 45,6%, talonné par le secteur de l'industrie avec une pondération de 20,2% et suivi des mises en force en provenance de la filière Bâtiments et Travaux Publics dont la part est de 13,7%.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, la compagnie détient un portefeuille clients en nette appréciation de 21,0% passant à 999,5 MDT cumulés au 30/06/2018 contre 825,9 MDT courant la même période 2017.

Les engagements courants ont totalisé 958,5 MDT à fin juin 2018 contre 777,3 MDT un an plus tôt, soit une embellie de 23,3%. Quant aux créances classées, elles se sont chiffrées à 40,9 MDT au 30/06/2018 contre 48,6 MDT au 30/06/2017. Le taux des créances classées s'est ainsi situé à 4,1% à fin juin 2018, soit une amélioration de 180 pbs.

Courant la même période, la société de leasing enregistre une performance de 50,2% en termes des revenus nets de leasing s'établissant à 55,3 MDT infine. Par ailleurs, l'activité de Tunisie Leasing s'est soldée par un Produit Net de Leasing de 24,8 MDT au 30/06/2018, en évolution de 13,9% sur une année glissante.

Au niveau de la productivité, le leaseur a marqué un alourdissement de 23,7% de ses charges d'exploitation à 12,8 MDT au 30/06/2018 contre 9,2 MDT un an plus tôt.

Le coefficient d'exploitation de la compagnie s'est ainsi situé à 51,6% au 30/06/2018, soit une détérioration de 941 pbs par rapport à la même période 2017.

Pour le financement de l'activité, la compagnie a vu sa dette augmenter de l'ordre de 28,5% durant les deux premiers trimestres de l'année en cours, pour atteindre 852,9 MDT au 30 Juin 2018.

S'agissant des capitaux propres, ils se sont établis à 137,3 MDT à fin juin 2018 contre 122,2 MDT un an plus tôt.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
Approbations	348,4	364,1	710,9	4,5%
Mises En Forces	246,9	273,7	534,2	10,9%
Total des Engagements	825,9	999,5	934,0	21,0%
▪ Engagements Courants	777,3	958,5	893,4	23,3%
▪ Engagements Classés	48,6	40,9	40,5	-15,7%
Taux des Créances Classées	5,9%	4,1%	4,3%	-180
Revenus Nets de Leasing	36,8	55,3	93,6	50,2%
Produit Net de Leasing	21,8	24,8	46,2	13,9%
Total des charges d'exploitation	9,2	12,8	23,7	39,3%
Coefficient D'Exploitation (pbs)	42,2%	51,6%	51,3%	941
Ressources d'Emprunt	663,7	852,9	772,1	28,5%
Capitaux Propres	122,2	137,3	132,7	12,3%

Recommandation

Faisant partie d'un groupe bancaire de renom, la compagnie Tunisie Leasing a su bien se positionner au sein du marché du leasing. Chiffre l'appui, le leaseur occupe la première position en termes de Mises en forces, leadeur en matière de PNL et challenger sur le volet approbations. En outre, Tunisie Leasing est une compagnie de taille, en témoigne l'amélioration de son portefeuille clients avec une bonne qualité d'actifs (Taux des créances compromises est de 4,1% à fin juin 2018).

D'un point de vue boursier, le titre a gagné 48,62% depuis le début de l'année 2018. En outre, le titre se transige à 13,0 fois les bénéfices 2017 et 1,2 fois ses fonds propres 2017 comparativement à un PER sectoriel de 9,3 fois. À la lumière de tout ce qui précède, nous recommandons de « Conserver » le titre Tunisie Leasing.