

# Leasing

# Feedback : AGO Attijari Leasing

Recommandation  
**Vente**

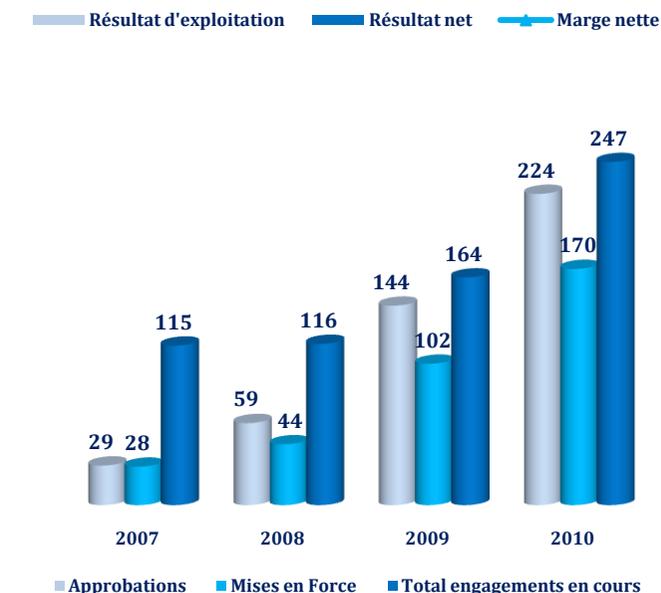
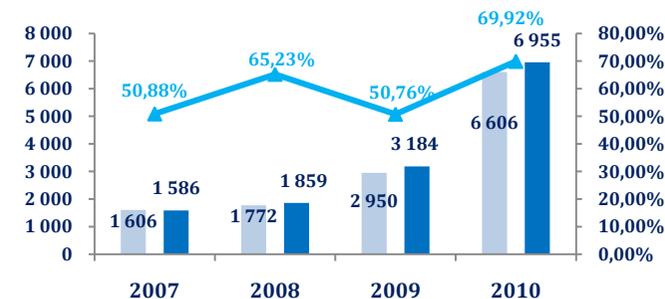
	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	3,27	12,93	-	4,48	34,66%	3,00%	-
2009	1,50	15,82	-	3,39	21,43%	2,15%	-
2008	0,87	14,83	-	2,23	16,08%	2,19%	-

S'est tenue le 31/05/2011 au siège de la compagnie, l'assemblée générale ordinaire d'Attijari Leasing, sous la présidence de M. Khaled Ben Jemâa et animée par son nouveau directeur M. Kamel Habachi qui ont exposé en revue les réalisations de l'exercice de 2010 ainsi que les perspectives d'avenir.

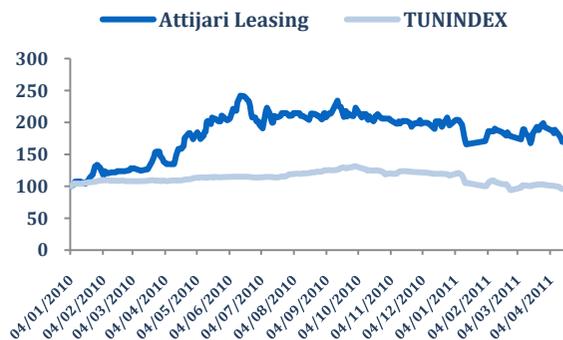
L'exercice 2010 a été exceptionnel pour Attijari Leasing qui a clôturé l'année avec un bénéfice net record de 6,955MDT en progression de plus de 118%.

En effet, la société de leasing a marqué une belle performance en termes de revenus durant l'année 2010, tributaire de la croissance exceptionnelle des mises en force : 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 17,632MDT, en nette progression de 64,84% par rapport à 2009. Le produit net de leasing quant à lui, il a signé une croissance probante de 58,55% comparativement à l'année 2009 pour s'établir à 9,949MDT.

Se rapportant à l'activité, Attijari Leasing s'est marquée par une progression notoire de sa production à un rythme soutenue durant la période 2007-2010. A ce titre, les mises en forces ont enregistré une croissance annuelle moyenne de 83,12% pour s'établir à 170,059MDT en 2010 en progression de plus de 67% contre une évolution du secteur de 42%, relativement à l'année 2009.



Nombre d'actions (Milliers)	2125
Cours au 01/06/2011 (DT)	42,31
Capitalisation Boursière (MDT)	89 909



## Actionnariat

Groupe Attijari	65,29%
Groupe Doghri	11,21%
Groupe Kamoun	5,60%
Groupe Ben Jemaa	5,00%
TQB	2,36%
Maju's Investment SICAF	1,95%
SPDIT	1,45%
Autres	7,14%

La répartition par secteur profite essentiellement aux secteurs Transport, Commerce et Industrie qui accaparent 71,91% des mises en forces accordées au 31/12/2010.

Quant aux approbations, ils ont affiché, également, une amélioration concluante sur la période 2007-2010, soit une croissance annuelle moyenne de plus 98% portant l'encours à 224,092MDT en 2010. La part du secteur transport s'est inscrite à 35,24% contre 21,96% et 11,35% respectivement pour le secteur du commerce et de l'Industrie, constituant les secteurs stratégiques pour le leaseur. Il y a lieu de noter que la compagnie occupe le cinquième rang au sein du secteur de leasing Tunisien en termes de mises en force, soit une part de marché de 11,8%, ainsi qu'en termes des approbations accordées.

Au titre de l'exercice 2010, la compagnie est parvenue à consolider ses encours financiers à 212,2MDT, affichant une progression de 62,9% comparativement à une croissance de 26,4% pour le secteur.

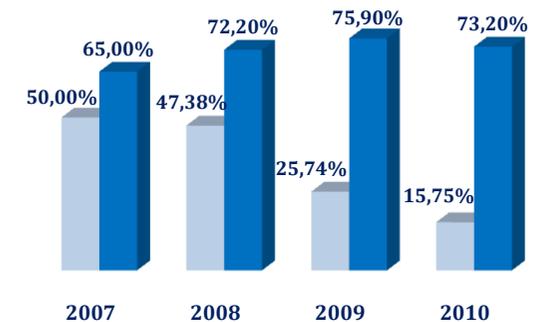
Côté efficacité opérationnelle, les charges opératoires ont marqué au cours de la période 2007-2010, une croissance annuelle moyenne de 11,51%, pour s'établir en 2010 à 3,041MDT en progression de plus de 21,31% comparativement à l'exercice 2009. En dépit de cet accroissement, le coefficient d'exploitation s'est apprécié de 9,34 points de base à 30,58% contre 39,97% en 2009 et 70,39% en 2007, 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.

Sur le volet de la qualité d'actif et du suivi des risques, Attijari Leasing s'est démarquée durant la période 2007-2010 par une tendance à la baisse de ses engagements classés ainsi qu'une dégradation de son risque portefeuille. Les créances classées sont passées de 56,864MDT en 2007 à 38,421MDT en 2010. Ainsi, le leaseur a consacré un grand effort au niveau du recouvrement pour redresser le ratio des créances classées à 15,75% en 2010 contre 50% en 2007. A cet égard, Attijari leasing se projette sur un taux de créance classées de 11,3% en 2011 et à un taux de moins de 10% pour 2012. Du point de vue couverture du risque, Attijari Leasing s'aligne, depuis 2008, sur les normes prudentielles escomptées par la BCT, soit un taux de couverture minimum de 70%, affichant un taux de 73,2% au titre de l'exercice 2010 contre 65% en 2007, progressant avec une croissance annuelle moyenne de 4%.

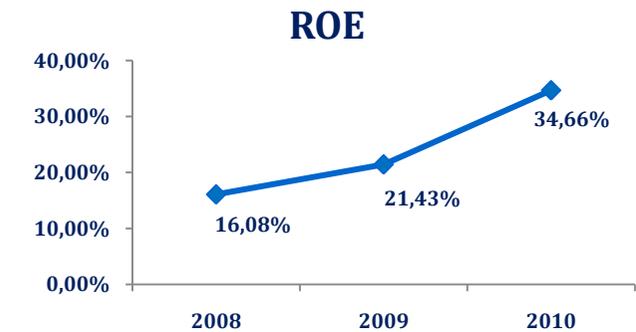
La rentabilité financière de la compagnie a été caractérisée par un mouvement dynamique sur les quatre dernières années. La rentabilité des fonds propres (ROE), nettement dégradée en 2007, a réussi une belle progression pour atteindre un taux de 34,66% à l'issue de l'exercice 2010 contre 18,26% pour le secteur coté. Dans la même lignée, la rentabilité des actifs (ROA) a profité



■ PNL ■ Frais Généraux — Coefficient d'exploitation



■ Taux de créances classées ■ Taux de provisionnement



de la même croissance et se retrouve à 3% en 2010 contre 1,91% en 2007, soit une croissance annuelle moyenne de 16,09% durant la période 2007-2010, offrant une mesure de l'efficacité de l'actif de la compagnie.

En ce qui concerne l'encours des ressources, l'endettement total de la société s'est élevé en 2010 à 193,5 MDT en progression de 90,4MDT par rapport à 2009 caractérisé par une structure, quoique diversifiée, mais à prédominance des emprunts bancaires dans une proportion de 53%. A ce titre, le leaseur profite de son actionnaire banquier, Attijari Bank, pour financer ses activités. Toutefois, la part des flux des emprunts obligataires est jugée importante, elle se situe à 27% de l'endettement total.

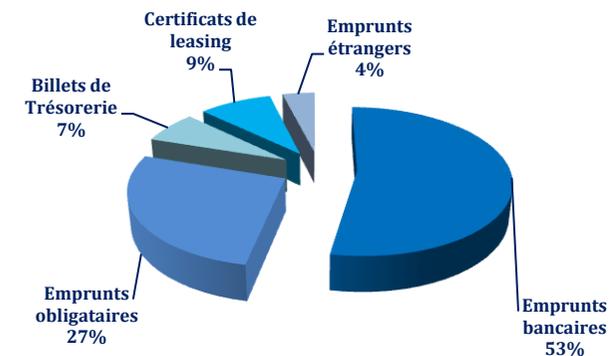
Se rapportant à 2011, le démarrage a été assez difficile, Attijari Leasing a enregistré, au premier trimestre, une forte baisse des mises en force de 32,85% corrélée avec un fléchissement de ses approbations de 40,99%. En outre, le leaseur a marqué une hausse des impayés atteignant 2,600MDT à fin Mai 2011 et des demandes de rééchelonnement pour des dossiers (en nombre de 30) fortement touchés par les événements. En dépit de cette situation délicate, le management s'annonce optimiste et table sur bénéfice net de 7,56MDT en 2011.

La compagnie voulait booster sa stratégie commerciale par le biais d'une coopération avec Attijari Bank, du fait que cette dernière ne participe qu'à hauteur de 18% dans la formation de son chiffre d'affaire. De ce fait, Attijari Leasing compte revoir ce taux à raison de 50%: elle compte créer une vraie synergie avec le groupe et profiter de la densité du réseau de la banque pour commercialiser les offres d'Attijari Leasing ce qui donnera une meilleure visibilité de la société auprès des clients de la banque. On s'attend, alors, que la société maintienne sa position au sein du marché et renforce son portefeuille client.

Il est important de souligner, que la compagnie est parvenue à absorber le report négatif et que fortement probable, l'année prochaine, il y aura une rémunération pour ses actionnaires.

## Recommandation

L'année 2011, risque d'être très difficile pour les compagnies de leasing et en particulier Attijari Leasing. Le Leasing en Tunisie, est un secteur qui a été fortement touché par les derniers événements du fait que ses activités sont, de par leur nature, très corrélées à l'évolution de l'économie Tunisienne et les indicateurs d'activité relative au premier trimestre 2011 le prouvent fortement. Le rebond de ce secteur est tributaire essentiellement à la reprise de l'activité économique qui demeure marquée par une maque de visibilité. Nonobstant, il y a lieu de noter qu'Attijari leasing s'assure une place de choix avec des fondamentaux en nette amélioration et se positionne parmi les cinq premiers leaseurs du secteur en terme de production et sans oublier le soutien qui pourrait lui apporter son actionnaire banquier Attijari Bank. Depuis le début de l'année 2011, le titre a perdu 10,93% de sa valeur contre une dépréciation de l'indice Tunindex de 18,96%. Le titre Attijari Leasing se transige à 12,93 fois son bénéfice net 2010 comparativement à un PER sectoriel de 15,65 fois. Compte tenu de ce qui précède, nous recommandons de vendre le titre Attijari Leasing.



Indicateurs ( MDT)	2011	2012	2013
Mises en Force	180	220	270
Produits Nets Leasing	11,939	14,921	18,638
Résultat d'exploitation	9,107	12,368	13,734
Résultat Net	7,567	8,331	9,231

## Analyse Technique du titre « Attijari leasing » 02/06/2011

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



Volume :

