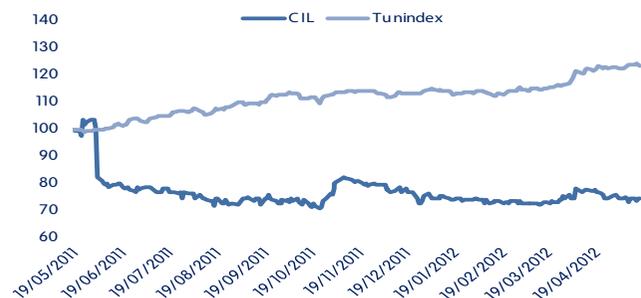


Leasing

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	5 000
Cours au 18/05/2012 (DT)	17,97
Capitalisation Boursière (MDT)	89 850



Principaux Actionnaires

Société Générale Financière- SIAF	29,19%
Tunisian Travel Service	28,00%

Répartition Sectorielle (MDT)	MEF	%	Encours	%
Transport	20,8	13,1%	40,3	13,1%
Commerce	27,1	17,0%	50,8	16,5%
Industrie	17,4	10,9%	33,6	10,9%
BTP	15,8	9,9%	36,3	11,8%
Services Divers	18,2	11,4%	41,1	13,4%
Tourisme	4,0	2,5%	17,6	5,7%
Agriculture	40,3	25,3%	60,5	19,7%
Location de voiture	15,7	9,9%	26,8	8,7%

CIL: Publication des résultats annuels à fin 2011

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2012p	1,80	9,98	-	1,74	17,49%	2,59%	-
2011	1,62	11,08	4,17%	1,93	17,60%	2,39%	46,24%
2010	2,07	8,64	4,12%	2,16	25,00%	3,20%	36,21%

L'année 2011, une liste de résultats rassurants pour la Compagnie Internationale de Leasing compte tenu d'un coxtexte délicat...

La CIL vient en effet de rendre public ses principaux indicateurs d'activité au titre de l'exercice écoulé. Et le moins que l'on puisse en dire est que la société de leasing affiche une situation confortable au terme d'une année rude pour les sociétés cotées, et en dépit d'un contexte difficile pour le secteur du leasing, marqué notamment par une baisse du niveau de la production.

Activité (MDT)	2008	2009	2010	2011	TCAM
Encours	218,3	245,7	292,4	307	12,04%
Croissance	12,6%	12,6%	19,0%	5,0%	-
Mises en Force	135,3	149,4	191,3	159,3	5,59%
Croissance	2,1%	10,4%	28,0%	-16,7%	-

Au cours de l'exercice 2011, la CIL est parvenue à conserver sa troisième place dans l'encours financier du secteur avec une part de marché de 14,2%. Ainsi, l'encours des crédits accordés à la clientèle s'établit à 307MDT à fin Décembre 2011, en progression de 5% sur une année glissante. La répartition sectorielle des encours profite aux secteurs de l'agriculture et du commerce avec des parts respectives de 19,7% et de 16,5% et dont 72% du total sont du matériels de transport.

A l'instar de la majorité des compagnies de leasing, la production de la CIL a marqué un fléchissement de 16,7% par rapport à 2010, les mises en force se sont ramenés à 159,3MDT au 31 Décembre 2011 : un rythme moins élevé que l'ensemble du secteur où le total des mises en force a baissé de 18% par rapport à 2010. Conjointement, la répartition des mises en force par secteur s'est caractérisée par la dominance des secteurs de l'agriculture et du commerce qui accaparent respectivement 25,3% et 17% des mises en force accordées au 31/12/2011.

Pour ce qui est des contrats approuvés, ils ont régressé de 21,7% pour s'établir à 189,2MDT au 31 Décembre 2011.

A fin 2011, en dépit de la baisse des produits de placement de 12%, le produit d'exploitation s'est affiché en amélioration à 31,9MDT. Parallèlement, la CIL a enregistré une augmentation maîtrisée de ses charges financières nettes de 8% atteignant les 14,9MDT à fin Décembre 2011. En revanche, la marge d'intermédiation s'est inscrite en accroissement de 4,7% à 16,2MDT à fin Décembre 2011.

Sous l'impulsion de la hausse du chiffre d'affaire de 6,1% à 31,9MDT, le produit net du leasing se hisse de 4,5% à 17MDT contre 16,325MDT une année auparavant.

Sur le volet opérationnel, les charges générales d'exploitation affichent pour leur part une légère hausse 3,6% à 5,1MDT témoignant des efforts consentis en matière d'optimisation des charges. Ainsi, le coefficient d'exploitation s'est apprécié de 1 point de pourcentage comparativement à une année auparavant, pour se situer à 30% au 31 Décembre 2011, un niveau acceptable comparativement à la moyenne sectorielle qui est de l'ordre 36,5%.

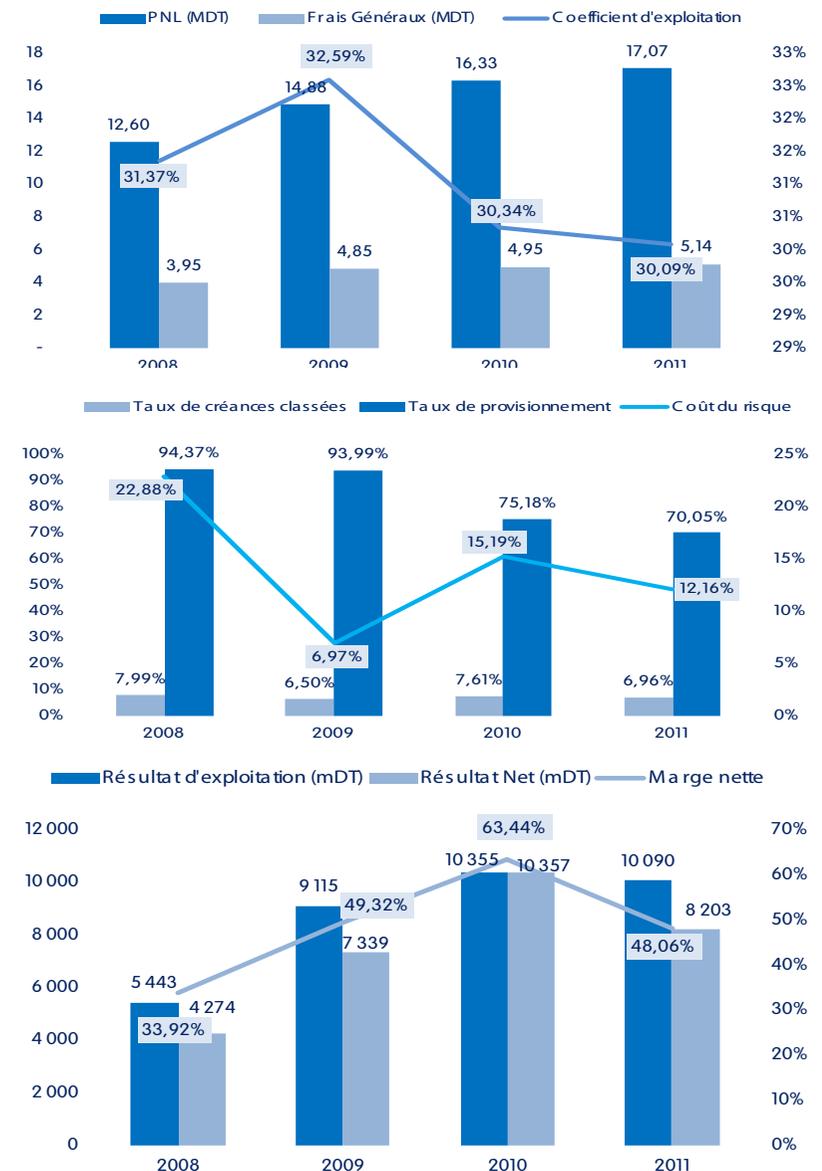
Côté risque, grâce à un effort soutenu en matière de recouvrement, la CIL a enregistré un fléchissement de ses engagements classés de 5% comparativement à l'exercice 2010, atteignant les 23,8MDT à fin Décembre 2011. Caractérisée par des engagements très sains comparativement à ses confrères de la place, la CIL arrive à faire baisser son taux des créances classées de 6,9%, en appréciation comparativement à une année glissante (7,6%).

Parallèlement, les dotations nettes aux provisions sont passées de 2,480MDT en 2010 à 2,076MDT à fin 2011. En outre, la CIL a constitué en 2011, conformément à la circulaire de la BCT, des provisions collectives de 2,2MDT. Ainsi, le ratio de couverture s'est dégradé passant de 75,2% à 70,05% en 2011, en ligne avec la norme prudentielle de la BCT.

Du coup, le coût du risque, appréhendé par le ratio dotations nettes aux provisions rapportées au PNL, a signalé un léger accroissement à 12,1% contre 15,2% une année auparavant.

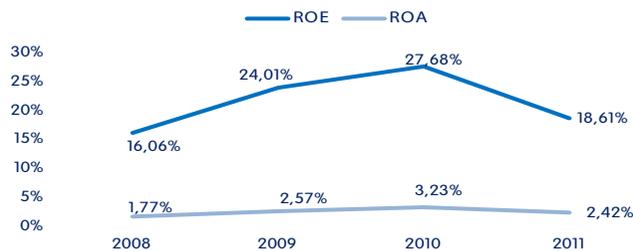
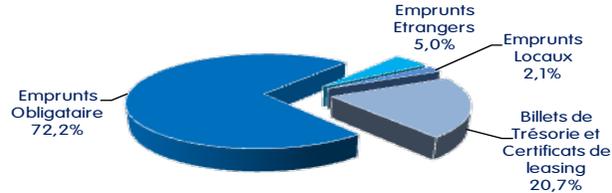
Conjointement, le résultat d'exploitation s'établit en quasi stagnation à 10,09MDT en 2011 contre 10,3MDT en 2010. Cette performance demeure attribuable en grande partie à la bonne maîtrise des charges financières.

In fine, le résultat après impôts s'est élevé à 8,203MDT à fin 2011 en diminution de 20% sur une année glissante (contre une hausse de 12% comparativement à l'exercice 2010), fixant la marge nette de la compagnie à 48% en 2011 contre 63,4% une année auparavant.



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.

Répartition des Emprunts et dettes rattachées en 2011



Afin de couvrir ses besoins en ressources, la CIL a cherché à optimiser son coût de refinancement, qui était dans l'ensemble aux alentours de 6%, en recourant au marché financier, elle a levé un seul emprunt obligataire de 30MDT courant l'exercice 2011. Ainsi, le portefeuille de refinancement s'établit à 274,1MDT à fin 2011 contre un total de 259,5MDT une année auparavant. La structure des ressources s'est caractérisé par une prédominance des emprunts bancaires dans une proportion de 70%.

L'assemblée générale ordinaire autorise l'émission par la CIL d'un ou de plusieurs emprunts obligataires d'un montant de 100MDT et ce avant la tenue de l'AGO statuant sur l'exercice 2012.

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 12,4% pour s'inscrire à 46,6MDT contre 41,5MDT sur une année glissante.

Lesée par la baisse du bénéfice net, la rentabilité des fonds propres (ROE), s'est affichée en dégradation à 18,6% à fin 2011 contre 27,7% une année auparavant. Dans la même lignée, la rentabilité des actifs (ROA) s'établit à 2,4% au 31 Décembre 2011 contre 3,23% sur une année glissante.

Côté perspectives, la CIL vise à consolider sa part dans le marché de leasing en renforçant son équipe commerciale. Elle compte maintenir sa bonne qualité de portefeuille et accentuer l'effort de recouvrement afin de faire baisser le coût du risque sur la clientèle.

Se rapportant au premier trimestre 2012, le démarrage a été difficile caractérisé par la baisse des mises en forces de 15% de la CIL. 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 de ses mises en force à un montant aux alentours de 165 MDT.

Le conseil d'administration a décidé de distribuer un dividende de 0,750 DT par action au titre de l'exercice 2011. Ainsi, le titre offre un rendement en dividende attrayant de 4,19%.

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. CIL a toujours cherché à intégrer une politique de contrôle visant un rendement élevé au moindre risque. Cet angle de vision lui a déjà fait profiter d'une importante croissance, lui a permis de combler les lacunes aperçues dans les années 2001-2002 et de jouir d'une part convenable. Néanmoins, la CIL ne bénéficie pas du soutien d'un actionnaire majoritaire et plus précisément d'un actionnaire boursier.

En termes de valorisation, le titre CIL s'échange à 11x son bénéfice net 2011 et à 9,9x son bénéfice net prévisionnel 2012 et se transige à 1,9x son actif net comptable, devant un PER sectoriel de 17x, et un PBR sectoriel de 2,3x. 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'utilisateur. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.