

ETUDE
TUNISIE LEASING & FACTORING :
UNE DIVERSIFICATION
FRUCTUEUSE

Points clés

Malgré une conjoncture atone, TUNISIE LEASING & FACTORING continue à faire preuve d'une bonne dynamique commerciale. Les mises en force du leader du secteur du leasing en Tunisie se sont accrues de 5,6 % à 506,8 MDt sur l'année écoulée, surperformant ainsi la moyenne sectorielle (une hausse moyenne des mises en force agrégées de 3,5 % en 2025). TLF conforte ainsi son leadership et continue à creuser son écart par rapport aux challengers du secteur : ATL et CIL.

L'année 2025 s'est avérée porteuse pour TLF en matière de génération du Produit Net. Les revenus nets du leaseur ont connu une croissance notable de 13,1 %, effleurant les 85 MDt. Cette bonne performance est redevable à l'amélioration des intérêts perçus et à la progression des produits de placements, qui ont quasiment doublé en 2025 pour atteindre 16,6 MDt, tirés notamment par la distribution de dividendes de la filiale algérienne MAGHREB LEASING ALGERIE (MLA). Cette dernière s'affirme ainsi comme la véritable étoile montante du groupe TLF.

TLF continue ses efforts d'assainissement de son portefeuille de créances et de couverture de ses risques. Le taux des créances classées (pour l'activité du leasing) s'est établi à 8,1 % en 2025 contre 8,6 % en 2024. Simultanément, le taux de couverture des dites créances par les provisions (pour l'activité du leasing), quoiqu'en baisse de 85,4 % en 2024 à 80,7 % en 2025, demeure à un niveau appréciable comparativement aux standards du secteur du leasing coté et aux recommandations de la BCT.

En dépit de la normalisation du coût net du risque (un coût net du risque, passant de 0,3 MDt en 2024 à 4,3 MDt en 2025), l'année 2025 s'est placée sous le signe de la performance. Le résultat net de la société a bondi de 37,9 % pour s'établir à 34,2 MDt. En revanche, à l'échelle consolidée, la masse bénéficiaire du groupe s'est inscrite en net repli de 35,4 % pour ressortir à 24,2 MDt. Selon le management, l'écart entre le résultat net individuel de TLF et le résultat consolidé du groupe est dû à la combinaison de deux facteurs principaux : 1) un montant d'environ 4 MDt, provient du changement du pourcentage d'intérêt détenu par TLF dans la société MLA qui est survenu au cours de l'exercice 2025 et 2) environ 6 MDt proviennent des reprises sur provisions sur les titres ALIOS et TLG FINANCE, enregistrées à la suite de la cession de la participation des filiales du groupe ALIOS en 2025. Ces reprises ont été constatées uniquement à l'échelle individuelle. Cependant, à l'échelle consolidée, cette opération a aussi généré des ajustements comptables, au niveau de l'impôt sur les sociétés.

L'Assemblée Générale Ordinaire du 28 avril 2026 de TUNISIE LEASING & FACTORING a approuvé la distribution d'un dividende par action de 1,600 Dt (contre un dividende de 1,150 Dt par action versé au titre de l'exercice 2024), soit un payout de 50,5 %. Ce dividende sera mis en paiement à compter du 22 mai 2026.

Le leaseur n°1 en Tunisie traite à des multiples de valorisation attrayants (un PER 2026e de 10,7 x et un P/B 2025 de 1,4 x) pour des fondamentaux solides. Par ailleurs, le titre offre un rendement en dividende récurrent et attractif : un Dividend yield 2025 de 4,3 %. Fort de son positionnement multi produits et multi marchés, le groupe gagne jour après jour en résilience commerciale, en efficacité opérationnelle et en solidité bilancière.

Nous recommandons le titre TUNISIE LEASING & FACTORING à l'Achat.

Actionnariat (au 31.12.2025)

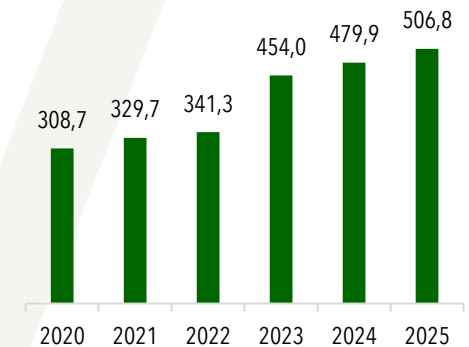
Groupe AMEN	59,5%
Groupe POULINA	9,0%
Société HORCHANI FINANCE	8,7%
Actionnaires étrangers	4,2%
Autres actionnaires	18,6%

Cours (au 28.04.2026) : 37,000 Dt

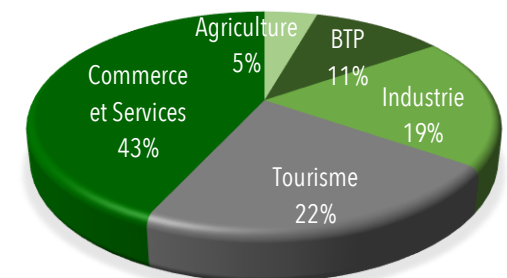
ROE consolidé 2025 : 8,7 %

Recommandation : Acheter (+)

Evolution des mises en force annuelles de TLF



Structure de l'encours de leasing de TLF par secteur d'activité en 2025



I. Présentation du groupe TUNISIE LEASING & FACTORING

Créée en 1984, TUNISIE LEASING & FACTORING est la doyenne des sociétés de leasing en Tunisie. Contrairement à ses concurrents qui sont restés « mono produits », TLF s'est spécialisée dans d'autres métiers financiers (Factoring, Location Longue Durée) et d'autres pays (Algérie). Un profil qui limite la comparabilité avec ses pairs et qui en fait en même temps la plus importante capitalisation du secteur (plus de 400 MDt). TUNISIE LEASING & FACTORING est restée pendant longtemps une cible « opéable » jusqu'à ce que le groupe AMEN procède à une montée dans le capital en 2004 pour en prendre le contrôle (59,5 % du capital aujourd'hui).

II. Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

Dans un contexte macroéconomique en transition, le rythme d'activité de TUNISIE LEASING & FACTORING a affiché un dynamisme, soutenu par une bonne production ciblant le secteur du tourisme et capitalisant sur les synergies avec sa banque mère : AMEN BANK. Les mises en force globales du leader du leasing en Tunisie ont augmenté de 5,6 % à 506,8 MDt à fin 2025, contre une croissance moyenne de 3,5 %, pour le secteur du leasing coté en 2025.

Leader incontesté du secteur, TLF affirme son positionnement sur le marché. A l'issue de l'année 2025, l'encours de leasing global a atteint 883 MDt (soit une hausse de 6,3 % par rapport à 2024). A cet égard, on note que 86 % du total de l'encours de leasing de la compagnie est accaparé par le matériel roulant. Les financements de la société ciblent principalement les secteurs du commerce et des services ainsi que le secteur du tourisme, représentant respectivement 43 % et 22 % de l'encours total de leasing.

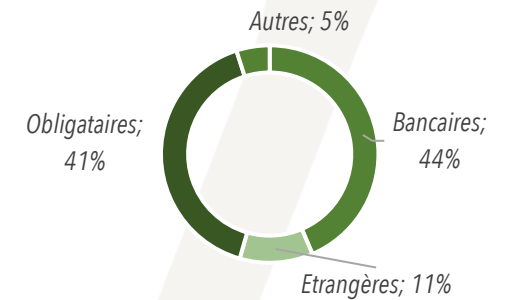
Afin de soutenir son développement, TLF a mobilisé ses ressources par le biais des emprunts bancaires (44 % du total encours des ressources) et des emprunts obligataires (41 % du total encours des ressources). Par ailleurs, le leaseur a conclu en 2025, une ligne de crédit garantie par l'État tunisien auprès de la Banque européenne d'Investissement (BEI) afin de mieux répondre aux besoins de sa clientèle.

L'année 2025 s'est aussi avérée porteuse pour TLF en ce qui concerne la génération de Produit Net. Les revenus nets du leaseur ont connu une croissance notable de 13,1 %, atteignant les 85 MDt. Cette bonne performance est redevable à l'amélioration des intérêts perçus et à la progression des produits de placements, qui ont quasiment doublé en 2025 pour atteindre 16,6 MDt, tirés notamment par la distribution de dividendes de MLA, filiale opérant en Algérie et détenue majoritairement par le groupe AMEN (58 % du capital de MLA est détenu par AMEN BANK et 32 % est détenu par TUNISIE LEASING & FACTORING). Cependant, la baisse des revenus de l'activité du Factoring (-20,4 % à 17,8 MDt) continue de tirer vers le bas la performance *Top Line* du leaseur. Ce recul avait été anticipé depuis l'année dernière et intégré dans le budget en raison de l'entrée en vigueur de la nouvelle loi sur les chèques (loi n°2024-41 du 2 août 2024).

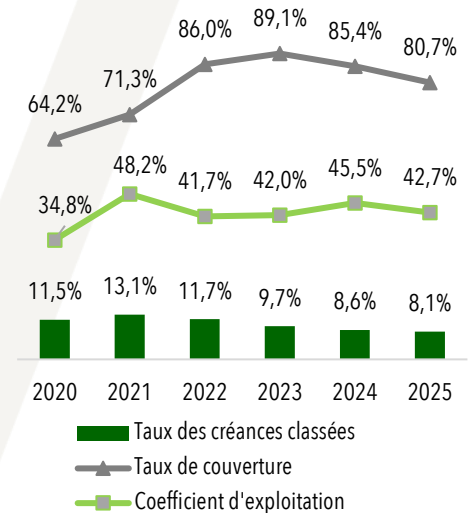
À rebours de ses consœurs, TUNISIE LEASING & FACTORING a fait preuve d'une bonne maîtrise de ses charges opératoires en 2025 (une hausse contenue des frais généraux de 6,2 % à 36,2 MDt). Ce faisant, la compagnie a témoigné d'un coefficient d'exploitation en baisse de 2,8 points de pourcentage à 42,7 %. Cela étant, ce niveau de coefficient d'exploitation de la compagnie reste supérieur aux standards du secteur du leasing coté (un coefficient d'exploitation moyen du secteur du leasing coté de 40,9 %).

TLF continue ses efforts d'assainissement de son portefeuille de créances et de couverture de ses risques. Le taux des créances classées (activité du leasing) s'est établi à 8,1 % en 2025 contre 8,6 % en 2024. Simultanément, le taux de couverture desdites créances par les provisions (activité du leasing), quoiqu'en baisse de 85,4 % en 2024 à 80,7 % en 2025, demeure à un niveau appréciable comparativement aux standards du secteur du leasing coté et aux recommandations de la BCT.

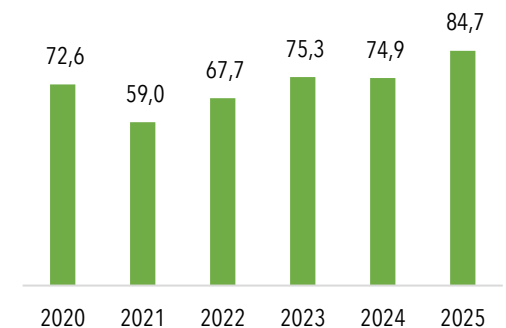
Structure des ressources de TLF en 2025



Evolution de la qualité du portefeuille et du coefficient d'exploitation de de TLF (activité du leasing)



Evolution du Produit Net de TLF (en MDt)



La régression du taux de couverture des créances classées par les provisions trouve son origine dans le recouvrement ainsi que la radiation de créances jugées irrécouvrables, entièrement couvertes par les provisions et agios réservés.

En dépit de la normalisation du coût net du risque (un coût net du risque passant de 0,3 MDt en 2024 à 4,3 MDt en 2025), l'année 2025 s'est placée sous le signe de la performance. Le résultat net de la société a bondi de 37,9 % pour s'établir à 34,2 MDt. Cette performance est principalement attribuable à la hausse significative des gains exceptionnels, passés de 0,6 MDt en 2024 à 8,6 MDt en 2025, provenant essentiellement des plus-values liées à la renonciation au droit de rachat des actions MLA.

En revanche, à l'échelle consolidée, la masse bénéficiaire du groupe s'est inscrite en net repli de 35,4 % pour ressortir à 24,2 MDt. Selon le management, l'écart entre le résultat net individuel de TLF et le résultat consolidé du groupe est dû à la combinaison de deux facteurs principaux :

1) Un montant d'environ 4 MDt, provient du changement du pourcentage d'intérêt détenu par TLF dans la société MLA qui est survenu au cours de l'exercice 2025. En effet, TLF est temporairement montée dans le capital de MLA, voyant sa participation passer de 32 % à 42 % durant l'année 2024. Par la suite, la participation de TLF dans MLA est revenue de 42 % à 32 % au courant de l'année 2025 au profit d'AMEN BANK (dont la participation se monte désormais à 58 %).

2) Et une somme de 6 MDt provient des reprises sur provisions sur les titres ALIOS et TLG FINANCE, enregistrées à la suite de la cession de la participation des filiales du groupe ALIOS en 2025. Ces reprises ont été constatées uniquement à l'échelle individuelle. Cependant, à l'échelle consolidée, cette opération a aussi généré des ajustements comptables, au niveau de l'impôt sur les sociétés.

TUNISIE LEASING & FACTORING dispose d'une solide assise financière, illustrée par un ratio de solvabilité globale de 14,8 % et un ratio Tier 1 de 12,8 %, calculés selon les normes IFRS, et nettement supérieurs aux exigences réglementaires minimales fixées à 10 % pour le ratio de solvabilité globale et à 7 % pour le ratio Tier 1. Il s'agit d'un atout de taille qui permettrait à la société de surmonter les contraintes conjoncturelles et réglementaires actuelles.

L'Assemblée Générale Ordinaire du 28 avril 2026 de TUNISIE LEASING & FACTORING a approuvé la distribution d'un dividende par action de 1,600 Dt (contre un dividende de 1,150 Dt par action versé au titre de l'exercice 2024), soit un payout de 50,5 %. Ce dividende sera mis en paiement à compter du 22 mai 2026.

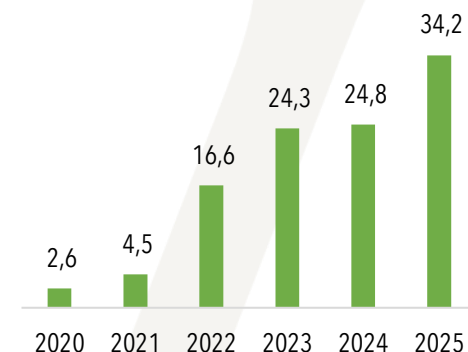
III. Perspectives de développement et prévisions

TLF a débuté l'année en cours avec une note positive, augurant d'un bon cru 2026. C'est qui ressort de l'analyse des indicateurs d'activité du T1 2026. La production du leaseur s'est nettement améliorée, clôturant les trois premiers mois de 2026 avec un total des mises en force de 116,2 MDt (une envolée de 44,7 % par rapport au T1 2025). Le premier trimestre de 2026 a également été fructueux pour TLF du côté de la génération du Produit Net. Le leaseur a vu son chiffre d'affaires net évoluer de 9,5 % à 29,8 MDt.

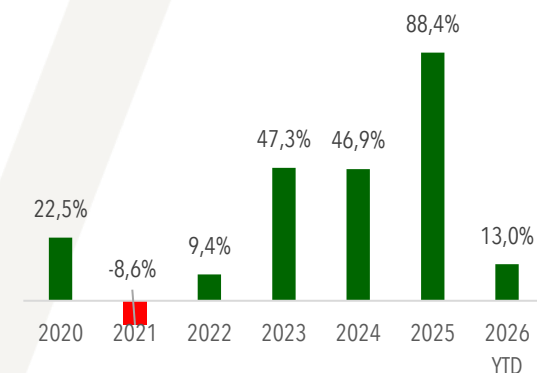
Dans un communiqué du 16 avril 2026, Le Conseil d'Administration de TUNISIE LEASING & FACTORING, réuni le 26 mars 2026, a chargé la Direction Générale de la société d'étudier l'éventualité de la cession de la totalité de sa participation dans TUNINVEST-SICAR, représentant 36,5 % de son capital.

Selon nos estimations et à la date de rédaction de la présente étude, TLF dispose d'une plus-value latente brute de 13,9 MDt sur cette participation.

Evolution du résultat net individuel de TLF



Performances boursières annuelles de TLF sur les dernières années



Indicateurs Clés 2026e (MDt)*

Capitalisation boursière	407,2
P/E	10,7
P/B 2025	1,4
Dividend yield 2025	4,3%
Dividende par action 2025	1,600 Dt

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 28 avril 2026.

La vision stratégique du leaseur s'articule autour de 5 objectifs : croissance, résilience, rentabilité, durabilité et technologie.

Ainsi, les principaux axes de cette vision stratégique sont les suivants :

1. Renforcer le leadership de TLF dans ses métiers du leasing et de la LLD et reprendre le leadership dans le Factoring ;
2. Améliorer l'efficacité commerciale et la synergie entre les équipes qui commercialisent les différentes offres de financement ;
3. Développer la commercialisation des produits à travers le canal digital ;
4. Augmenter significativement la rentabilité de la société et améliorer ses indicateurs de performance ;
5. Continuer l'amélioration du système d'information et le renforcement de la sécurité informatique ;
6. Continuer à être innovant en matière de solutions informatiques et d'approche de gestion.

Durant l'AGO du 28 avril 2026, le management a annoncé ses prévisions à l'échelle du groupe pour l'année pleine 2026. Et d'ajouter que ces anticipations ont été bâties sur la base des hypothèses prudentes suivantes, tenant compte du contexte difficile des pays dans lesquels le groupe TLF opère :

- ❖ Pour l'activité du leasing en Tunisie : une production de 542 MDt, avec un coût net du risque de 0,5 % des encours ;
- ❖ Pour la filiale MAGHREB LEASING ALGÉRIE (MLA) : une légère évolution de la production avec un coût net du risque de 0,7 % des encours ;
- ❖ Pour l'activité du factoring : une reprise de 15 % du chiffre d'affaires acheté avec un coût net du risque de 1 % de l'encours de financement ;
- ❖ Pour la Location Longue Durée : une hausse de 14 % du parc de véhicules loués et une progression de 11 % des revenus.

IV. Parcours boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

TUNISIE LEASING & FACTORING a affiché une trajectoire boursière bien orientée au cours des dernières années. Sur l'année écoulée, le leaseur a nettement accéléré son rebond, enregistrant une performance remarquable de 88,4 %. Le titre a amorcé l'année 2026 sur une note nuancée. D'une part, le marché a réagi négativement à la baisse des résultats consolidés 2025 de la société et d'autre part, les investisseurs ont favorablement accueilli l'annonce de la cession de la participation de TLF dans le capital-risqueur TUNINVEST-SICAR. Somme toute, le cours du leaseur a cumulé une performance de 13 % depuis le début de l'année en cours.

Première capitalisation du secteur du leasing en Tunisie (une capitalisation boursière de 407,2 MDt), TLF traite à des multiples de valorisation attrayants : un PER 2026e de 10,7 x et un P/B 2025 de 1,4 x. Par ailleurs, le titre offre un rendement en dividende récurrent et attractif : un Dividend yield 2025 de 4,3 %.

Fort de son positionnement multi produits et multi marchés, le groupe TLF gagne jour après jour en résilience commerciale, en efficacité opérationnelle et en solidité bilancière.

Nous réitérons notre recommandation à l'Achat sur le titre TUNISIE LEASING & FACTORING.

Chiffres clés de l'état de résultat de TUNISIE LEASING & FACTORING

Chiffres en MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Produit Net	72,6	59,0	67,7	75,3	74,9	84,7	92,8
Progression		-18,7%	14,7%	11,3%	-0,5%	13,1%	9,5%
Total des charges d'exploitation	25,2	28,4	28,2	31,6	34,1	36,2	38,9
Progression		12,5%	-0,8%	12,1%	7,9%	6,2%	7,3%
<i>Coefficient d'exploitation</i>	<i>34,8%</i>	<i>48,2%</i>	<i>41,7%</i>	<i>42,0%</i>	<i>45,5%</i>	<i>42,7%</i>	<i>41,9%</i>
Résultat net individuel	2,6	4,5	16,6	24,3	24,8	34,2	35,0
Progression		71,9%	268,1%	46,6%	2,1%	37,9%	2,2%
Résultat net part du groupe	5,2	7,2	20,7	28,2	37,5	24,2	38,0
Progression		39,9%	186,8%	36,3%	32,8%	-35,4%	57,0%

Sources : états financiers de TUNISIE LEASING & FACTORING, prévisions du management de la société et estimations de TUNISIE VALEURS.

AVERTISSEMENT : Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de TUNISIE VALEURS à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant, TUNISIE VALEURS ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient-elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'actions.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation.