

Cours : 1,770D

8 Mai 2015

Ratios boursiers

	2013	2014	2015e
PE	16,5	12,7	11,5
VE/Revenus	10,8	10,7	9,2
VE/EBITDA	29,4	28,8	24,9
P/BV	1,2	1,2	1,2
Div Yield	5,6%	5,6%	5,6%

Données par action (D)

	2013	2014	2015e
Bénéfice	0,107	0,139	0,153
Dividende	0,100	0,100	0,100
Actif net	1,508	1,473	1,527

Compte de résultat (MD)

	2013	2014	2015e
PNL	7,7	9,3	10,3
EBITDA	5,0	6,0	6,6
Résultat net	3,2	4,2	4,6

Données financières

	2013	2014	2015e
Coef Exploit °	38,4%	39,7%	-
CDL	4,6%	4,7%	-
Couverture	75,0%	70,3%	-

Performance

	2013	2014	Début 2015
Best Lease	0,5%	-6,6%	-12,9%
TUNINDEX	-4,3%	16,2%	9,2%
TUNINDEX 20	-2,2%	22,6%	10,4%

Informations boursières

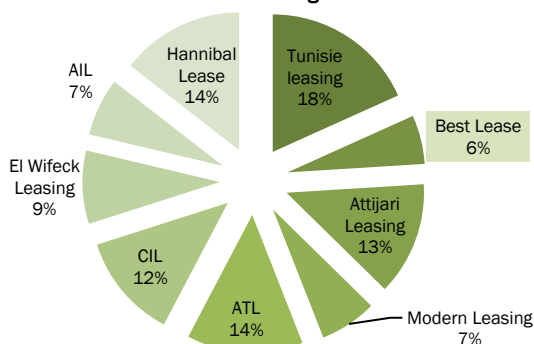
Capitalisation (MD)	53,1
Nombre de titres	30 000 000
Al Tawfik Development House	27,5%
Al Baraka Bank	23,6%
ALIF	13,1%
FCP Theemar	5,0%
Public	30,7%



L'unique opérateur sur le marché du leasing islamique en Tunisie, Best Lease a clôturé l'année 2014 avec un bénéfice net de 4,2MD, soit une progression de 30,2% par rapport à 2013.

Durant l'année écoulée, la société a affiché une hausse de sa production de 26,1% par rapport à 2013 à 92,9MD, contre 13,9% pour l'ensemble du secteur. Cette sur performance lui a permis de gagner 60pb en termes de part de marché. Best Lease demeure toujours en bas de l'échelle avec une part de marché de 5,8% contre 5,2% en 2013.

Le secteur du leasing en 2014



En revanche et grâce à l'effort fourni matière de mises en force (+15,5% en moyenne par an durant les 3 dernières années), la société a affiché une progression de son PNL de 21,3% à 9,3MD. Best Lease aurait pu afficher une progression plus importante de son PNL, mais l'augmentation des charges financières (+12,7%) suite à la hausse des taux a freiné cette progression. Désormais, le coût des ressources de Best Lease s'élève en moyenne à 6,3% contre 6% une année auparavant. La société affiche désormais une marge nette de 3,6% en dépréciation de 10pb par rapport à 2013 mais demeure toujours parmi les plus élevées du secteur (en moyenne 3,3%).

Plus de la moitié (55%) des ressources de la société sont octroyées par Al Baraka Bank, mais cette part est entrain de diminuer d'une année à une autre (63% en 2012) au profit des autres établissements bancaires avec respect des règles de la finance islamique. Dans le même ordre de diversification de ses ressources, la société est toujours dans l'attente de la promulgation du décret d'application des sukuks islamiques pour préparer sa première émission en la matière sur le marché financier.

Côté productivité, la hausse de la masse salariale de 18,2% suite aux augmentations légales s'est répercutée au niveau du coefficient d'exploitation qui s'est déprécié de 130pb à 39,7%.

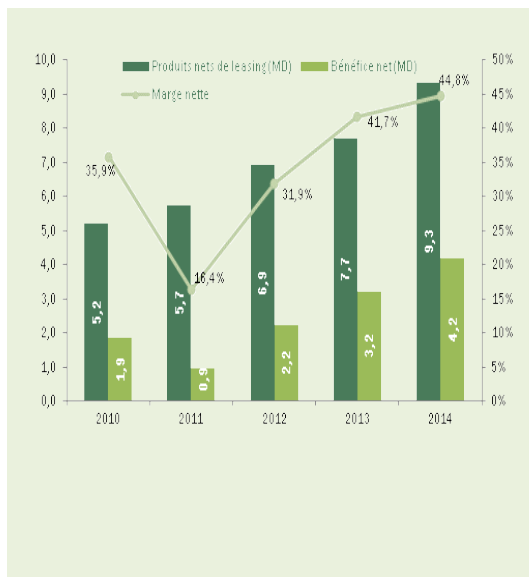
Au niveau du risque, la société présente un ratio de créances classées de 4,7% avec une couverture de 70,3% : des niveaux très en deçà de la moyenne du secteur.

Le leaseur islamique a clôturé l'année 2013 avec un bénéfice net de 4,2MD en progression de 30,2% par rapport à 2013 et une marge nette de 25,9%.

La stratégie de développement de la société est axée sur :

- L'amélioration de la part de marché avec le renforcement de l'équipe commerciale et l'ouverture de deux nouveaux points de vente ;
- Le financement de nouveaux secteurs d'activité, à savoir le secteur médical.

Pour l'année 2015, le management projette des mises en forces dépassant les 100MD et un bénéfice net de 4,6MD, soit +10% par rapport à 2014. Des prévisions que nous jugeons assez optimistes au vu de la conjoncture économique actuelle. Le management reste tout de même confiant quant à la



réalisation de ces objectifs. A titre indicatif, la société a réalisé une progression de ses mises en force de 3% durant le premier trimestre de l'année.

D'un point de vue boursier, le titre Best Lease a affiché une régression de 6,6% en 2014. La baisse s'est accentuée depuis le début de cette année et le titre a perdu plus de 10% de sa valeur contre une progression de l'ensemble du marché de 9,2%.

Actuellement, le titre se valorise à 11,5 fois les bénéfices projetés pour 2015 contre une valorisation du secteur du leasing de 12,3.

Avec une distribution de 0,100D par action, le titre affiche un Div Yield parmi les plus élevés du secteur de 5,6%.

Outre les fondamentaux assez solides avec une qualité d'actifs très saine par rapport à ses paires, la particularité de la valeur Best Lease réside au niveau de son profil islamique : un créneau dont plusieurs investisseurs accordent d'importance de nos jours et dont le potentiel de croissance est très important.

Compte tenu de tous ces éléments, nous demeurons positifs sur la valeur avec une petite attention au niveau des réalisations de 2015.

Recommandation : Conserver