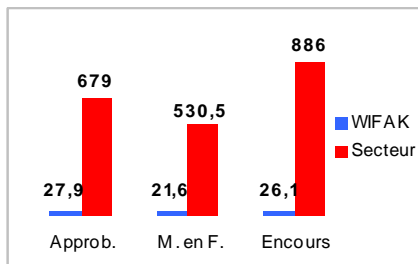


1\$ = 1,2199 TND
1€ = 1,7984 TND

Date	26/11/2007	
Cours (TND)	6,40	
Capital social (TND)	10.000.000	
Nominal (TND)	5,00	
Capitalisation (TND)	12.800.000	
	2006	2007p
BNpA (TND)	0,46	0,75
ANpA (TND)	5,50	5,70
Div (TND)	0,30	0,30
P/E (x)	13,9	8,5
P/B (x)	1,16	1,12
Div yield (%)	4,68	4,70

Part de marché d' EL WIFAK en juin 2007



Performances financières

	Juin-2007	Juin-2006
FP/Actifs	23,3%	36,3%
Coef. d'expl.	37,4%	39,5%
ROA	1,30%	1,78%
ROE	4,70%	4,10%

Performances boursières

	WIFAK	TUNINDEX
1 semaine	+0,7%	+0,5%
1 mois	-2,0%	+1,0%
1 an	+16,7%	+11,5%



En mD	2004	2005	2006	Juin-07	Juin-06	07/06 %
Actifs	18.220	24.317	34.541	49.813	30.906	+61,1%
Intérêt reçus	5.790	9.148	14.310	10.042	5.974	+68,1%
Marge d'intérêts	1.111	1.478	1.892	1.249	811	+54,0%
Frais généraux	365	500	794	457	320	+42,8%
Résultat brut d'exploitation	766	1.035	1.196	866	534	+62,1%
Dotation nette aux provisions	136	156	69	219	-15	
Résultat net	463	694	928	545	459	+18,7%

EL WIFAK Leasing a plus que doublé sa part de marché en terme de mises en forces en 2006 à 4,1% (21,6 MD). Le matériel roulant reste le secteur le plus visé par la compagnie avec une part d'environ 70% des mises en forces.

Les ressources de la société s'élèvent au 30 juin 2007 à plus de 29 MD (contre 23,4 MD au 30/06/2006) sachant que la compagnie a contracté deux emprunts pour un montant de 10 MD auprès de la BIAT et l'Amen Bank. Les ressources hors fonds propres s'élèvent à 18,1 MD et leur coût est estimé à 4,10%.

De l'autre côté, les encours s'élèvent à 40 MD et génèrent des revenus de l'ordre de 10 MD dont 1,939 MD d'intérêts. Le rendement de ces crédits est estimé à 4,84% portant ainsi la marge d'intérêt à 0,74%.

Performances financières et qualité d'actifs

La société a clôturé le premier semestre 2007 avec un produit net de leasing de 1,220 MD, en hausse de 50,4% grâce notamment à la hausse des revenus bruts de plus de 69,3%. L'implantation de la compagnie au sud du pays, une région non encore ciblée par ses concurrents, lui a permis de gagner aisément des parts de marché et accroître ses revenus en conséquence.

Rappelons que le résultat net dégagé en 2006 (928mD) est inférieur aux prévisions (1,2 MD). La différence est expliquée en partie par le prélèvement de 100mD pour alimenter le fond social de la société.

Côté recouvrement, la politique rigoureuse de sélection de clientèle d'une part et la taille réduite de la société d'autre part, permettent de maintenir un ratio de recouvrement au dessus des 95%, largement au dessus de la moyenne du secteur. Le reliquat soit, les créances classées, est provisionné à raison de 75%.

Les perspectives Pour l'année 2007, la société compte accroître encore sa part de marché. Rappelons que la société a déjà procédé à l'ouverture d'une nouvelle agence à Tunis. Elle prévoit par ailleurs la mise en place de nouvelles structures de prospection, d'études et de suivi.

Afin de renforcer ses ressources et pour un plus simple accès au marché financier, la société aura recours à la technique de notation qui lui permettra également d'améliorer son coût de financement.

Enfin, la société table en 2007 sur des produits nets de leasing de 3,7 MD pour des mises en force de 24 MD. Le résultat avant impôt avoisinera, selon le management, 1,7 MD. Ces prévisions sont un peu optimistes du moment où le résultat semestriel net avant impôt de 2007 est de l'ordre de 0,68 MD.

De point de vue boursier

Le titre a perdu 5% depuis le début de l'année après avoir touché son plafond à 7,30 DT, porté par la hausse des encours de la compagnie. Il s'échange actuellement à 1,12x son actif net pour un P/E07 de 8,5x. En tenant compte des performances futures de la société, nous jugeons que le cours présente toujours du potentiel.

Synthèse et recommandation

La localisation géographique de la société au sud du pays lui a permis de profiter encore de la rente stratégique et par conséquent de doubler sa part de marché.

Par ailleurs, elle continue de profiter de sa taille réduite, qui lui permet d'appliquer une politique rigoureuse de sélection de clientèle de nature à avoir une bonne qualité de portefeuille.

En tenant compte des objectifs réalistes fixés par le management ainsi que du niveau actuel du cours, nous jugeons que le titre présente encore des opportunités de croissance.

RENFORCER