

Leasing

Recommandation

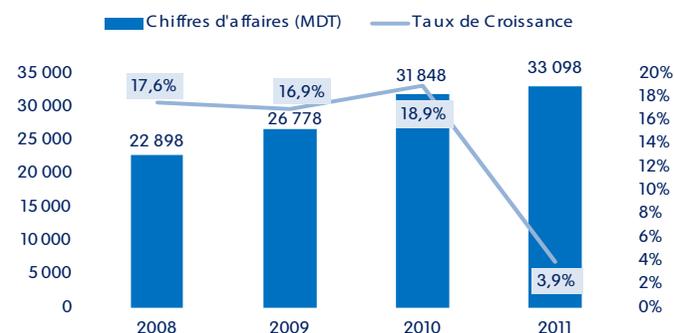
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	17 000
Cours au 06/07/2012 (DT)	5,13
Capitalisation Boursière (MDT)	87 040



Principaux Actionnaires

ATB	32,60
ENNAKL	10,7%
BNA PARTICIPATIONS	10,0%



ATL : Publication des résultats annuels à fin 2011

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2012 p	0,20	25,19	-	1,69	8,70%	1,40%	-
2011	0,24	21,38	3,89%	1,76	7,70%	0,90%	83,33%
2010	0,44	11,95	3,78%	1,84	16,96%	1,96%	45,17%

Au vu d'un contexte difficile pour le secteur du leasing, l'ATL a affiché des réalisations financières en retrait et une rentabilité limitée lésées par un coût du risque assez élevé au titre de l'exercice 2011.

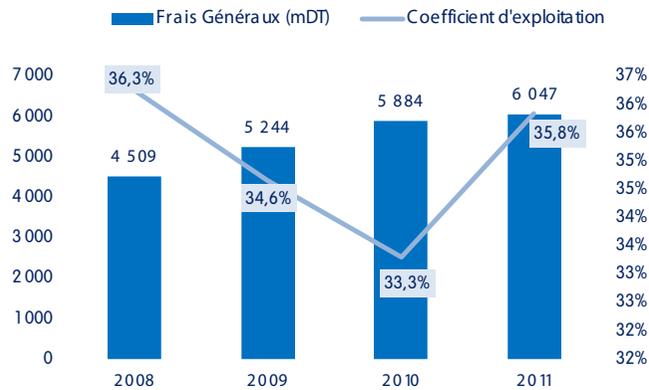
Indicateurs (mDT)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	Var 10-11	TCAM 08-11
Total approbations	155	193	275	176	-36,0%	3,3%
Mises en Force	138	167	227	168	-26,0%	6,8%
Total des engagements	205	255	330	334	1,2%	17,7%
Total Bilan	231	296	385	386	0,3%	18,7%

A l'instar du secteur, au titre de l'exercice 2011, l'ATL a vu une baisse notable de son activité commerciale, le total des approbations a marqué un fléchissement de 36% pour s'inscrire à 176MDT au 31/12/2011. Dans la même lignée, la production se replie de 26% à 168MDT, se traduisant par une légère croissance de 1,2% de l'encours des engagements à 334,1MDT à fin Décembre 2011.

La baisse des mises en force profite a été plus accentuée que celle du secteur tributaire essentiellement à la diminution des mises en force mobilier, accaparant à hauteur de 97% de l'ensemble des mises en force de l'ATL, de plus de 25% sur une année glissante.

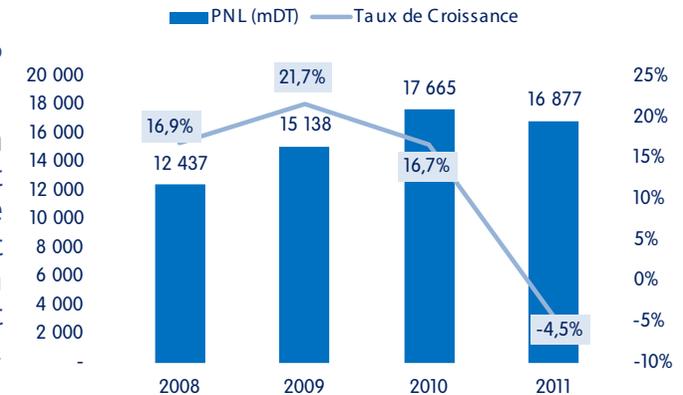
Pour sa part, le total Bilan de la compagnie demeure en stagnation comparativement à une année auparavant s'établissant à 386MDT au 31 Décembre 2011.

En dépit d'une baisse sensible de la production en 2011, l'ATL est parvenue à augmenter son chiffre d'affaires qui ressort à 33,1MDT en amélioration de 4% comparativement à une année auparavant. Toutefois, cette hausse n'a pas pu absorber l'augmentation notable des charges financières de plus de 14% atteignant les 16,2MDT à fin Décembre 2011. A cet égard, la marge d'intermédiation s'est inscrite en repli de 4% à 16,5MDT à fin Décembre 2011.

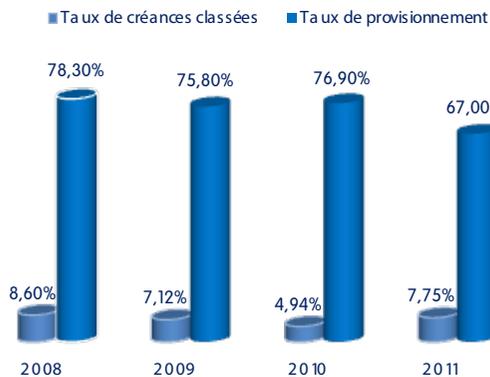


Conjointement, le PNL de l'ATL s'est affiché en baisse de 4,5% en 2011, s'établissant à 16,8MDT au 31/12/2011.

En termes de productivité, les charges générales d'exploitation ont augmenté de 2,8% à 6MDT marqué par accroissement des charges de personnel de 5,2% à 3MDT au 31 Décembre 2012. En conséquence, sous l'effet de la baisse du PNL et l'accélération des frais généraux, le coefficient d'exploitation s'est détérioré de 2,5 point de pourcentage comparativement à une année auparavant, pour se situer à 35,8% au 31 Décembre 2011 (contre 33,3% en 2010).

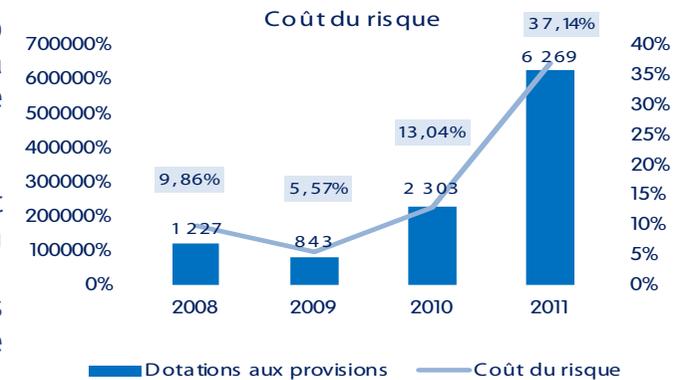


Par ailleurs, et face à un environnement général marqué par la hausse des impayés liée à une conjoncture économique un peu difficile qui a entraîné une baisse des ressources internes et une dégradation du portefeuille, l'ATL a maintenu son effort de provisionnement avec des dotations aux provisions de 6,2MDT à fin 2011 contre 2,3MDT une année auparavant, dont 2,828MDT sont des provisions collectives relatives à l'application des nouvelles dispositions.



Du coup, le coût du risque de crédit, appréhendé par le ratio dotations nettes aux provisions rapportées au PNL, ressort à 37%, un niveau très élevé qui a pesé lourd sur la capacité bénéficiaire de la compagnie.

Côté qualité d'actifs, les créances en souffrance se hissent considérablement, fixant le taux de contentieux à 7,75% à fin 2011 contre 4,94% sur une année glissante. Toutefois, le taux de couverture des créances classées par les provisions s'est inscrit en dégradation à 67% en 2011 contre un taux de 76,8% enregistré une année glissante.



Les résultats dégagés de l'ATL ont souffert d'une hausse assez nette des charges financières mais aussi d'un poids du risque plus prononcé. Le résultat brut d'exploitation a marqué un fléchissement de plus de 55% s'établissant à 4,255MDT au 31 Décembre 2011 contre 9,567MDT une année auparavant.

Au final, après paiement de l'impôt sur les sociétés de l'ordre de 1,3MDT (contre 2,3MDT une année auparavant), le bénéfice net s'affaïsse de 54% à 3,461MDT au 31/12/2012 contre 7,527MDT une année auparavant. Ainsi, la marge nette de la compagnie ressort à 10,5% en 2011 contre 26,5% enregistrée en 2010.

En dépit d'une stagnation des fonds propres à l'issue de l'exercice 2011 à 48,9MDT, l'ATL est parvenue à améliorer son ratio de solvabilité à 17,8% au 31/12/2011. Pour ce qui est de la rentabilité financière de la compagnie, la rentabilité des fonds propres (ROE), s'est affichée positive quoiqu'on repli à celle de 2010 s'établissant

à 16,6% à fin 2011 contre 7,7% une année auparavant. Dans la même lignée, la rentabilité des actifs (ROA) s'établit à 0,9% au 31 Décembre 2011 contre 1,96% sur une année glissante.

L'ATL a maintenu sa politique de dividende avec la distribution de 0,2 dinar par action ce qui correspond à un rendement yield de 3,89%.

Evoquant le dégrèvement fiscal qu'elle a eu auparavant pour un montant de l'ordre de 2,5MDT, l'ATL constitué une de provisions de 1MDT. L'arrêté de taxation n'étant pas parvenue à l'ATL jusqu'à présent, à ce titre le PDG a déclaré que sur les 2,5MDT l'ATL ne va payer qu'environ 500mDT.

La compagnie décide d'augmenter son capital social de 17.000.000 de dinars à 25.000.000 de dinars et ce par incorporation de réserves d'un montant de 2MDT par l'émission de 2.000.000 actions et de 6MDT en numéraire par l'émission de 6.000.000 actions nouvelles, de valeur nominal de 1DT majorée d'une prime d'émission de 2DT.

S'agissant des perspectives, le management a présenté son business plan pour la période allant de 2012 à 2016 faisant ressortir un taux de croissance annuel moyen de 11% de la production et un taux de croissance de 16% des bénéfiques sur la période. Pour l'exercice 2012, l'ATL se projette sur une amélioration de son activité de plus de 46% à 215MDT et table sur un résultat net 2011 de l'ordre de 5,2MDT en évolution de 52% par rapport à 2011.

En MDT	2011	2012 P	Var 11-12	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	TCAM 11-12
Approbations	176	258	46,6%	305	320	336	353	14,9%
Mises en Force	167	215	28,7%	244	256	269	283	11,1%
Revenu de leasing	33,1	34,8	5,1%	35,8	38,6	39,7	39,7	3,7%
Revenu net de leasing	16,9	17,5	3,6%	17,7	18,7	18,9	18,5	1,8%
Résultat net	3,4	5,2	52,9%	6,5	7,3	8	7,2	16,2%
Taux des actifs classés	7,75%	7,50%	-0,3%	8,80%	8,70%	7,75%	7,75%	-
Taux de couverture	67%	70%	3,0%	64%	66%	68%	70%	-
Coefficient d'exploitation	35,8%	33,8%	-2,0%	30,3%	33,49%	35,8%	36,0%	-

Recommandation

Compte tenu du ralentissement économique, la société a vu sa production baisser considérablement affectant ainsi sa part de marché qui ressort à 15% à fin 2011. En outre, 2011 a été une année difficile pour l'ATL marquée par une augmentation vertigineuse du retour des impayés ce qui à amener la compagnie d'augmenter ses provisions suite à une hausse notoire du coût du risque. Pour l'avenir, le management table sur un résultat net 2012 de 5,2MDT. Assurément, l'augmentation de capital décidée par la compagnie va soutenir son développement dans les meilleurs conditions. En termes de valorisation, le titre ATL s'échange à 25x son bénéfice net 2011 et à 21x son bénéfice net 2012P comparativement à un PER sectoriel de 17,48x. De par ce qui précède et dans l'attente d'une publication des réalisations semestrielles de la compagnie, nous maintenons notre recommandations «Conserver» sur le titre ATL.

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.