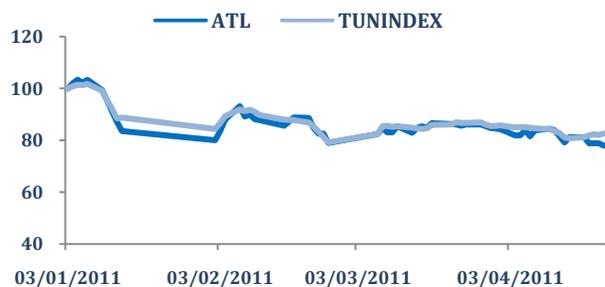


## Leasing

## Réalisations de l'ATL au 31/03/2011

### Recommandation Vente

Nombre d'actions (Milliers)	17 000
Cours au 25/04/2011 (DT)	4,68
Capitalisation Boursière (MDT)	79 960



### Actionnariat

ATB	32,60%
ENNAKL	10,70%
BNA	10,00%
BEN AMMAR CHEDLY	4,90%
DRISS MOHAMED SADOK	4,80%
SEFINA SICAF	3,80%
PIRECO	3,00%
EVOLIA CAPITAL HOLDING	2,60%
FOUNDERS CAPITAL PARTNERS	2,00%
AUTRES	25,70%

	BPA	PER x	DIV	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010E	0,48	9,76	-	-	1,92	16,47%	2,13%	-
2009	0,39	13,84	0,20	3,74%	2,03	14,67%	2,22%	51,74%
2008	0,31	11,43	0,15	4,19%	1,53	13,40%	2,30%	47,88%

A l'issue de l'année écoulée, l'ATL continue sur sa lancée et achève l'exercice 2010 avec une progression à deux chiffres de son résultat net s'établissant à 8,151MDT. Le leaseur se positionne deuxième en terme de production avec une part de marché au alentour de 15,68%.

Durant les trois mois de l'exercice 2011, l'ATL a enregistré une baisse de sa production, les mises en forces marquent un repli de 30,54%, s'établissant à 38,408MDT au 31/03/2011 contre 55,293MDT une année auparavant. Dans la même lignée, les approbations ont reculé de 54,61% à 38,408MDT ; et ce à la lumière d'une conjoncture économique sensible et de la pression qu'avait subie le secteur du leasing suite aux évènements du 14 janvier 2011.

La compagnie détient un portefeuille d'engagements en progression de 13,49% passant à 311,733MDT au premier trimestre 2011 contre 274,675MDT une année auparavant. Comparativement au 31/12/2010, le leaseur affiche un fléchissement de 4,63% de cet encours, soit un montant de 15,128MDT.

Au titre du premier trimestre 2011, la société de leasing enregistre une performance en termes des revenus grâce à une croissance de 13,50% des revenus Nets de Leasing passant de 7,096MDT au 31/03/2010 à 8,054MDT au 31/03/2011. Le produit net de leasing, quant à lui, s'établit à 4,201MDT au premier trimestre 2011, en amélioration moins importante de 4,01%, signalant un alourdissement des charges financières supportée par la société.

Les charges d'exploitation se sont accrues de 10,27% au 31/03/2011 pour atteindre 1,331MDT contre 1,207MDT une année auparavant.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, les engagements classés ont marqué une évolution importante de l'ordre de 47,23%(10,544MDT) durant le premier trimestre 2011, ce qui a entraîné une hausse du taux des créances classées à 10,54% contre 8,13% une année auparavant. Il est important de noter que ce taux a quasiment doublé par rapport au 31/12/2010.

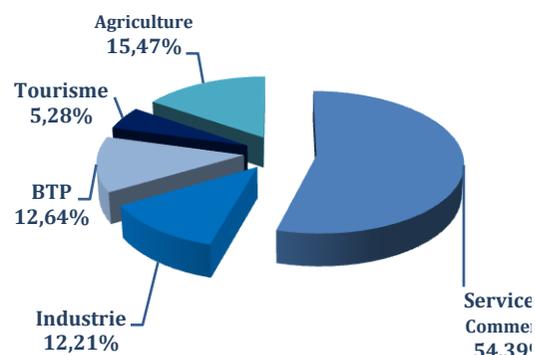
Au volet des ressources, le leaseur a vu sa dette augmentée de l'ordre de 36,96% durant les trois mois de l'exercice 2011 pour atteindre un montant totalisant 287,240MDT au 31/03/2011. Néanmoins, le total des ressources d'emprunts a enregistré un léger fléchissement de 1,68% comparativement au 31/12/2010.

## Recommandation

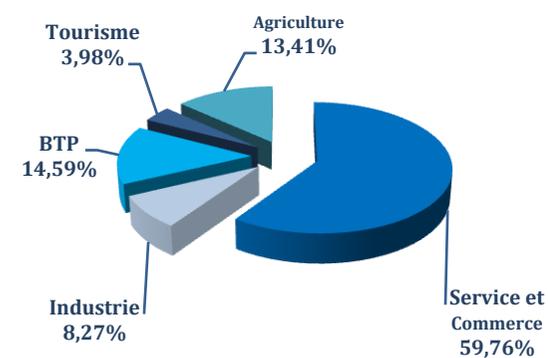
Compte tenu du ralentissement économique, la société a révisé à la baisse ses prévisions pour l'année 2011 ; une révision qui tient compte du ralentissement de l'investissement privé, une réduction importante des quotas d'importation du matériel roulant et une augmentation vertigineuse du retour des impayés. A cet égard, le management table sur un résultat net 2011 de 5,824MDT, en baisse de 28% par rapport à 2010. Depuis le début de l'année, le cours du titre a perdu 20,67% de sa valeur contre une dépréciation de 17,41% de l'indice Tunindex. Le titre ATL s'échange à 9,76x son bénéfice net 2010E et à 13,66x son bénéfice net 2011E comparativement à un PER sectoriel de 15,48x. Compte tenu de ce qui précède et dans l'attente d'une meilleure visibilité sur la situation économique en Tunisie, nous recommandons de **sous pondérer le secteur du leasing.**

Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Var (%)
Total approbations	73 461	33 344	-54,61%
Mises en Forces	55 293	38 408	-30,54%
Total des engagements	274 674	311 733	13,49%
Total des engagements classés	22 327	32 871	47,23%
Revenus Nets Leasing	7 096	8 054	13,50%
Produits Nets Leasing	4 039	4 201	4,01%
Total des charges d'exploitation	1207	1331	10,27%
Ressources d'Emprunts	209 721	287 240	36,96%
Capitaux Propres	38 229	41 400	8,29%

Répartition des Approbations par secteur au 31/03/2011



Répartition des Mises en Forces par secteur au 31/03/2011



## Analyse Technique

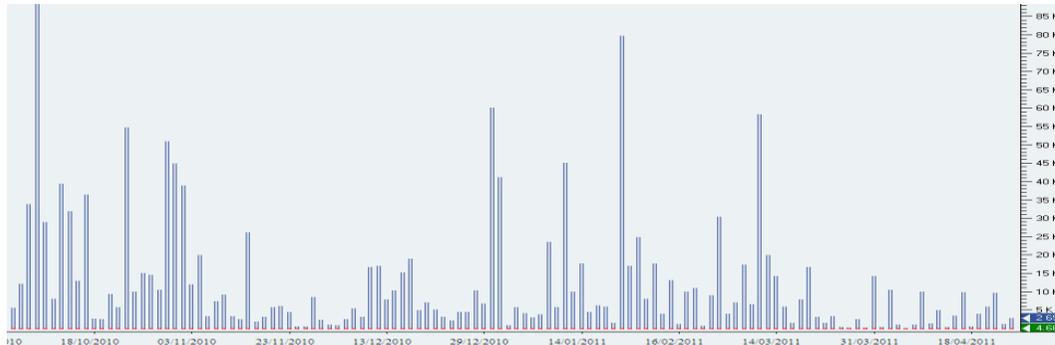


Le MACD est négatif, et se situe au dessous de sa ligne de signal, de plus on remarque l'existence d'une convergence baissière. Ceci pourrait induire à une potentielle tendance baissière.

Après avoir oscillé dans un canal horizontal entre un support de 4,8DT et une résistance de 5,2DT, le cours a dépassé le support MT de 4.8DT pour tester un deuxième à 4.55DT. Ainsi, un signal de vente est probable dans le cas d'un franchissement de cette ligne du support. A ce niveau il est important de surveiller la fluctuation future des cours pour ne pas louper la sortie.

Il y a lieu de noter que les volumes échangés actuellement sont inférieurs à la moyenne des volumes du début de l'année.

### VOLUME :



Cours (DT)	4,68
Résistance (DT)	5,20
Support 1 (DT)	4,80
Support 2 (DT)	4,55

