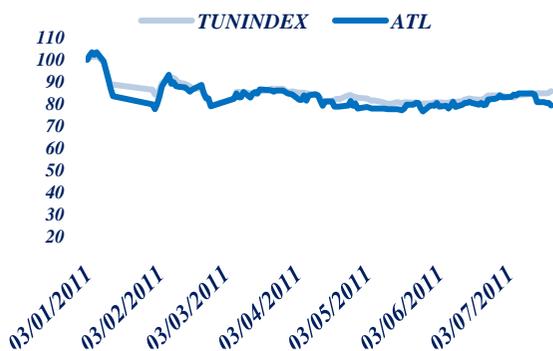


Leasing

Réalisations de l'ATL au 30/06/2011

Recommandation
Alléger

Nombre d'actions (Milliers)	17 000
Cours au 26/07/2011 (DT)	4,68
Capitalisation Boursière (MDT)	79 560



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
2010	0,44	10,57	0,20	4,27%	1,63	15,39%	1,96%	45,17%
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%

Une légère reprise de l'activité enregistrée à l'issue du premier semestre 2011 mais qui demeure en deçà des attentes escomptées...

Au deuxième trimestre 2011, l'ATL a pu rattraper en grande partie le recul enregistré en terme de production au premier trimestre (-30,5%) et de limiter la baisse des mises en force global au 30 juin 2011 à environ 20,7% par rapport à la même période de l'année précédente pour s'inscrire à 98,8MDT.

Dans la même lignée, le leaseur a réussi à atténuer le repli des approbations enregistré à l'issue du premier trimestre 2010 (54,61%), à 33,6% durant les six mois de l'exercice 2011 pour s'établir à 102,9MDT contre 155MDT une année auparavant.

La compagnie détient un portefeuille d'engagements en progression de 10,3% passant à 332,7MDT au premier semestre 2011 contre 301,6MDT une année auparavant. Comparativement au 31/12/2010, le leaseur affiche une baisse de 9,35% de cet encours, soit un montant de 34,3MDT.

Au titre du premier semestre 2011, la société de leasing enregistre une performance en termes des revenus grâce à une croissance de 12,32% des revenus Nets de Leasing passant de 14,5MDT au 30/06/2010 à 16,3MDT au 30/06/2011. Le produit net de leasing, quant à lui, s'établit à 8,7MDT durant les six mois de 2011, en légère amélioration de l'ordre de 0,57%, signalant un alourdissement des charges financières supportée par la société.

Les charges d'exploitation se sont accrues de 9,44% au 30/06/2011 pour atteindre 2,9MDT contre 2,7MDT une année auparavant.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, les engagements classés ont marqué une évolution importante d'environ 37,4% (7,7MDT) durant le premier semestre 2011 suite à l'augmentation des volumes des impayés, ce qui a entraîné une hausse du taux des créances classées à 8,55% contre 6,86% une année auparavant, soit une détérioration de 169 points de base. Il est important de noter que ce taux s'est déprécié de 315 points de base par rapport au 31/12/2010.

Au volet des ressources, le leaseur a vu sa dette augmentée de l'ordre de 18,77% durant les six mois de l'exercice 2011 pour atteindre un montant totalisant 293,7MDT au 30/06/2011. Le total des ressources d'emprunts a enregistré un léger accroissement de 0,53% comparativement au 31/12/2010.

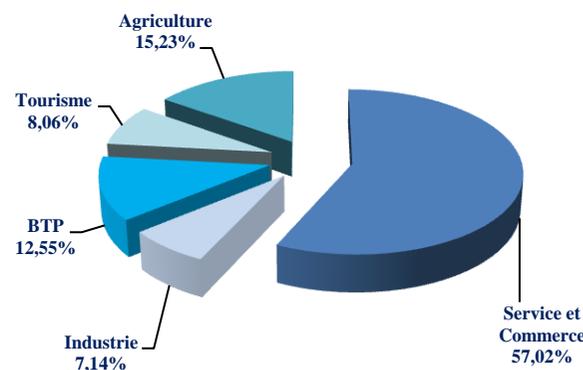
En 2010, l'ATL a fait l'objet d'un redressement fiscal sur la période 2006-2009 pour un montant de 2,4MD. Le montant en question a été contesté et aucune notification de la part de l'administration fiscale n'est parvenue et aucune provision n'a été constatée jusqu'à ce jour.

Recommandation

L'ATB s'assure une place de choix au sein du secteur du Leasing et se positionne deuxième en terme de production avec une part de marché au alentour de 15,68% à l'issue de l'exercice 2010. Néanmoins, le démarrage en 2011 s'annonce difficile pour l'ATL, ainsi, compte tenu du ralentissement économique et de l'augmentation vertigineuse des impayés, la société a révisé à la baisse ses prévisions pour l'année 2011. A cet égard, le management table sur un résultat net 2011 de 5,824MDT, en baisse de 28% par rapport à 2010. Le titre ATL s'échange à 10,57x son bénéfice net 2010 et à 13,66x son bénéfice net 2011E comparativement à un PER sectoriel de 15,8x. De ce qui précède et dans l'attente de la publication des états financiers intermédiaires, nous recommandons d'alléger votre position sur le titre ATL.

Indicateurs	30/06/2010	30/06/2011	Var (%)
Total approbations	155 078	102 935	-33,62%
Mises en Force	114 648	90 871	-20,74%
Total des engagements	301 615	332 706	10,31%
Total des engagements classés	20 696	28 454	37,49%
Revenus Nets Leasing	14 518	16 306	12,32%
Produits Nets Leasing	8 668	8 717	0,57%
Total des charges d'exploitation	2 723	2 980	9,44%
Ressources d'Emprunts	247 269	293 679	18,77%
Capitaux Propres	45 677	45 528	-0,33%

Répartition des Approbations par secteur au 30/06/2011



Répartition des Mises en Force par secteur au 30/06/2011

