

Secteur : Leasing

Cours au 02/09/2010 : 6,350D

Nominal : 1D

Nombre de titres : 17 000 000 actions

Capital social : 17 000 000D

Capitalisation boursière : 107,95MD

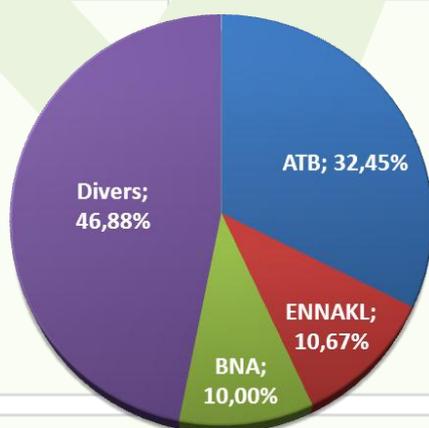
Notation par Fitch Rating:

LT : BBB (tun)

CT : F3 (tun)

Perspective d'évolution: Stable

Structure du capital :



Points clés :

- Une concurrence très acharnée et un resserrement au niveau des marges ;
- Une croissance annuelle des mises en force à deux chiffres ;
- Un développement à l'échelle nationale grâce au renforcement du réseau d'agences;
- Un portefeuille clientèle très sain ;
- Un bon niveau de productivité ainsi qu'un faible coût du risque ;
- Des niveaux de valorisation meilleurs que ceux du secteur.

Opinion : Renforcer sa position

Chiffres clés :

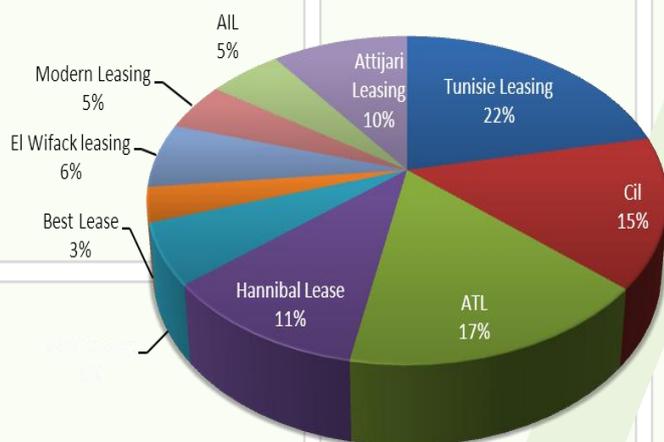
ROE : 17,2%

PE_{2009/2010} : 16,4 / 13,3

P/BV_{2009/2010} : 2,4

Div Yield : 3,1%

Présentation générale du secteur du leasing :



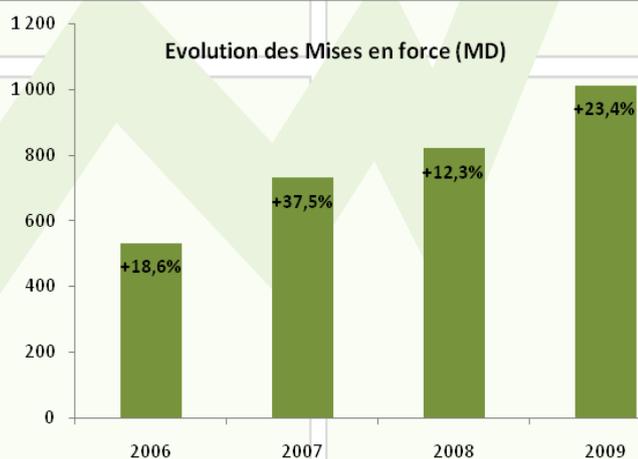
Le secteur du leasing compte actuellement 10 sociétés de leasing dont 5 cotées sur le marché principal de la bourse de Tunis et une qui viendra enrichir la cote de la bourse au cours du 4^{ème} trimestre 2010 à savoir Modern Leasing.

Le leasing est venu doter le paysage des services financiers en Tunisie d'un mode de financement simple, rapide et plus accessible aux PME tunisiennes, qui trouvent des difficultés de financement dans le circuit traditionnel à savoir bancaire (exigence de garantie réelle, lourdeur de traitement du dossier,....).

Durant ces dernières années, le secteur du leasing a enregistré une croissance moyenne de ses mises en force de 23%. L'année 2007 a affiché un pic de 37,5% en raison de la crainte de l'entrée en vigueur en 2008 de la nouvelle loi relative à la défiscalisation des charges d'amortissements des biens. Mais le constat est tout autre puisque l'année 2008 a suivi la même croissance mais à un rythme beaucoup plus lent (+12,3%).

En 2009, le secteur a continué sur sa lancée avec une progression de 23,4% à 1 011,4 MD.

Pour 2010 et au vu des réalisations du premier semestre, l'année en cours s'annonce sous de bons auspices. Nous prévoyons une croissance des mises en force de l'ordre de 15% soutenue par la croissance du rythme d'investissement.



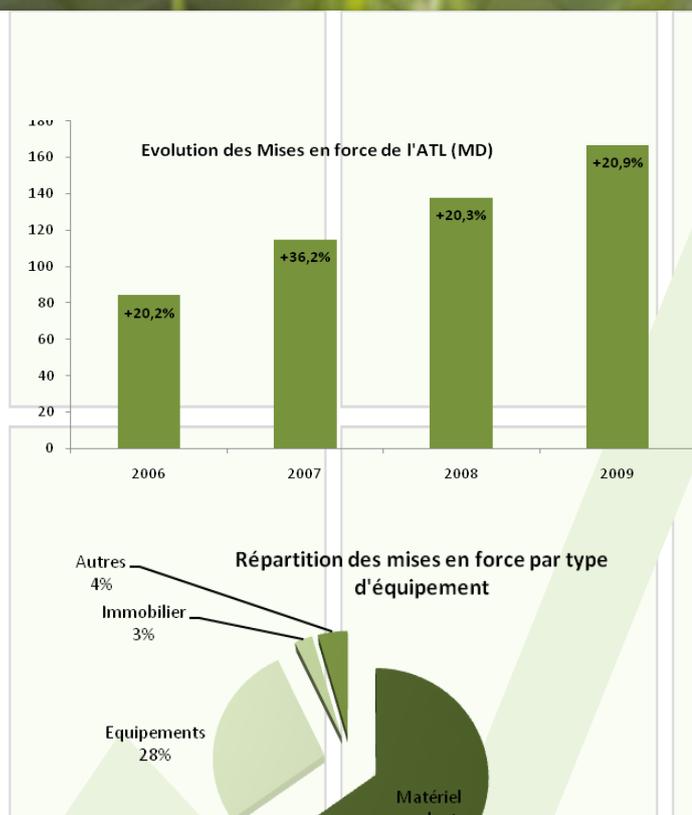
Présentation de l'ATL et de son activité :

Arab Tunisian Lease est une société anonyme au capital de 17 000 000 Dinars, créée en 1993 à l'initiative de l'ATB (détenant 32,45% du capital) et de la BNA.

Elle a pour objet le financement des opérations de leasing portant sur des biens mobiliers et immobiliers à usage industriel ou professionnel dans les différents secteurs économiques.

Outre le vaste réseau bancaire de ses actionnaires fondateurs et qui se compose de 258 agences commerciales lui procurant ainsi une clientèle de bonne qualité, l'ATL a ouvert ses propres points de vente, actuellement au nombre de 6, ce qui lui permet d'être présente sur tout le territoire tunisien.

L'ATL est la deuxième société de leasing avec une part de marché de 16,5% devancée par le leader du secteur (Tunisie Leasing) avec 21,7% et suivie de près par CIL avec 14,8% de part de marché.



	Secteur coté	ATL
Créances classées	9,7%	7,1%
Couverture	87,0%	75,8%
Coefficient d'exploitation	36,7%	34,6%
Coût des ressources	6,0%	5,8%
Taux de financement apparent	10,9%	11,2%
ROE	19,9%	17,2%
ROA	2,4%	2,2%

En 2009, l'ATL a affiché une croissance de ses mises en force de 20,3% et a pu ainsi franchir la barre des 167MD, soit une croissance moyenne de 26% sur les 4 dernières années, supérieure à celle affichée par l'ensemble du secteur (+23%).

La structure des mises en force de l'ATL par type de produit se caractérise par une prépondérance du matériel roulant (65%) offrant un bon rapport Rendement / Risque compte tenu de son faible ticket d'investissement. L'exposition au risque immobilier est très faible avec 3% du total des mises en force.

En termes de qualité d'actifs, les engagements classés représentent 7,1% du total des engagements contre 9,7% pour le secteur coté. En revanche, la couverture de ces engagements classés est inférieure par rapport à la moyenne sectorielle (87%), mais demeure tout de même largement respectée par les prérogatives de l'autorité de contrôle (BCT).

En ce qui concerne la productivité, ATL fait mieux que la moyenne sectorielle avec un coefficient d'exploitation de 34,6% contre 36,7% pour le secteur : un niveau en perpétuelle amélioration grâce à l'accroissement de son activité couplée avec une bonne maîtrise des charges.

Par ailleurs et dans un contexte de baisse des taux et d'une concurrence de plus en plus rude, l'ATL est parvenue à maintenir ses taux de financement à des niveaux très compétitifs (11,2% contre 10,9% pour le secteur).

A l'instar des autres sociétés de leasing, le financement de l'ATL repose principalement sur les crédits bancaires ainsi que le marché obligataire. En 2009 et profitant d'une baisse des taux, l'ATL a levé 80MD sur ce dernier marché ce qui lui a permis d'améliorer nettement le coût de ses ressources de 0,6 points à 5,8% : un niveau inférieur à la moyenne sectorielle (6%).

Du côté des marges, la compagnie de leasing affiche une rentabilité des fonds propres très confortable à 17,2%, certes inférieure à la moyenne du secteur coté qui a été tirée vers le haut par Attijari Leasing qui souffre d'un problème de sous capitalisation.

Avec un accroissement de l'activité, un bon niveau de productivité ainsi qu'un faible coût du risque, ATL a pu afficher une croissance moyenne annuelle de ses bénéfices de plus de 50% sur les 4 dernières années. En 2009, la société a clôturé l'exercice avec un bénéfice net de 6,6MD.

Activité de l'ATL durant le premier semestre 2010 :

Les mises en force de l'ATL se sont accrues de 37,7%. Les produits nets de leasing ont enregistré une croissance de 21% par rapport au mois de juin de l'année dernière pour s'établir au 30/06/2010 à 8,7MD. Le résultat net de l'ATL s'établit à 3,6MD enregistrant un bond de plus de 23% par rapport au résultat net affiché au 30/06/2009.

L'ATL affiche un coefficient d'exploitation de 31,4%, en nette amélioration de 3 points par rapport à fin juin 2009 : ceci dénote d'une gestion des charges opérationnelles très bien maîtrisée et ce malgré l'ouverture de deux nouvelles agences.

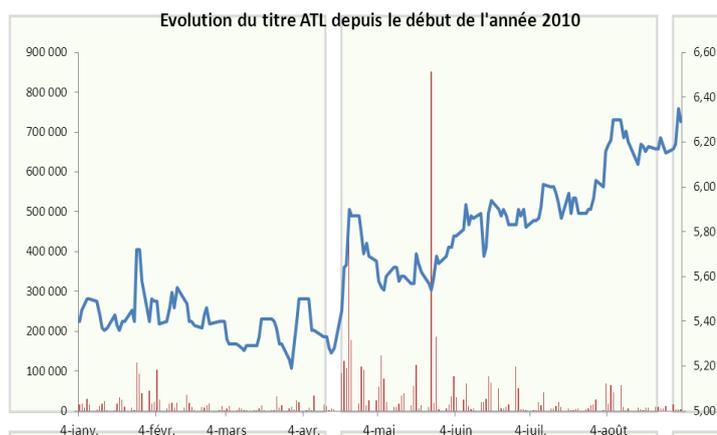
Pour l'année 2010, le management table sur une augmentation des mises en force de 17% à 195MD, un Produit net de Leasing de 16,9MD (+12%) et un bénéfice net de 8,2MD (+24%), que nous estimons réalisables compte tenu de l'évolution enregistrée courant le 1er semestre de l'année en cours

Sur le volet risque, l'ATL prévoit de maintenir un niveau de provisionnement adéquat et de conserver un ratio de couverture (74,5%) confortable tout en maîtrisant l'évolution des créances classées (6%). Afin de maintenir la qualité de son portefeuille.

Perspectives d'évolution

Pour la période allant de 2011 à 2015 et compte tenu de la reprise de l'activité du secteur enregistrée depuis 2007, le management prévoit de maintenir un taux de croissance moyen de 8,5%, tout en assurant une meilleure qualité du portefeuille client qui se rapproche des standards internationaux (taux des actifs accrochés <5% et taux de couverture > 80%).

Aspect boursier et recommandation boursière :



Durant les 8 premiers mois de 2010, le cours du titre ATL a connu une augmentation considérable passant de 5,350D à 6,290D enregistrant ainsi une performance de 21,30% : la plus faible performance réalisée par l'ensemble du secteur coté.

Cette performance a été réalisée durant toute la période et a été boostée durant le mois d'août après la publication des chiffres semestriels.

Du côté de la participation étrangère, elle est pratiquement inexistante : les investisseurs étrangers ne semblent pas susciter un vif intérêt pour le titre.

	2008	2009	2010*
Cours fin de période	3,580	5,350	6,290
Capitalisation boursière	60 860 000	90 950 000	106 930 000
Nombre de titres traités	3 838 934	6 711 733	5 633 101
Taux de rotation	22,6%	39,5%	33,1%
Rendement de la période	69,59%	53,63%	21,30%
Cours plus haut	6,950	5,490	6,350
Cours plus bas	3,080	3,500	5,190
PER	11,4	13,8	16,3
Dividend Yield	4,2%	3,7%	3,2%

*jusqu'au 2 septembre 2010

Le titre ATL présente un PE de 16 fois le résultat net prévu pour 2010 et P/BV de 2,4. Ses niveaux de valorisation sont à des niveaux meilleurs que ceux du secteur (PE=20 et P/BV=4,2). De plus le titre offre un rendement en dividende attrayant (3,2%) parmi les plus élevés du secteur. Compte tenu des bonnes performances financières au cours des dernières années, et de la solidité financière de la compagnie, nous pensons que le titre ATL présage encore un potentiel de croissance. **Nous recommandons de renforcer votre position sur le titre.**