

**Cours :** 2,700D

24 Juin 2014

**Ratios boursiers**

|            | 2012 | 2013 | 2014e |
|------------|------|------|-------|
| PE         | 14,6 | 10,3 | 9,6   |
| VE/Revenus | 10,5 | 10,0 | 9,4   |
| VE/EBITDA  | 29,7 | 29,6 | 29,0  |
| P/BV       | 1,0  | 0,9  | 0,9   |
| Div Yield  | 7,4% | 7,4% | 7,4%  |

**Données par action (D)**

|           | 2012  | 2013  | 2014e |
|-----------|-------|-------|-------|
| Bénéfice  | 0,184 | 0,261 | 0,281 |
| Dividende | 0,200 | 0,200 | 0,200 |
| Actif net | 2,728 | 2,853 | 2,934 |

**Compte de résultat (MD)**

|              | 2012 | 2013 | 2014e |
|--------------|------|------|-------|
| PNL          | 17,9 | 18,6 | 19,1  |
| EBITDA       | 12,1 | 12,3 | 12,7  |
| Résultat net | 4,6  | 6,5  | 7,0   |

**Données financières**

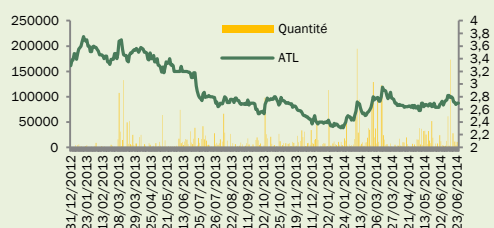
|                | 2012  | 2013  | 2014e |
|----------------|-------|-------|-------|
| Coef Exploit ° | 37,3% | 38,0% | 38,2% |
| CDL            | 8,4%  | 8,8%  | -     |
| Couverture     | 69,8% | 70,4% | -     |

**Performance**

|             | 2012   | 2013   | Début 2014 |
|-------------|--------|--------|------------|
| ATL         | -23,5% | -21,3% | 13,0%      |
| TUNINDEX    | -3,0%  | -4,3%  | 5,2%       |
| TUNINDEX 20 | -4,6%  | -2,2%  | 7,9%       |

**Informations boursières**

|                     |            |
|---------------------|------------|
| Capitalisation (MD) | 67,5       |
| Nombre de titres    | 25 000 000 |
| ATB                 | 32,6%      |
| ENNAKL              | 10,7%      |
| BNA                 | 10,0%      |
| Groupe DRISS        | 5,9%       |
| SEFINA SICAF        | 3,8%       |
| PIRECO              | 3,0%       |
| Public              | 34,1%      |



En **2013**, l'ATL a vu ses mises en forces régresser de 8,1% en passant de 207MD à 190,3MD. contre une progression pour l'ensemble du secteur de 1,3%. En dépit de cette contraction de l'activité, la compagnie de leasing a pu maintenir sa part de marché à 13,4% et demeure toujours classée à la troisième place après Tunisie Leasing et Attijari Leasing.

De plus et à l'instar de l'ensemble des acteurs de la place financière, l'ATL a souffert du resserrement de la liquidité et de la hausse des taux, chose qu'elle ne peut pas répercuter mécaniquement sur son taux de sortie. En effet, le coût des ressources s'est déprécié de 60pb à 6% et qui se répercute immédiatement sur la marge d'intermédiation. Cette dernière continue de se rétrécir d'une année à une autre avec 3,6% en 2013 contre 4,1% en 2012.

Malgré la hausse des charges d'intérêt (+10%), les produits nets de leasing ont progressé de 3,5% à 18,6MD.

En matière de productivité, la compagnie de leasing a vu son coefficient d'exploitation se dégrader de 70pb à 38% suite à l'accroissement de la masse salariale de 11,5%. En effet, l'ATL a dû étoffer son effectif au sein des agences et bureaux commerciaux.

Au niveau du risque, l'ATL présente un ratio de créances classées de 8,8% avec une couverture de 70,4% : des niveaux assez confortables par rapport à la moyenne du secteur. Il est à noter que la société a constaté une dotation aux provisions additionnelle pour un montant de 50,8MD et ce, en application de la nouvelle circulaire de la BCT n° 2013-21.

L'exercice 2013 a ainsi été clôturé avec un résultat net bénéficiaire de 6,5MD en hausse de 41,6% par rapport à 2012.

En **2014**, la société prévoit réaliser des mises en forces de l'ordre de 214MD en progression de 12,4%, ce qui va dégager des PNL de 19,1MD et un résultat net prévu de 7MD en augmentation de 7,6% par rapport à 2013. Nous estimons que ces projections sont très accessibles au vu des réalisations de la société durant les 3 premiers mois de l'année en cours. En effet, les mises en forces ont atteint 61,8MD (+13,7%) à fin mars 2014 et les produits nets de leasing se sont élevés à 3,9MD.

Durant les prochaines années, la société compte s'externaliser avec une éventuelle ouverture d'une filiale en Cote d'Ivoire.

D'un point de vue boursier, le titre se traite actuellement à 9,6 fois les bénéfices estimés pour 2014 contre une valorisation de l'ensemble du secteur de 10,1x, soit une décote de 5%. De plus, le titre affiche un rendement en dividende de 7,4% jugé très attractif et parmi les plus élevés de la place boursière de Tunis.

En raison d'une valorisation attractive, couplée à une bonne qualité du portefeuille et un niveau satisfaisant de fonds propres nous recommandons de renforcer votre position sur le titre.

**Recommandation : Renforcer**