

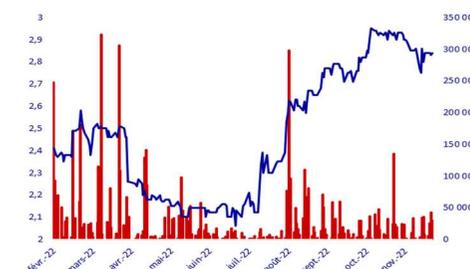
Arab Tunisian Lease : Le leaseur qui se démarque en 2022



Cours au 17/03/2023	3,34
Capitalisation boursière (MD)	108,6
Actionariat	
ARAB TUNISIAN BANK (ATB)	40,0%
BNA	10,1%
Société ENNAKL	8,2%
Autres	41,7%

Indicateurs de marché	2021	2022	2023e
Performance boursière	19,2%	75,8%	11,3%
PE	9,6	6,7	5,7
P/BV	0,98	0,90	0,83
Div Yield	2,2%	6,0%	7,5%
Bénéfice par action	0,348	0,497	0,590
Dividende par action	0,075	0,200	0,250

Renseignements financiers (MD)	2021	2022	2023e
Encours	527,0	557,0	607,1
Mises en Forces	256,0	314,9	349,5
PNL	39,6	46,1	52,8
Bénéfice net	11,3	16,2	19,2
Taux CDL	11,8%	9,7%	9,0%
Taux de couverture	74,9%	85,5%	88,0%



Présentation de la société :

L'Arab Tunisian Lease est une société de leasing multibranches (Leasing classique, LLD, IJARA), créée en 1993 à l'initiative de deux banques de la place, à savoir ATB et BNA et demeurent jusqu'à ce jour les principaux actionnaires de la société. L'introduction à la bourse de Tunis de la société s'est faite 4 ans après en 1997 à travers une OPM de 100 000 actions, soit 10% du capital.

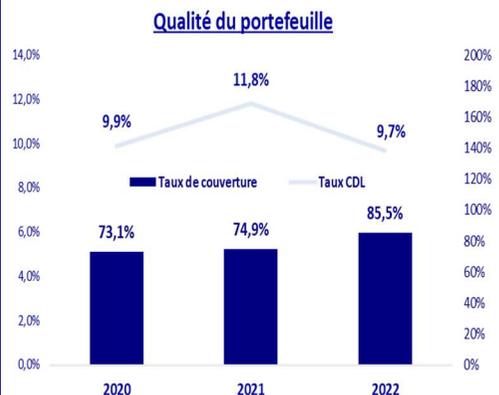
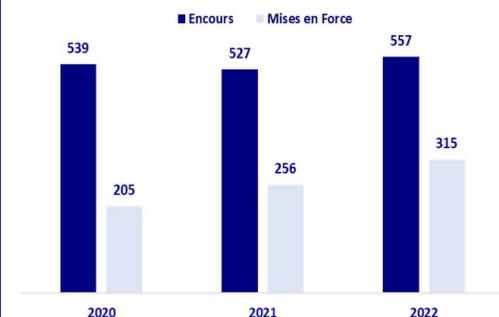
L'ATL est le challenger par excellence, parmi les 8 opérateurs au niveau du secteur du leasing avec une part de marché à fin 2022 de 15,7%. Le marché du Leasing en Tunisie avait atteint une taille de 3,5Milliards de dinars en progression de 1% par rapport à 2021.

Forte de son expérience de 30 ans au service des professionnels, d'un réseau de 11 agences affirmant l'orientation de relation B to B du management qui désire être au plus près de ses clients sans intermédiaires, afin de répondre au plus vite à leurs besoins et de monitorer l'évolution de leurs business. L'ATL a observé une forte évolution durant la dernière décennie avec une augmentation de son capital de 19MD à 25MD en 2012 et une deuxième augmentation de 25MD à 32,5MD en 2019, tout en maintenant une rentabilité remarquable pour ses actionnaires.

L'ATL a réussi à se maintenir au cours de la dernière décennie au diapason du secteur du Leasing de par sa solidité financière, le renforcement de ses fonds propres et la qualité de sa gouvernance, ce qui lui a valu la reconnaissance des organismes de notation internationaux, notamment Fitch rating qui lui a attribué l'excellente note de BBB+ (tun) à long terme avec perspective d'évolution stable et F2 (tun) à court terme en date du 18/10/2022.



Performances financières



L'ATL a réussi à réaliser une remarquable performance en 2022. En effet la société a surperformé le secteur sur tous les niveaux, avec une progression des mises en forces de 23% à 315MD contre +16% pour le secteur, un encours en augmentation de 6% contre +1% pour l'ensemble des sociétés de la place et un PNL de 16% à 46MD contre +14% pour le secteur.

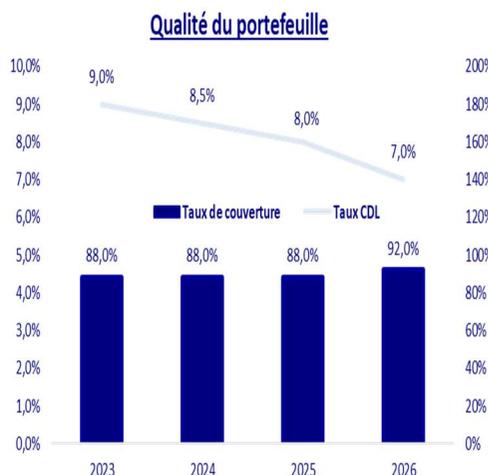
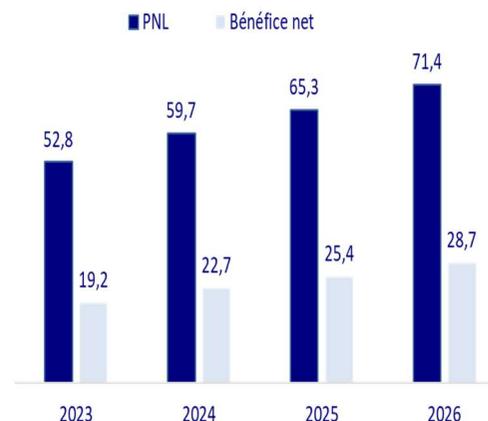
Les produits nets de leasing se sont nettement accrus en 2022 par rapport à 2021, en passant de 39,6MD à 46,1MD, soit +16,3%.

La progression des volumes et de la marge de l'ATL ont permis au résultat net de faire un bon remarquable en avant (+42,5%), en passant de 11,3MD en 2021 à 16,1MD en 2022.

Du côté de la qualité de l'actif les engagements classés de l'ATL ont baissé de 16% par rapport à 2021 soit respectivement de 68MD à 57MD, pour rapporter le Taux de créances accrochées au terme de l'exercice clos à 9,7% contre 11,8% en 2021, soit une appréciation de 212pb.

Le management a divulgué sa volonté de proposer aux actionnaires de la société, la distribution de 50% des bénéfices (soit 0,250D par action), après accord de l'autorité de tutelle.

Concernant l'activité LLD, elle est à sa deuxième année pleine. La société a réalisé en 2022 son deuxième exercice bénéficière et marche sur les bonnes railles, avec à fin 2022 un parc financé de 200 véhicules.



Pour la période prévisionnelle le management a encore révisé ses prévisions à la hausse par rapport à son dernier business plan.

En effet, il table désormais sur un encours de 557MD pour 2023 et des mises en forces de 350MD. La croissance des encours devraient se faire à 8% par année sur la période 2023-2026 et les mises en forces alimenteraient cette croissance par un accroissement moyen de 11%.

Les Produits Nets de Leasing devraient s'établir à 52,8MD et s'accroître à 59,7MD en 2024, 65,3MD en 2025 et 71,4MD en 2026.

Pour les bénéfices, le management table, selon les chiffres avancés lors de la communication du 16/03/2023, sur une nette croissance sur la période 2023-2026, avec un départ à 19,2MD, suivi de 22,7MD en 2024, 25,4MD en 2025 et 28,7MD en 2026 : des prévisions que nous estimons assez réalisables au vu des performances historiques de la société.

Du côté de la qualité du portefeuille, l'ATL table sur nette amélioration pour la période 2023-2026, avec un taux de CDL qui va se réduire de 9% à 7% en 2026 et une couverture qui devrait passer de 88% à 92% sur la période de référence.

Concernant le passage aux International Financial Reporting Standards (IFRS), les simulations effectuées montrent un effet positif de 2,4MD sur les fonds propres de 2022.



Perspectives et Valorisation

Les performances de l'Arab Tunisian Lease ont été remarquables en 2022 par rapport à 2021 et par rapport à l'évolution du secteur. La société a réussi sous la gestion du nouveau management de gagner des parts de marché d'un exercice à un autre et améliorer sa rémunération pour les porteurs de parts. Les perspectives sont prometteuses et distinguées selon les chiffres avancés par la direction, qui jusque-là a réussi à relever les défis et annoncer des réalisations supérieures aux prévisions.

Du côté de la valeur du titre, l'action **ATL** se traite à 5,7x le bénéfice net prévu pour 2023 et 0,8 les fonds propres de la même année. Cette valorisation est assez attrayante compte tenu de la générosité de la politique de rémunération de la structure financière et des perspectives de la société. Le rendement en dividende du titre est de 7,5% un niveau assez intéressant par rapport au secteur et au marché en général. Compte tenu des éléments précités, **nous recommandons de renforcer votre position sur le titre.**

