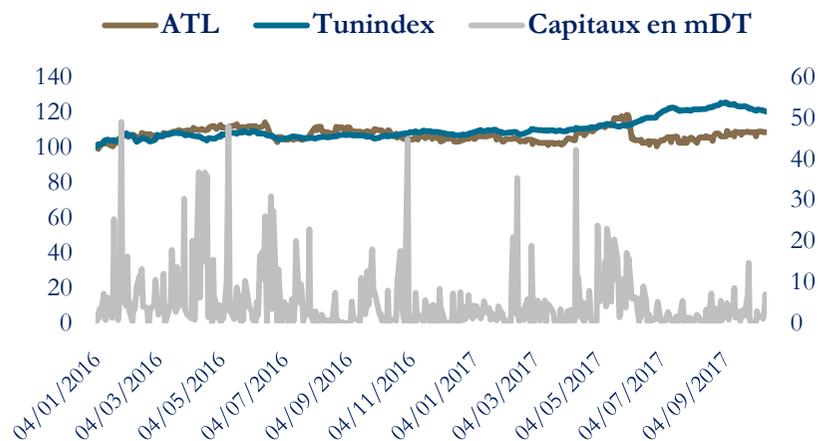


**SECTEUR LEASING**
**Recommandation : Conserver**

Nombre d'actions	25 000 000
Cours au 17/10/2017 (DT)	3,06
Capitalisation Boursière (MDT)	76,50
Performance Boursière (YTD)	<b>9.56%</b>
Plus haut/Plus bas sur l'année	3,36/2,84
Div.Uni (DT)/ Div. Yield	0,240/7,84%
Flottant	46,7%
Nominal (DT)	1


**Actionnariat**

<b>ATB</b>	32,6%
<b>Société ENNAKL</b>	10,7%
<b>BNA</b>	10,0%
<b>Public</b>	46,7%

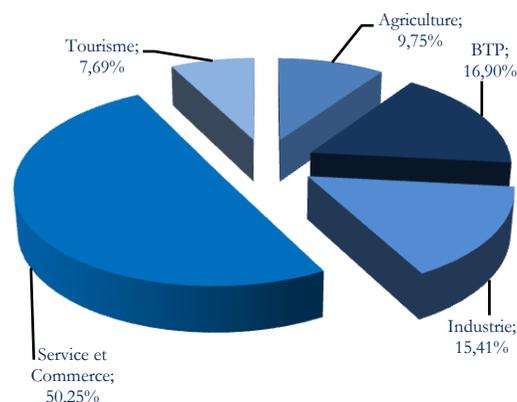
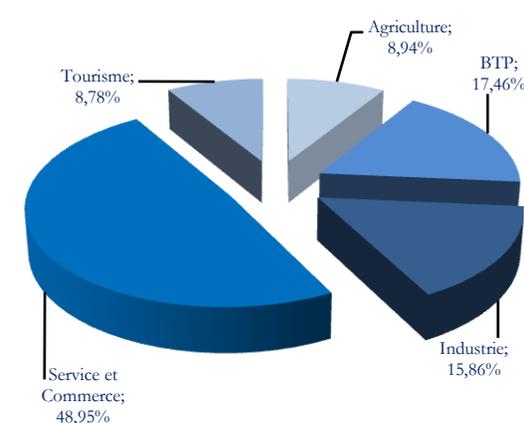
**INDICATEURS TRIMESTRIELS DE L'ATL AU 30/09/2017**

	BPA	PER <sub>x</sub>	PBK <sub>x</sub>	ROE	ROA	Payout	Marge Nette	RBE (MDT)
<b>2017*<sub>E</sub></b>	0,42	7,25 <sub>x</sub>	0,94 <sub>x</sub>	13,03%	1,78%	-	17,76%	19,94
<b>2016</b>	0,32	9,40 <sub>x</sub>	0,98 <sub>x</sub>	10,48%	1,50%	74,91%	15,78%	15,88
<b>2015</b>	0,26	10,89 <sub>x</sub>	0,96 <sub>x</sub>	8,82%	1,30%	84,38%	14,95%	13,62

*\*Business Plan communiqué en date du 11/04/2017*

A l'issue des trois premiers trimestres de l'année 2017, l'ATL continue sur sa lancée et achève la période écoulée avec une **progression à deux chiffres** de ses principaux indicateurs.

Au terme des trois premiers trimestres de l'année 2017, l'ATL a enregistré une croissance de sa **production**, les **misés en forces** ont marqué une progression de 23,39%, s'établissant à 264,033 MDT au 30/09/2017 contre 213,988 MDT une année auparavant. Sur la même lignée, les **approbations** se sont affermies de 23,84% à 289,105 MDT contre 233,446 MDT un an plutôt. Il est important de noter que la stratégie commerciale est demeurée la même, favorisant les équipements avec carte grise (matériel roulant et BTP). En effet, au 30/09/2017, le secteur service et commerce représente 50.25% en termes des Mises En Force, suivie du secteur BTP qui participe à hauteur de 16,90% dans la production de la compagnie.

**Répartition des Mises En Forces par secteur au 30/09/2017**

**Répartition des Approbations par secteur au 30/09/2017**


Indicateurs en MDT	30/09/2016	30/09/2017	Var (% ,pbs)	31/12/2016	Taux de Réalisation *
<b>Approbations</b>	233,446	289,105	23,84%	315,212	91,72%
<b>Mises En Forces</b>	213,988	264,033	23,39%	268,94	98,18%
<b>Total des Engagements</b>	506,094	611,945	20,92%	558,988	109,47%
▪ Engagements Courants	467,313	559,935	19,82%	520,24	107,63%
▪ Engagements Classés	38,781	52,01	34,11%	38,748	134,23%
<b>Taux des Créances Classées</b>	7,66%	8,50%	84	6,93%	
<b>Revenus Nets de Leasing</b>	35,989	40,329	12,06%	50,754	79,46%
<b>Produit Net de Leasing</b>	17,674	19,38	9,65%	24,34	79,62%
<b>Total des charges d'exploitation</b>	6,038	7,476	23,82%	8,761	85,33%
<b>Coefficient d'exploitation</b>	34,16%	38,58%	441	35,99%	
<b>Ressources d'Emprunt</b>	389,678	478,083	22,69%	400,332	119,42%
<b>Capitaux Propres</b>	68,437	70,446	2,94%	68,437	102,94%

\*Par rapport au 31/12/2016

**En ce qui concerne la qualité d'actifs**, la compagnie détient un portefeuille clients en amélioration de 20,98% passant à 506,094 MDT cumulés au 30/09/2017 contre 611,945 MDT courant la même période 2016. Les engagements courants ont totalisé 559,935 MDT à fin septembre 2017 contre 467,313 MDT un an plutôt, soit une évolution de près de 20%. Ces derniers représentent 91,50% du total des engagements. S'agissant des créances classées, elles se sont chiffrées à 52,01 MDT au 30/09/2017 contre 38,78 MDT au 30/09/2016. Le taux des créances classées s'est ainsi situé à 8,50% à fin septembre 2017 contre 7,66% un an plutôt et 6,93% à la clôture de l'exercice 2016.

Courant la même période, la société de leasing enregistre une performance de 12,06% en termes des **revenus nets de leasing** s'établissant à 40,329 MDT infime. De l'autre côté du spectre, les charges financières nettes ont signalé un alourdissement de 14,38%, supporté par la compagnie. A cet effet, l'activité de l'ATL s'est soldée par un **Produit Net de Leasing** de 19,38 MDT au 30/09/2017, en évolution de 9,65% sur une année glissante.

**En termes de l'efficacité opérationnelle**, le leaseur a marqué une croissance de 23,82% de ses charges d'exploitation à 7,476 MDT au 30/09/2017 contre 6,038 MDT un an plutôt. Le coefficient d'exploitation de l'ATL s'est ainsi situé à 38,58% au 30/09/2017, soit une détérioration de 441 pbs par rapport à la même période 2016.

**Pour le financement de l'activité**, la société a toujours fait recours au marché financier à travers l'émission d'emprunts obligataires qui représentent 69,4% de ses ressources à la clôture de l'exercice 2016. La compagnie a vu sa dette augmenter de l'ordre de 22,69% durant les trois premiers trimestres de l'exercice 2017, pour atteindre 478,083 MDT au 30/09/2017.

**S'agissant des capitaux propres**, ils se sont établis à 70,446 MDT à fin septembre 2017 contre 68,437 MDT un an plutôt.

## Recommandation

Le leaseur a poursuivi son ascension depuis des années, et a pu se distinguer de ses consœurs par le meilleur rendement dividende du secteur. En outre, à l'issue des trois premiers trimestres de l'année 2017, l'ATL a affiché une progression à deux chiffres de ses principaux indicateurs. En termes de Business Plan, le management de la compagnie table sur un chiffre d'affaires de 59,438 MDT en 2017 soit en évolution de 17,09% par rapport à l'exercice précédent et sur un bénéfice net 2017 en croissance de 31,83% à 10,559 MDT.

Par ailleurs, l'ATL a poursuivi sa politique de refinancement par le recours au marché financier à travers l'émission d'emprunts obligataires, considérée comme étant la moins coûteuse.

Dans ce sillage, la compagnie a annoncé que l'Emprunt Obligataire Subordonné «ATL Subordonné 2017» a été clôturé le 6 octobre 2017 pour un montant de 20 MDT. De plus, l'ATL vient de lever sur le marché international un emprunt d'un montant de 17 millions d'Euros dont 7 millions destinés au financement des investissements relatifs à l'efficacité énergétique et des énergies renouvelables.

En termes de valorisation, le titre s'échange à 7,26<sub>x</sub> son bénéfice net 2017E et à 9,40<sub>x</sub> son bénéfice net 2016 comparativement à un PER<sub>x</sub> sectoriel de 8,5x. Compte tenu de tout ce qui précède nous recommandons de « **Conserver** » la valeur ATL .

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.