

ETUDE  
ATL : ACCÉLÈRE SUR TOUS  
LES FRONTS

## Points clés

En 2025, dans un contexte économique difficile et une pression concurrentielle accrue, les mises en force d'ATL ont enregistré une croissance solide de 7,7 % à 411,5 MDt. L'essor de la production de la compagnie est redevable à la bonne orientation de la demande de financement émanant des secteurs du commerce et de l'agriculture. Tirant profit des synergies avec ses deux banques mères (l'ATB et la BNA) et d'une bonne dynamique commerciale, l'ATL a su renforcer sa présence commerciale en Tunisie. L'encours de leasing de l'ATL a enregistré une amélioration notable de 10,5 % à 742,9 MDt.

L'ATL a affiché une bonne performance en matière de génération de revenus au titre de l'exercice 2025. En dépit du repli marqué des produits de placements (-28,3 % à 3,1 MDt), le Produit Net de la compagnie s'est inscrit en hausse de 10,5 % pour atteindre 61,2 MDt.

En 2025, la rentabilité a été au rendez-vous pour l'ATL. Portée par une rentabilité d'exploitation solide et une bonne maîtrise du coût du risque, le bénéfice net individuel de la société a enregistré une progression de 18 % pour s'établir à 25,5 MDt.

À l'échelle consolidée, le résultat net part du groupe de l'ATL a frôlé les 26 MDt (soit une hausse de 19,6 %). Le leaseur s'est ainsi adjugé la Palme d'Or en matière de rentabilité nette consolidée en 2025.

En conformité avec la circulaire BCT n°2026-03 du 29 janvier 2026, encadrant la politique des dividendes des banques et des établissements financiers au titre de l'exercice 2025, l'Assemblée Générale Ordinaire du 21 avril 2025 de l'ATL a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,400 Dt (contre un dividende de 0,350 Dt par action versé au titre de l'exercice 2024), soit un payout de 51,1 %. Ce dividende sera mis en paiement à compter du 23 juin 2026.

Le titre continue de capter l'intérêt des investisseurs, affichant une performance boursière robuste depuis le début de l'année en cours (+40,3 %). Une dynamique sans surprise due à l'amélioration graduelle des résultats de la société, une rigueur opérationnelle et une base financière solide, lui permettant de faire face à une conjoncture difficile.

Avec une capitalisation de 278,2 MDt, ATL traite à un multiple de PER 2026e de 9,6 x et de P/B 2025 de 1,8 x. L'action offre, par ailleurs, un Dividend yield attractif (un rendement en dividende 2025 de 4,7 %).

Nous réitérons notre recommandation « Conserver avec des perspectives positives » sur l'ATL.

## I. Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

En 2025, dans un contexte économique difficile et une pression concurrentielle accrue, les mises en force de l'ATL ont enregistré une croissance solide de 7,7 % à 411,5 MDt. L'essor de la production de l'ATL est redevable à la bonne orientation de la demande de financement émanant des secteurs du commerce et de l'agriculture.

Tirant profit des synergies avec ses deux banques mères (l'ATB et la BNA) et d'une bonne dynamique commerciale, l'ATL a su renforcer sa présence commerciale. En 2025, l'encours de leasing de l'ATL a enregistré une amélioration notable de 10,5 % à 742,9 MDt.

En 2025, l'encours des ressources de la compagnie s'est quasiment stabilisé aux alentours de 442 MDt sur l'année écoulée. Ce dernier reste dominé par les emprunts obligataires (68 % à fin 2025).

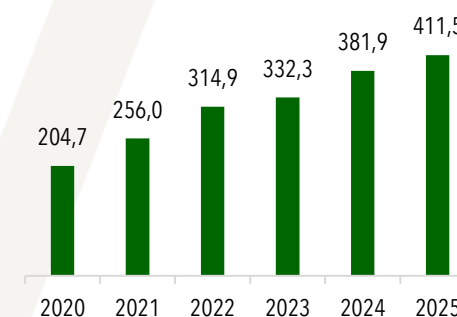
Actionnariat (au 31.12.2025)	
ARAB TUNISAIN BANK (ATB)	40,0%
BNA PARTICIPATIONS	11,1%
ENNAKL AUTOMOBILES	8,2%
GROUPE DRISS	5,5%
SEFINA SICAF	3,9%
BNA ASSURANCES	3,0%
Autres actionnaires	28,3%

Cours (au 21.04.2025) : 8,560 Dt

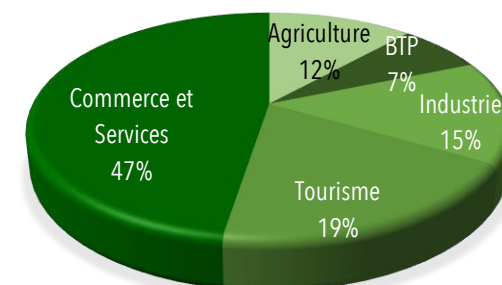
ROE consolidé 2025 : 16,7 %

Recommandation : Conserver avec perspective positive (Cs +)

Evolution des mises en forces annuelles d'ATL



Structure de l'encours d'ATL par secteur en 2025



L'ATL a affiché des performances rassurantes en matière de génération de revenus nets en 2025. En dépit du repli marqué des produits de placements (-28,3 % à 3,1 MDt), le Produit Net de la compagnie s'est inscrit en hausse de 10,5 % pour atteindre 61,2 MDt.

À l'instar de ses pairs cotés, l'ATL a vu ses charges d'exploitation augmenter à un rythme marqué (+12,5 % à 18,9 MDt en 2025). Ce constat a entraîné une hausse du coefficient d'exploitation (30,9 % en 2025 contre 30,4 % en 2024). Toutefois, l'ATL se classe parmi les meilleurs leaseur en termes de productivité.

Sur l'année écoulée, le taux de créances classées de l'ATL a affiché une baisse de 80 pbs à 7 % à fin 2025 grâce aux efforts fournis tant en amont par une meilleure sélection des nouveaux risques, qu'en aval par une action vigoureuse de recouvrement aussi bien amiable que judiciaire. Avec cette prestation, l'ATL s'impose en tête du secteur du leasing en termes de sélectivité des risques. Par ailleurs, la compagnie est, d'ores et déjà, conforme aux exigences de la BCT (circulaire BCT n° 2022-01 du 1er mars 2022 sur la prévention et la résolution des créances non performantes), visant un objectif de taux de créances classées maximum de 7 % d'ici 2026 sur une base individuelle. Notons qu'avec un taux de couverture des créances classées par les provisions de 88,8 % à fin 2025 (contre 86,8 % à fin 2024), l'ATL est doté du taux du portefeuille de créances le mieux provisionné à l'échelle du secteur du leasing coté.

Dans le même registre des risques, l'ATL continue de profiter d'un contexte clément d'un point de vue coût du risque et d'une gestion rigoureuse en matière de crédit. En effet, le coût du risque de la compagnie est passé de 3 MDt à fin 2024 à 2,7 MDt à fin 2025.

La rentabilité nette a été au rendez-vous pour l'ATL en 2025. Portée par une rentabilité d'exploitation solide et une bonne maîtrise du coût du risque, la masse bénéficiaire nette individuelle de la société a enregistré une progression solide de 18 % pour s'établir à 25,5 MDt.

À l'échelle consolidée, le résultat net du leaseur a frôlé les 26 MDt (une hausse de 19,6 %), porté par l'amélioration de la contribution de la filiale LLD avec la croissance soutenue de la mise en location et le volume du parc de véhicules. De ce fait, le leaseur s'est adjugé la Palme d'Or en matière de rentabilité nette consolidée en 2025. A noter que le groupe ATL affiche en 2025 un ROE consolidé de 16,7 %.

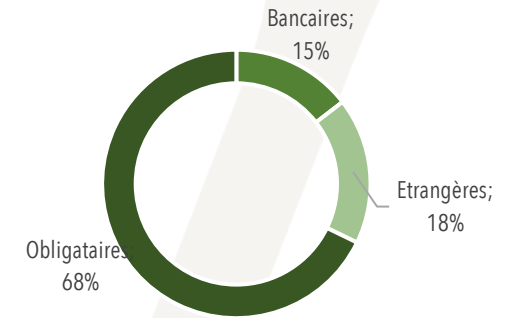
En vue de la préparation aux normes IFRS, l'ATL se montre proactive dans le renforcement de son assise financière. L'ATL bénéficie d'une solide assise financière, confirmée par un ratio de solvabilité globale qui se compare favorablement à la concurrence cotée et qui reste nettement supérieur au minimum réglementaire (17,9 %, en 2025 contre une exigence minimale de 10 %).

En conformité avec la circulaire BCT n°2026-03 du 29 janvier 2026, encadrant la politique des dividendes des banques et des établissements financiers au titre de l'exercice 2025, l'Assemblée Générale Ordinaire du 21 avril 2025 de l'ATL a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,400 Dt (contre un dividende de 0,350 Dt par action versé au titre de l'exercice 2024), soit un payout de 51,1 %. Ce dividende sera mis en paiement à compter du 23 juin 2026.

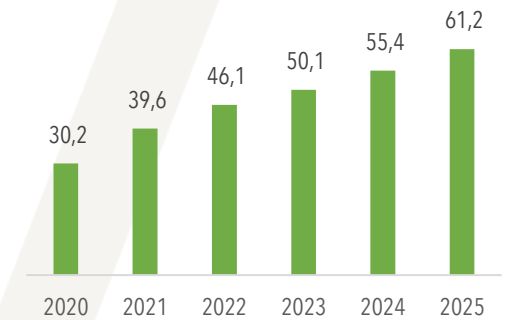
## II. Perspectives de développement et prévisions

Le premier trimestre 2026 envoie des signaux encourageants pour l'ATL. La production a accéléré (une hausse de 15 % à 109,4 MDt). Par ailleurs, le produit net s'est également inscrit en progression de 7 % à 15,2 MDt. Le management de la société prévoit de capitaliser sur le développement de ses produits et, dans un contexte de remontée anticipée des taux, d'orienter sa structure de financement vers des ressources à taux fixe. Lors de l'AGO du 21 avril 2026, l'équipe de direction a annoncé le lancement d'un emprunt obligataire au cours du deuxième trimestre de 2026.

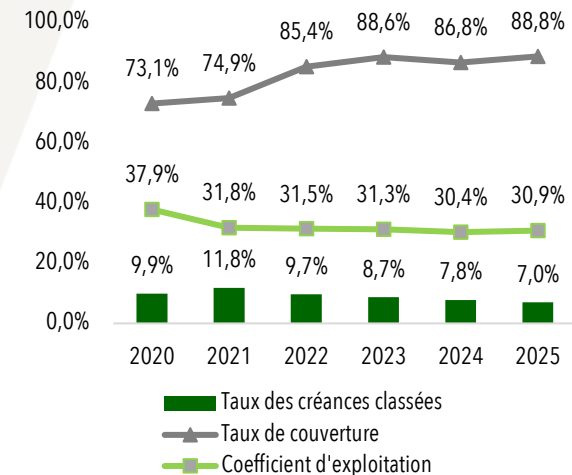
### Structure des ressources d'ATL en 2025



### Evolution du Produit Net d'ATL



### Evolution de la qualité du portefeuille et du coefficient d'exploitation d'ATL



Durant l'AGO du 21 avril 2026, le management de la société a présenté un Business Plan ambitieux couvrant la période 2025-2029, et basé sur le développement de la société à un rythme soutenu avec une meilleure maîtrise du risque. Ce plan d'affaires tient compte également de la conjoncture économique du pays en matière de nouveaux investissements et de disponibilité des ressources de financement.

### III. Parcours boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

Sur les cinq dernières années, l'ATL a affiché un parcours boursier exemplaire. Au titre de l'année écoulée, le cours de l'action s'est apprécié de 51,8 %. Le titre continue de capter l'intérêt des investisseurs, affichant une performance depuis le début de l'année en cours de 40,3 %. Une dynamique sans surprise due à l'amélioration graduelle des résultats de la société, à une rigueur opérationnelle et à une base financière solide, lui permettant de faire face à une conjoncture difficile.

Avec une capitalisation de 278,2 MDt, ATL traite à un multiple de PER 2026e de 9,6 x et de P/B 2025 de 1,8 x. L'action offre, par ailleurs, un Dividend yield attractif (un rendement en dividende 2025 de 4,7 %).

Nous réitérons notre recommandation « Conserver avec des perspectives positives » sur l'ATL.

#### Business plan prévisionnel

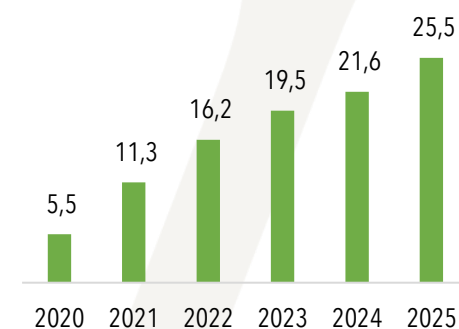
Chiffres en MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027p	2028p	2029p	2030p
Produit Net	30,2	39,6	46,1	50,1	55,4	61,2	69,7	77,3	85,4	93,8	101,4
Progression		31,3%	16,2%	8,8%	10,4%	10,5%	14,0%	10,8%	10,5%	9,9%	8,0%
Total des charges d'exploitation	11,4	12,6	14,5	15,7	16,8	18,9	20,7	22,8	25,0	27,4	30,0
Progression		10,4%	14,8%	8,3%	7,1%	12,5%	9,7%	9,7%	9,8%	9,6%	9,4%
Coefficient d'exploitation	37,9%	31,8%	31,5%	31,3%	30,4%	30,9%	29,8%	29,4%	29,3%	29,2%	29,6%
Résultat net individuel	5,5	11,3	16,2	19,5	21,6	25,5	28,1	32,5	35,6	38,5	40,8
Progression		107,3%	42,6%	20,5%	10,8%	17,9%	10,3%	15,9%	9,3%	8,3%	6,0%
Résultat net part du groupe	5,3	11,1	16,3	20,0	22,1	26,5	29,1	33,5	36,6	39,5	41,8
Progression		110,8%	46,2%	22,8%	10,7%	19,6%	9,9%	15,3%	9,0%	8,0%	5,8%

Sources : états financiers de l'ATL, prévisions du management de la société et estimations de TUNISIE VALEURS.

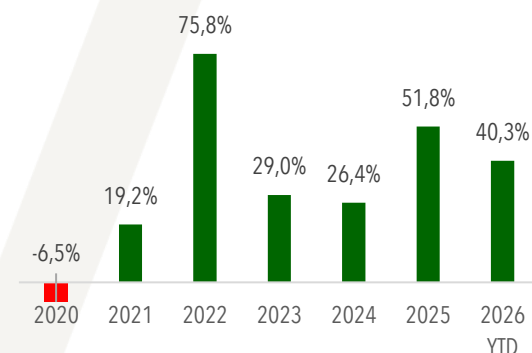
**AVERTISSEMENT** : Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de TUNISIE VALEURS à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant, TUNISIE VALEURS ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient-elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'actions.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation.

#### Evolution du résultat net individuel d'ATL



#### Performances boursières annuelles d'ATL sur les dernières années



#### Indicateurs Clés 2026e (MDt)\*

Capitalisation boursière	278,2
P/E	9,6
P/B 2025	1,8
Dividend yield 2025	4,7%
Dividende par action 2025	0,400 Dt

\* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 21 avril 2026.