

Cours (TND)	32,100	
Capital social (TND)	85.000.000	
Nominal (DT)	10,00	
Capitalisation (TND)	272.850.000	
	2008	2009
P/E (x)	6,6	6,0
P/B (x)	0,89	0,8
Div (TND)	1,2	1,2
Div yield (%)	3,7	3,7

En MD	2004	2005	2006	2007	2008 E
Créances sur la clientèle	1.522	1.633	1.771	1.985	2.342
Dépôts et avoirs de la clientèle	1.617	1.690	1.860	2.072	2.466
Marge d'Intérêts	43.3	52.7	52.8	64.4	79.3
Produit net bancaire (PNB)	78.9	92.5	98.5	114.9	138.9
Frais généraux nets	34.3	37.5	42.0	47.1	45.2
Résultat brut d'exploitation	45.9	55.9	57.4	69.3	95.9
Dotations aux provisions	24.5	35.4	35.9	35.8	49.0
Résultat net de la période (RN)	18.4	19.4	19.8	29.4	41.0

Occupant la cinquième place dans le secteur bancaire de par son total actif, AMEN BANK accapare 9 % de part de marché en terme de dépôts et de crédits. Elle opère essentiellement dans le financement des secteurs commercial et agroalimentaire.

La banque est contrôlée à hauteur de 63% par un important groupe familial tunisien à travers son holding PGI.

Activité et performance de la banque

Les ressources

Les dépôts de la banque sont estimés à 2,4 milliards de dinars au 30/09/2008 et sont constitués essentiellement de bons et comptes à terme (58%). Les dépôts à vue, (ressource gratuite) représentent 25,3% et sont en hausse de 12% à 615 MD en 2008.

Le coût moyen des ressources jugé élevé (4,4% en 2007), demeure son point faible. Il est estimé à 3,3% pour les neuf premiers mois de l'année 2008.

Au niveau des capitaux propres, la banque a vu ses fonds propres augmenter de 21,5% atteignant ainsi 272,7 MD à fin 2007. Le ratio de solvabilité s'établissant, par conséquent, à 13,7% est jugé satisfaisant pour subvenir aux besoins de la croissance des crédits.

Les emplois

De l'autre côté du bilan, les crédits accordés se sont inscrits au 30/09/2008 en progression de 16,7% frôlant les 2,2 milliards de dinars. Le financement du secteur des services demeure le plus gros corps de métier de la banque : il représente, 60,7% du total crédits à la clientèle.

Les performances financières

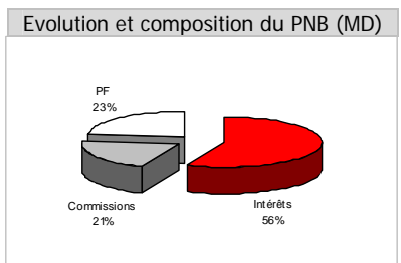
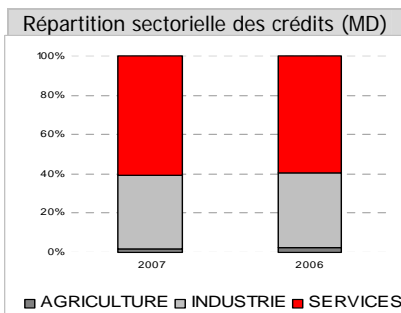
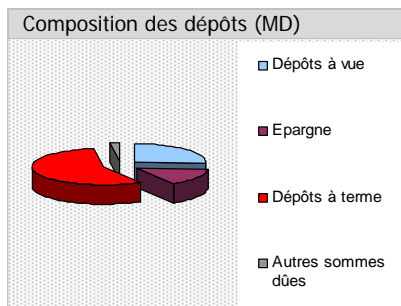
L'accroissement de l'activité qu'a connue AMEN BANK en 2007 s'est largement reflété dans les revenus. A fin décembre, elle a réalisé un chiffre d'affaires de 221,3 MD en augmentation de 16%.

Cette progression découle essentiellement de la hausse de la marge d'intérêt de 17,9%.

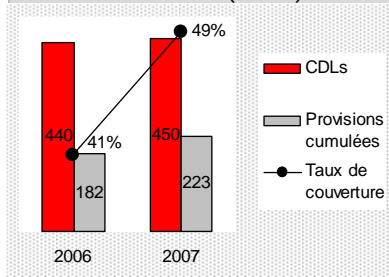
AMEN BANK a réaffirmé également sa capacité à maîtriser les charges qui représentaient en 2007 48,1% du chiffre d'affaires.

La banque a clôturé l'année 2007 sur un Produit Net Bancaire de 115 MD en progression de 17% par rapport à 2006.

Au 3^{ème} trimestre 2008, le PNB enregistre déjà une hausse de 12,6% à 91,3 MD. Notons la croissance remarquable, supérieure à 20%, des revenus du portefeuille titres et des commissions (respectivement +24,2% et +23,4%).



Couverture des CDLs (en MD)



Le résultat net de la banque au 30 septembre 2008 a déjà dépassé celui de l'année 2007, avec 31,4 MD, soit une amélioration de 53,8% par rapport à la même période de l'année précédente.

Avec 36,6% fin septembre 2008, le coefficient d'exploitation demeure un des plus faibles du secteur. Ce taux a tendance à s'améliorer d'avantage grâce à la forte capacité de productivité de la banque dont l'ensemble de la masse salariale est désormais couvert par les commissions.

Au niveau de la rentabilité, la banque a dégagé en 2007 une rentabilité des fonds propres de 10,8% contre 8,8% en 2006.

Qualité d'actifs

L'amélioration des revenus tout en maîtrisant les charges opératoires a permis à la banque de consolider sa marge.

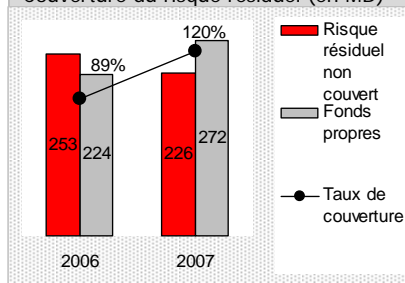
Toutefois, les provisions pour créances douteuses continuent à peser sur la rentabilité. Elles représentaient en effet, 51,7% du résultat brut d'exploitation en 2007 et 52,8% au premier semestre 2008.

A l'instar de toutes les banques tunisiennes, un effort accru de provisionnement a été mené par AMEN BANK en vu d'atteindre l'objectif fixé par la Banque Centrale : un taux de couverture de 70% d'ici 2009.

Au 30 septembre 2008, les créances classées représentaient 16,2% du total des créances et provisionnées à hauteur de 64%. Par conséquent, Le risque résiduel non couvert par les provisions représente 44% des capitaux propres.

La couverture par les provisions reste cependant, relativement faible par rapport au secteur. Notons que des banques comme la BH et l'UBCI ont déjà dépassé l'objectif national de couverture des créances classées par les provisions (respectivement 77% et 74%).

Couverture du risque résiduel (en MD)



Les perspectives d'avenir

Parallèlement à cette croissance significative, la banque continue à mener sa stratégie de maîtrise des engagements et des risques, en veillant à consolider davantage la fonction de recouvrement.

A la fin de l'année 2008, le résultat net devrait atteindre 41 MD générant une rentabilité de plus de 13% des fonds propres. D'ailleurs le capital devrait augmenter à 100 MD grâce à l'apport d'un partenaire stratégique étranger.

La banque compte également poursuivre sa politique d'extension du réseau avec l'ouverture de 4 nouvelles agences avant la fin de l'année. Au cours des 9 premiers mois de 2008, la banque a enregistré l'entrée en exploitation 6 nouvelles agences.

Maîtrise des engagements futurs et restructuration des ressources en faveur des dépôts d'épargne et à vue sont donc les principaux axes de la stratégie actuelle de développement de la banque.

Développement à l'international

Le succès de l'expérience du groupe dans le leasing en Algérie (Maghreb Leasing Algérie) a incité AMEN BANK à s'implanter en créant prochainement une Banque en Algérie en partenariat avec des fonds d'investissement africain, maghrébin et néerlandais. Cependant, sa demande d'implantation est à ce stade en suspens.

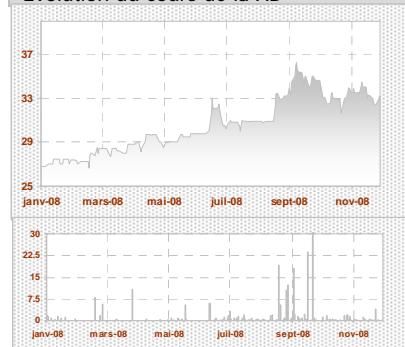
Les autorités algériennes ont décidé, en avril dernier, de surseoir à l'octroi de toute nouvelle autorisation, afin de permettre une meilleure visibilité sur la place bancaire algérienne.

Du point de vue boursier

La dernière augmentation de capital diffusée en partie dans le public, a permis au titre d'atténuer son problème de liquidité grâce à l'élargissement relatif du flottant.

Malgré cela, le cours valorise 6,6x le bénéfice par action contre 11,4x pour le secteur et 0,89x sa valeur mathématique.

Evolution du cours de la AB





AMEN BANK

Secteur : Bancaire
Code Reuters : AB.TN



ACHETER

Décembre 2008

Cours actuel : **32,100 TND**

Synthèse et recommandation

Amen Bank est en phase de croissance rapide de son résultat grâce à l'accroissement du rythme de l'activité avec des charges maîtrisées. L'importance des enveloppes allouées aux dotations aux provisions, la détermination de la banque à mieux gérer ses créances et la maîtrise des charges opératoires lui permettront d'atteindre facilement les standards visés par la banque centrale pour 2009 (15% de taux de créances classées et 70% de taux de couverture des créances).

Le titre en Bourse, de son côté, continue à se caractériser par de bons indicateurs de valorisation lui laissant ainsi une possible marge de progression. Le manque de liquidité qui caractérisait le titre depuis des années a été en majeure partie résolu, signalant ainsi de bonnes perspectives pour l'action Amen Bank.

Notons par ailleurs que la volatilité du cours sur le marché demeure une des plus faibles.

En tenant compte des performances de la banque et de ses indicateurs boursiers, nous recommandons d'acheter le titre AMEN BANK.

ACHETER

AMEN INVEST

Tel. (+216) 71 965 400 - Fax : (+216) 71 965 426

E-mail : etude@ameninvest.com.tn - www.ameninvest.com

Les informations que contient ce document ont été compilées par AMEN INVEST. En conséquence, aucune garantie quant à leur précision et leur exhaustivité ne peut être donnée