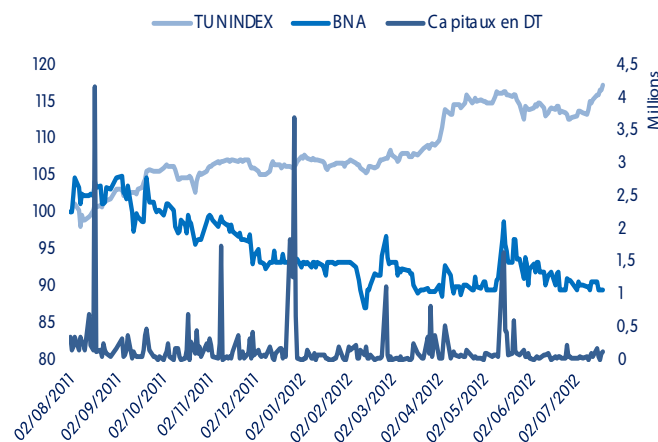


Bancaire

Recommandation

Achat

Nombre d'actions (Milliers)	32 000
Cours au 01/08/2012 (DT)	10,7
Capitalisation Boursière (MDT)	342 400



Actionnariat

Etat Tunisien	23,49%
Entreprises publiques & para-publiques	38,55%
Autres Actionnaires	37,96%

BNA: Indicateur d'Activité au 30 Juin 2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	1,09	9,81	-	0,61	7,7%	0,5%	-
2010	1,35	8,70	3,41%	0,68	7,9%	0,7%	29,64%
2009	1,26	8,56	4,17%	0,76	8,2%	0,8%	35,71%

A l'issue du premier semestre 2012, la BNA voit sa performance dopée et affiche des progressions soutenues sur l'ensemble de ses indicateurs d'activité.

Se rapportant à l'activité d'intermédiation au titre du premier semestre 2012, les crédits à la clientèle ont marqué une hausse concluante de 11,3%, soit une augmentation de 623,4MDT, portant l'encours à 6 127,5MDT au 30 Juin 2012. Comparativement à l'exercice clos 2011, l'encours de crédits a marqué une hausse de 3,4%, soit un montant de 202MDT.

En termes des ressources, les dépôts de la clientèle ont enregistré une légère évolution, soit 2,37% (+110MDT) en glissement annuel pour atteindre les 4 745,6MDT au 30/06/2012. Conjointement, les dépôts à vue et les comptes d'épargne ont évolué respectivement de 21,5% à 1 576,8MDT et de 11,4% à 1 751,2MDT.

Par ailleurs, au titre du premier semestre 2012 et comparativement à l'exercice clos 2011, les ressources de la clientèles ont marqué un fléchissement de 4,5%, soit un montant de 223,6MDT.

Quant au taux de couverture des crédits par les dépôts, il se situe à 77,4% au 30/06/2012 contre 84,2% une année avant et un taux de l'ordre de 83,8% enregistré au 31/12/2011.

Sur le volet d'exploitation, à fin Juin 2012, le chiffre d'affaires de la BNA affiche une quasi-stagnation (+0,4%) sur une année glissante, à 219,4MDT. Cela est dû notamment à la baisse des intérêts et revenus assimilés de 3,7% atteignant les 165,9MDT à fin Juin 2012 contre 172,2MDT une année auparavant. Pareillement, la BNA a vu ses charges d'exploitation bancaire diminuer considérablement de 11% pour les faire passer à 77,5MDT au 30 Juin 2012.

De ce fait, l'activité de la banque s'est soldée, au terme du premier semestre 2012, par un PNB de 141,9MDT, en progression 7,95% sur une année glissante. Cette performance est tributaire à la hausse de la marge nette sur commissions de 15,9% à 24,4MDT corrélée à l'amélioration des revenus du portefeuille titres commercial

et d'investissement de 15,4% à 28,4MDT, au 30 Juin 2012.

Côté efficacité opérationnelle, les charges opératoires affichent un alourdissement de 8,4% à 68,3MDT au 30/06/2012. D'une part, les frais de personnel ont enregistré une hausse de 10,4%, s'établissant à 54,9MDT, d'autre part, les charges générales d'exploitation ont marqué une quasi stagnation (1%) totalisant un montant de 13,4MDT à fin Juin 2012. Par conséquent, la BNA a enregistré une détérioration de sa productivité, ainsi, le coefficient d'exploitation se situe à 48,1% au 30/06/2012 contre 47,9% une année auparavant.

L'encours d'emprunts et ressources spéciales a enregistré, à fin Juin 2012, un recul de 6,4% sur une année glissante s'établissant à 444,5MDT au 30 Juin 2012, contre un total de 456,7MDT contracté à fin Décembre 2011.

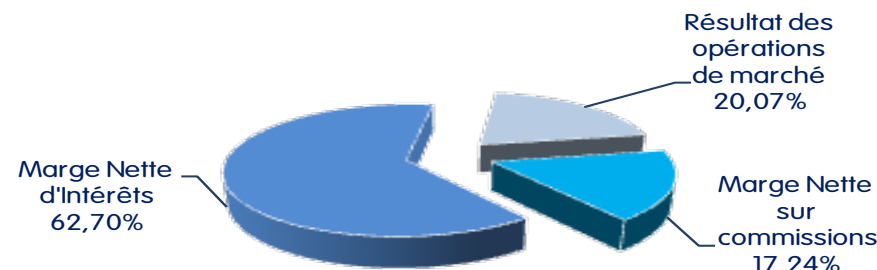
Recommandation

Au fil des années, la BNA n'a cessé de consolider ses assises financières et de conquérir des parts de marché grâce à la diversification de son activité. En dépit d'une conjoncture économique moins favorable, la BNA parvient à maintenir son positionnement sur le marché bancaire Tunisien en 2011 (1ère en termes d'octroi des crédits avec une part de marché de 15,2%, deuxième en termes de PNB et troisième en termes de collecte de dépôts soit 13,6% de part de marché).

Au titre du premier semestre 2012, les réalisations de la BNA sont en ordre de marche; la Banque parvient à enregistrer des performances financières en nette appréciation.

En termes de valorisation, le titre se transige à 9,8x son bénéfice Net 2011 Trailing comparativement à un PER sectoriel de 19,9x. Compte tenu de ce qui précède et d'une valorisation attrayante, nous maintenons notre recommandons « Achat » sur le Titre BNA.

Structure du PNB au 30/06/2012



Indicateurs	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Encours Crédits	4 789 402	5 504 078	6 127 545	27,94%	11,33%
Portefeuille-titres commercial	298 132	339 521	332 325	11,47%	-2,12%
Portefeuille d'investissement	351 485	390 567	409 464	16,50%	4,84%
Encours Dépôts	4 498 095	4 635 545	4 745 613	5,50%	2,37%
Emprunts et ressources spéciales	537 146	475 026	444 522	-17,24%	-6,42%
Capitaux propres	506 144	536 620	567 140	12,05%	5,69%
Intérêts et revenus assimilés	147 435	172 201	165 912	12,53%	-3,65%
Commissions (en produits)	21 656	21 713	25 033	15,59%	15,29%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	25 130	24 666	28 474	13,31%	15,44%
Produits d'exploitation bancaire	194 221	218 580	219 419	12,97%	0,38%
Intérêts encourus et charges assimilés	67 178	86 522	76 939	14,53%	-11,08%
Commissions encourues	594	606	572	-3,70%	-5,61%
Charges d'exploitation bancaire	67 772	87 128	77 511	14,37%	-11,04%
Autres produits d'exploitation	306	200	216	-29,41%	8,00%
Produit Net Bancaire	126 449	131 452	141 908	12,23%	7,95%
Frais de personnel	46 524	49 759	54 934	18,08%	10,40%
Charges générales d'exploitation	12 429	13 286	13 420	7,97%	1,01%

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.