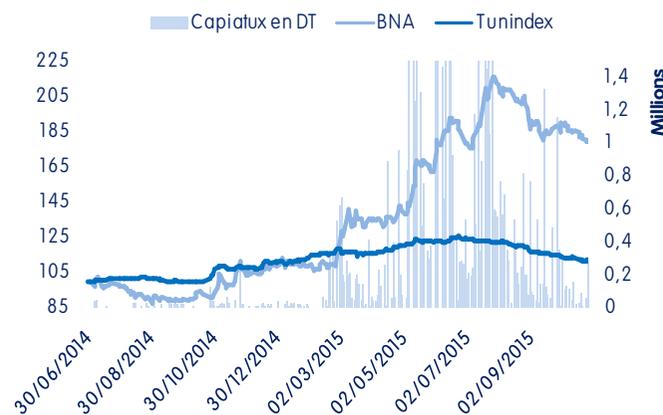


BANCAIRE

Recommandation

Achat

Nombre d'actions	32 000 000
Cours au 30/10/2015 (DT)	12,55
Capitalisation Boursière (MDT)	401,6



Actionnariat

Etat Tunisien	23,54%
CNSS	7,60%
Office des Céréales	6,14%
OCT	5,18%
Autres Actionnaires (-5%)	57,54%

BNA : réalisations au 30/09/2015

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
31/12/2014	1,588	7,90	-	0,65	8,69%	0,63%	-
31/12/2013*	0,455	27,59	-	0,72	2,50%	0,19%	-
31/12/2012	1,350	9,29	5,13%	0,66	7,34%	0,55%	29,54%

* Le Résultat Net 2013 ne tient pas compte des modifications comptables.

La BNA a clôturé l'exercice 2014 sur une prestation positive avec un résultat net de 50,82 MDT contre 14,56 MDT hors effet des modification comptables au 31/12/2013, soit une appréciation de 249,19%.

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice courant, l'encours net des crédits à la clientèle de la BNA a marqué une évolution de 5,21% par rapport à septembre 2013 et 3,63% par rapport à septembre 2014 pour s'établir à un niveau de 7074 MDT.

Du côté des dépôts de la clientèle, ces derniers ont progressé de 9,48% et 9,36% par rapport à septembre 2013 et 2014, respectivement.

Dans ce contexte, les dépôts à vue et d'épargne affichent une augmentation simultanée de 18,3% et 5,6%, respectivement, sur une année glissante. Rappelons ici que ces deux composantes représentent près de 64% du total des dépôts et avoirs de la clientèle.

Le ratio de transformation des dépôts en crédits se situe à 116,57%. Un recul de 5,24% par rapport à septembre 2014 et de 3,90% par rapport à septembre 2013 est observée.



D'autre part, les emprunts et ressources spéciales de la banque s'établissent à l'issue des neuf premiers mois de l'exercice courant à 342,11 MDT contre 392,40 MDT une année auparavant et affichent ainsi une régression de 12,82%.

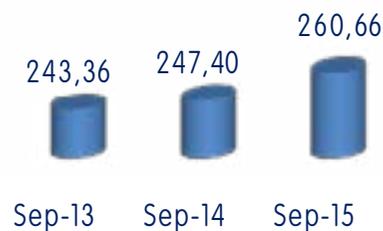
Par ailleurs, le portefeuille Titres d'investissement de la banque a enregistré une amélioration de 11,97% à fin septembre 2015 et affiche une valeur de 566,48 MDT contre 505,94 MDT à fin septembre 2014. Dans ce contexte, le portefeuille Titres commercial montre une appréciation de 20,71% pour se situer à un niveau de 274,45 MDT. Le portefeuille Titres de la BNA affiche donc une nette hausse de l'ordre de 14,68% par rapport à fin septembre 2014 et enregistre une valeur de 840,93 MDT au terme de cette période de l'année courante contre 733,31 MDT une année auparavant.

Au sujet des comptes de résultats, le chiffre d'affaires de la BNA s'inscrit à un niveau de 472,94 MDT contre 430,22 MDT un an plus tôt, soit une progression de 9,93%. Les charges d'exploitation bancaires affichent quant à elles un accroissement de 16,11% sur une année glissante et se situent à un niveau de 212,28 MDT à fin septembre 2015 contre 182,82 MDT en septembre 2014.

en MDT	30/09/2013	30/09/2014	30/09/2015	31/12/2014	Var 13-15	Var 14-15
Produits d'exploitation bancaire	401 175	430 218	472 941	593 868	17,89%	9,93%
Charges d'exploitation bancaire	157 814	182 822	212 281	249 773	34,51%	16,11%

Dans ce contexte, la BNA affiche un produit net bancaire 260,66 MDT à fin septembre 2015 contre 247,40 MDT une année auparavant, soit une appréciation de 5,36%. Cette hausse est principalement tributaire à la progression de la marge nette d'intérêts de 9,70% qui atteignent 386,77 MDT à la fin des neuf premiers mois de l'exercice en cours contre 352,56 MDT au terme de la même période de l'année passée. La progression de ces revenus a été couplée à la stabilité de la marge nette sur commissions ainsi qu'à la hausse des opérations de marché de 21,98% pour se situer à 46,60 MDT à fin septembre 2015.

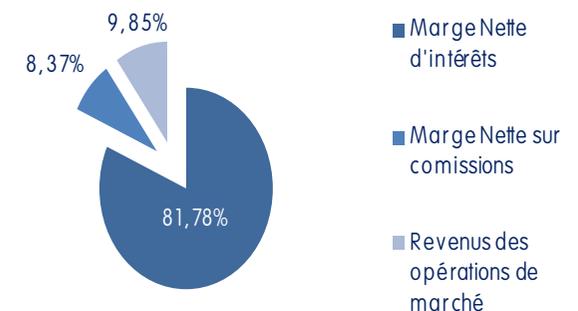
Evolution du Produit Net Bancaire (MDT)



A l'issue de cette période, la structure du PNB de la BNA est dominée par les intérêts et revenus assimilés à hauteur de 81,78%. L'autre partie est partagée entre les commissions nettes qui occupent une part de 8,37% et les revenus des portefeuilles titres avec 9,85%

	30/09/2013	30/09/2014	30/09/2015	31/12/2014
PNB (MDT)	243,36	247,40	260,66	344,10
Croissance	11,24%	1,66%	5,36%	-

Structure du PNB au 30/09/2015



En ce qui concerne l'efficacité opérationnelle, les charges opératoires de la BNA ont marqué une hausse de 1,06% pour se situer à 134,04 MDT à fin septembre 2015 contre 132,63 MDT à fin septembre 2014. Cette légère augmentation est principalement due à l'accroissement des charges de personnels de 1,27% qui représentent jusqu'à 83% du total des charges opératoires. Quant aux charges générales d'exploitation, ces dernières affichent un niveau quasi stable de 22,83 MDT.

Le coefficient d'exploitation enregistre donc une légère baisse de 4,08% passant de 53,61% en septembre 2014 à 51,42% en septembre 2015 suite à une hausse plus accentuée du PNB que celle des charges de gestion.

Recommandation

En dépit de la conjoncture économique du pays ces derniers temps, la Banque Nationale Agricole a pu maintenir un niveau de rentabilité satisfaisant avec un ROE de l'ordre de 8,69% au terme de l'exercice 2014.

Il est à mentionner que la BNA occupe la première position en termes de Total Bilan à fin décembre 2014 et la dixième place en termes de Produit Net Bancaire.

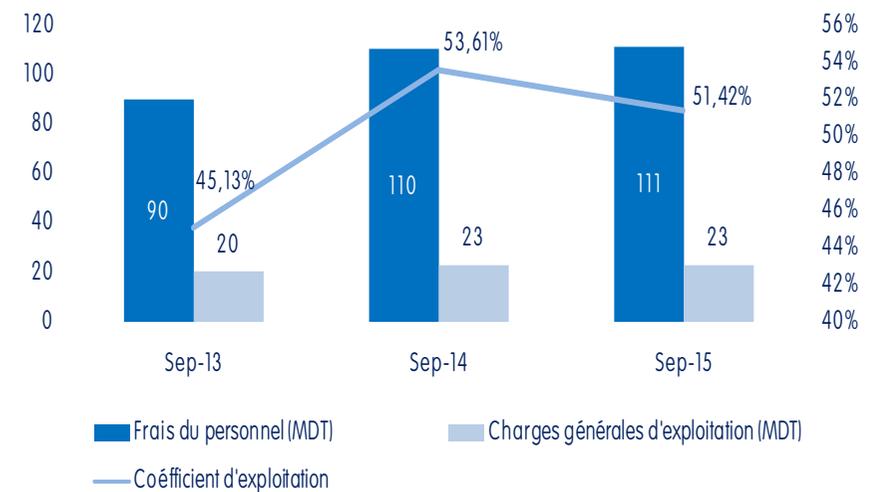
Par ailleurs, la BNA est classée parmi les banques les plus prêteuses du pays avec un ratio Crédits/Dépôts qui atteint un niveau de 116,57% à fin septembre 2015.

Du côté boursier, le titre de la BNA enregistre actuellement une hausse de 97,64% par rapport à fin octobre de l'année précédente et se situe à 12,55 DT au 29/10/2015.

Il est aussi à mentionner que l'action se transige 7,90x son bénéfice net de l'exercice 2014 contre un PER sectoriel de 15,99x. De plus, le titre affiche un PBK actuel de 0,65x.

A la lumière de tout ce qui précède, nous recommandons d'acheter le titre de la BNA.

Efficacité Opérationnelle



Evolution du Bénéfice Net en mDT

