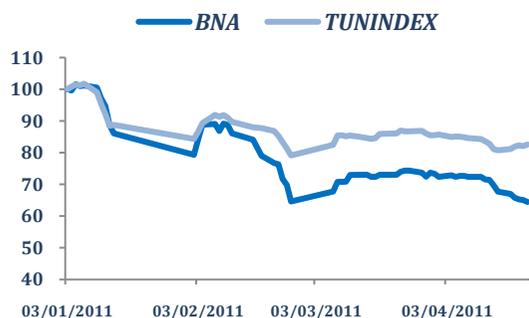


BANQUES

Réalisations de la BNA au 31/03/2011

Recommandation
Achat

Nombre d'actions (Milliers)	32 000
Cours au 22/04/2011 (DT)	9,800
Capitalisation Boursière (MDT)	313 600



Actionnariat

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

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010E	1,56	6,27	-	0,62	9,90%	0,79%	-
2009	1,26	9,12	3,92%	1,02	11,20%	0,71%	35,73%
2008	1,59	5,66	4,45%	0,65	11,42%	0,57%	25,19%

La croissance enregistrée durant ces dernières années s'est poursuivie en 2010, la BNA a affiché des progressions soutenues sur l'ensemble de ses indicateurs d'activité. En dépit d'un effort supplémentaire fourni par la banque pour provisionner les engagements classés de la famille du président déchu, la banque a clôturé l'exercice 2010 avec un bénéfice net en nette amélioration de 24% s'établissant à 50MDT et dégagant une rentabilité financière de 9,90%.

Durant le premier trimestre de l'exercice 2011, la banque a affiché une progression de 5,4% de son PNB par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 61,470MDT. D'un côté, les produits d'exploitation bancaire ont évolué de 13,41% pour atteindre 105,280MDT au 31/03/2011 contre 92,831MDT une année auparavant. D'un autre côté, les charges d'exploitation bancaire ont marqué un accroissement de 9,297MDT, soit (+26,94%) pour s'établir à 43,810MDT en Mars 2011. A cet égard, il y a lieu de noter que les marges d'intérêts affichent une évolution de 9,97% permettant de compenser le fléchissement respectifs des marges sur commissions et des résultats des opérations de marché de 4,68% et de 1,44%.

Se rapportant à l'activité de la banque du premier trimestre 2011, les crédits à la clientèle se sont accrus au taux de 23,62%, soit une augmentation de 1052,957DT, passant ainsi de 4 457,502MDT au 31-03-2010 à 5 510,459MDT au 31-03-2011. Comparativement au 31/12/2010, l'encours de crédits s'est amélioré de 4,27%, un montant de l'ordre de 225,457MDT.

Les dépôts de la clientèle, quant à eux, ils ont connu une augmentation de 411,550MDT, soit une croissance de 9,49% par rapport au 31 Mars 2010 et en statu quo par rapport à l'exercice clos 2010 (+0,03%), pour s'établir à 4 750,295MDT.

En particulier durant le premier trimestre 2011, les dépôts à vue ont évolué de 153,690MDT (+13,08%) et les comptes d'épargne ont progressé de 69,604MDT, soit une croissance de 4,68%.

Côté efficacité opérationnelle, les frais de personnel ont connu une croissance maîtrisée de 6,76%, s'établissant à 24,463MDT, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu un accroissement plus prononcé de 8,52% totalisant un montant de 6,137MDT au 31/03/2011. En terme de productivité, le coefficient d'exploitation s'est légèrement déprécié de 1,62% pour se situer à 49,78% au 31/03/2011 contre 48,99% une année auparavant.

Les encours en emprunts et ressources spéciales ont marqué un repli de 7,23% à 534,511MDT, Notons que cette enveloppe a enregistré un fléchissement de 1,35% comparativement au 31/12/2010.

Recommandation

Depuis le début de l'année, le titre a perdu 35,52% de sa valeur contre une dépréciation de 17,41% de l'indice Tunindex. Le titre se transige à 6,27x son bénéfice Net 2010E comparativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 14,41x. 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. Le secteur d'agriculture ne représente que 12,4% des engagements globaux de la banque, ceci dénote d'une politique de crédits basée sur la répartition des risques sectoriels. On s'attend toujours à la nomination d'un PDG à la BNA ce qui pourrait donner un nouvel élan au mode de management en se focalisant d'avantage sur les atouts de la BNA pour un meilleur positionnement sur le marché. Compte tenu de ce qui précède et d'une valorisation attrayante, nous recommandons l'Achat du Titre BNA.

Structure du PNB au 31/03/2011



Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Var (%)
Encours Crédits	4 457 502	5 510 459	23,62%
Portefeuille-titres commercial	314 257	311 411	-0,91%
Portefeuille d'investissement	344 650	349 460	1,40%
Encours Dépôts	4 338 745	4 750 295	9,49%
Emprunts et ressources spéciales	576 145	534 511	-7,23%
Capitaux propres	518 133	548 040	5,77%
Intérêts et revenus assimilés	73 125	86 101	17,74%
Commissions (en produits)	10 205	9 815	-3,82%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	9 501	9 364	-1,44%
Produits d'exploitation bancaire	92 831	105 280	13,41%
Intérêts encourus et charges assimilés	34 290	43 510	26,89%
Commissions encourues	223	300	34,53%
Charges d'exploitation bancaire	34 513	43 810	26,94%
Autres produits d'exploitation	127	117	-7,87%
Produit Net Bancaire	58 318	61 470	5,40%
Frais de personnel	22 914	24 463	6,76%
Charges générales d'exploitation	5 655	6 137	8,52%

Analyse Technique

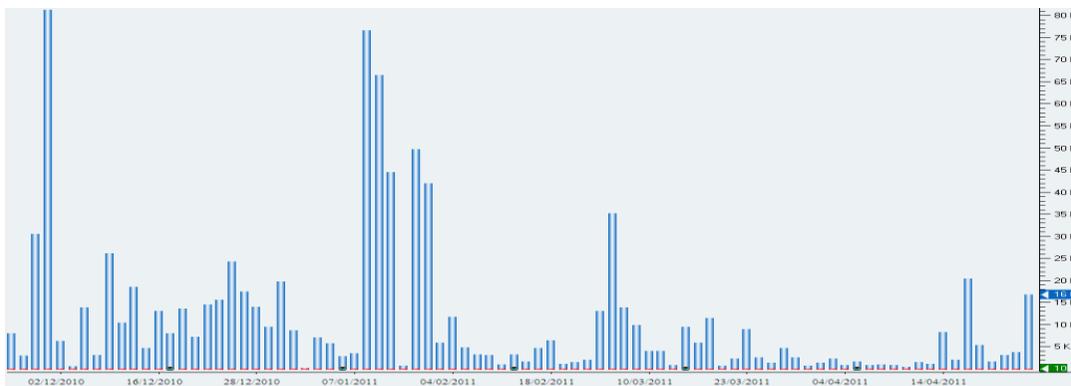


Le MACD est négatif et se situe au dessous de sa ligne de signal.

En analysant les volumes échangés sur le titre de la BNA cette dernière semaine, un point essentiel est à signaler : une nouvelle tendance est en train de se déterminer, dans ce cas deux scénarios sont possibles :

- ❖ Soit les cours vont franchir la droite de tendance à 10.39DT. Dans ce cas ce volume pourrait être expliqué par un début d'une zone d'accumulation et, on sera devant un potentiel de «BULL MARKET ».
- ❖ Soit les cours vont franchir le support à 9.70DT, et dans ce cas on sera devant une probable tendance baissière.

Volume



Cours (DT)	9,80
Résistance 1 (DT)	10,39
Résistance 2 (DT)	11,50
Support (DT)	9,70

