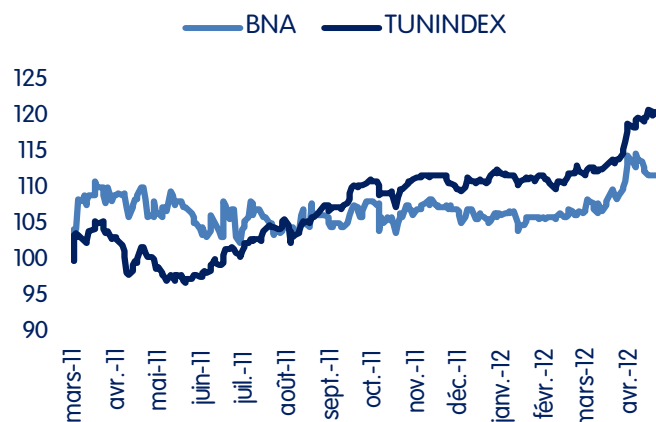


Bancaire

Recommandation

Achat

Nombre d'actions (Milliers)	11,74
Cours au 26/04/2012 (DT)	32 000
Capitalisation Boursière (MDT)	375 680



Actionnariat

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

BNA: Indicateur d'Activité au 31 Mars 2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	1,09	10,68	-	0,67	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%

La croissance enregistrée durant ces dernières années s'est poursuivie, la BNA affiche des progressions soutenues sur l'ensemble de ses indicateurs d'activité à l'issue du premier trimestre 2012.

A fin Mars 2012, le chiffre d'affaires de la BNA a marqué un bond de 2,47% sur une année glissante, à 107,8MDT, soit un accroissement de 2,6MDT. De surcroît, la BNA a vu ses charges d'exploitation bancaire diminuer considérablement de 12,7% pour les faire passer à 38,2MDT au 31/03/2012. De ce fait, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB de 69,6MDT, en progression soutenue de 13,3% sur une année glissante. Cette performance est tributaire à la hausse de la marge nette d'intérêt de 11% corrélée l'amélioration de la marge sur commissions et des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement respectivement de 22% et de 19%.

Se rapportant à l'activité d'intermédiation au titre du premier trimestre 2012, les crédits à la clientèle ont marqué une hausse concluante de 11,4%, soit une augmentation de 626MDT, portant l'encours à 6137,3MDT au 31 Mars 2012. Comparativement à l'exercice clos 2011, l'encours de crédits a marqué une hausse de 4%, soit 240MDT à fin Mars 2012.

En termes des ressources, les dépôts de la clientèle ont enregistré une quasi stagnation (-0,54%) en glissement annuel et une baisse de 4,8% comparativement à l'exercice clos 2011 pour atteindre les 4725,4MDT au 31/03/2012. Conjointement, les dépôts à vue et les comptes d'épargne ont évolué respectivement de 2,7% et de 11,4%, quant aux dépôts à terme, ils ont affiché un fléchissement de 12,8%. La structure des dépôts de la BNA s'est caractérisée à fin Mars 2012, par une prépondérance des dépôts d'épargne accaparant 37% de l'ensemble des dépôts contre respectivement 34% et 29% pour les dépôts à termes et les dépôts à vue.

Sur un autre volet, le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 77% au 31/03/2012 contre 86,2% une année avant.

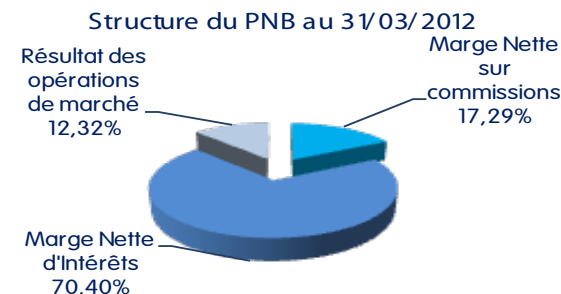
L'encours en emprunts et ressources spéciales a enregistré un recul de 10% sur une année glissante à 481,2MDT au 31 Mars 2012. Pour ce qui est du coût des ressources trimestriel, il s'est inscrit en appréciation à 0,73% à fin Mars 2012 contre 0,83% une année auparavant et ce en raison de la baisse des dépôts les plus coûteux en l'occurrence les dépôts à termes ainsi que des ressources d'emprunts.

Côté efficacité opérationnelle, les charges opératoires affichent une hausse maîtrisée de 5,9% à 32,4MDT au 31/03/2012. D'une part, les frais de personnel ont enregistré une hausse de 7,4%, s'établissant à 26,2MDT, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont marqué une quasi stagnation (-0,28%) totalisant un montant de 6,1MDT à fin Mars 2012. La banque a enregistré une amélioration de sa productivité, ainsi, le coefficient d'exploitation se situe à 46,5% au 31 Mars 2012 contre 49,7% une année auparavant, soit une appréciation de plus de 3%.

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 trimestre 2012, les réalisations de la BNA sont en ordre de marche dévoilant un dynamisme au niveau d'activité d'intermédiation et une efficacité opérationnelle meilleure. Pour ce qui de valorisation, le titre se transige à 10,6x son bénéfice Net 2011 Trailing comparativement à un PER sectoriel de 18x. Compte tenu de ce qui précède et d'une valorisation attrayante, nous maintenons notre recommandons « Achat » sur le Titre BNA.

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.



Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	31/03/2012	Var 2010-2012	Var 2011-2012
Encours Crédits	4 457 502	5 510 459	6 137 316	11,38%	11,38%
Portefeuille-titres commercial	314 257	311 411	330 022	5,98%	5,98%
Portefeuille d'investissement	344 650	349 460	380 530	8,89%	8,89%
Encours Dépôts	4 338 745	4 750 295	4 725 459	-0,52%	-0,52%
Emprunts et ressources spéciales	576 145	534 511	481 261	-9,96%	-9,96%
Capitaux propres	518 133	548 040	575 302	4,97%	4,97%
Intérêts et revenus assimilés	73 125	86 101	85 270	-0,97%	-0,97%
Commissions (en produits)	10 205	9 815	11 846	20,69%	20,69%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	9 501	9 364	10 760	14,91%	14,91%
Produits d'exploitation bancaire	92 831	105 280	107 876	2,47%	2,47%
Intérêts encourus et charges assimilés	34 290	43 510	38 005	-12,65%	-12,65%
Commissions encourues	223	300	238	-20,67%	-20,67%
Charges d'exploitation bancaire	34 513	43 810	38 243	-12,71%	-12,71%
Autres produits d'exploitation	127	117	76	-35,04%	-35,04%
Produit Net Bancaire	58 318	61 470	69 633	13,28%	13,28%
Frais de personnel	22 914	24 463	26 285	7,45%	7,45%
Charges générales d'exploitation	5 655	6 137	6 120	-0,28%	-0,28%