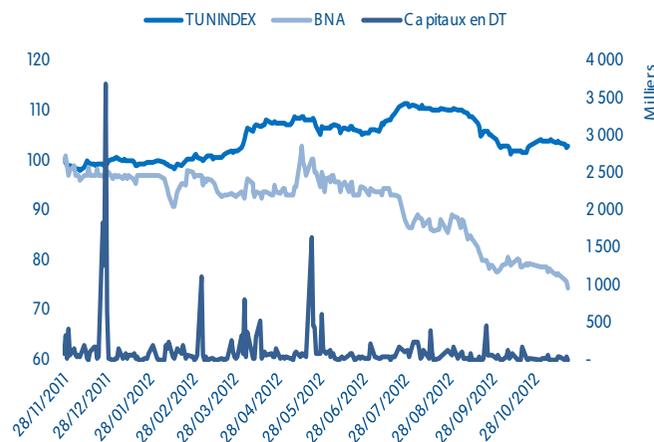


Bancaire

Recommandation

Achat

Nombre d'actions (Milliers)	32 000
Cours au 26/11/2012 (DT)	8,81
Capitalisation Boursière (MDT)	281 920



Actionnariat

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

	2010	2011	30/06/2012
Ratio de transformation	91,1%	84,0%	77,6%
Ratio de liquidité	103,9%	83,6%	66,7%

BNA: États financiers intermédiaires au 30/06/2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	1,20	8,03	4,54%	0,48	6,62%	0,50%	35,59%
2010	1,46	9,98	2,75%	0,82	8,72%	0,70%	29,64%
2009	1,34	8,03	4,17%	0,68	9,32%	0,71%	38,71%

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

Au terme du premier semestre 2012, la BNA affiche des réalisations semestrielles en légère progression, comme en atteste l'évolution de son bénéfice net (0,2%) s'inscrivant à 21,7MDT à fin Juin 2012.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Créances sur la clientèle	4 789 474	5 504 078	6 112 032	27,6%	11,0%
Dépôts et avoirs de la clientèle	5 504 542	4 635 545	4 745 605	-13,8%	2,4%
Emprunts et ressources spéciales	511 626	475 026	446 542	-12,7%	-6,0%
Total Bilan	5 978 067	6 788 801	7 309 874	22,3%	7,7%

Premier pourvoyeur de crédit, la BNA poursuit sa dynamique en termes d'octroi de crédits à l'issue du premier semestre 2012. Ainsi, les crédits à la clientèle ont marqué une hausse notable de 11%, soit une augmentation de 607,9MDT, portant l'encours à 6 112MDT au 30 Juin 2012. Comparativement à l'exercice clos 2011, l'encours de crédits a augmenté de 3,3%, soit un montant de 195MDT.

Sur le volet des ressources, les dépôts de la clientèle ont enregistré une légère évolution, soit 2,4% (+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 19,7% à 1 551,1MDT et de 11,2% à 1 740,7MDT; une performance qui a été contrecarrée par la forte baisse des dettes rattachées de 29% à l'issue du premier semestre de 2012. Par ailleurs, comparativement à l'exercice clos 2011, les ressources de la clientèle de la BNA ont marqué un fléchissement de 4,5%, soit un montant de 223,6MDT.

A cet égard, le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 77,6% au 30/06/2012 contre 84,2% une année avant et un taux de l'ordre de 83,8% enregistré au 31/12/2011. Dans le sillage, la BNA affiche un ratio de liquidité de 66,7% au 30 juin 2012 et de 70,5% au 30 septembre 2012.

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 pour s'établir à 219,7MDT. Cela est dû notamment à la baisse des intérêts et revenus assimilés de 3,7% atteignant les 166,5MDT à fin Juin 2012 contre 172,2MDT une année auparavant. En revanche, la BNA a vu ses charges d'exploitation bancaire diminuer considérablement de 10,4% pour les faire passer à 78MDT 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 141,7MDT, en progression soutenue de 7,8% sur une année glissante. Cette performance est tributaire à la hausse de la marge nette sur commissions de 16,8% à 24,6MDT corrélée à l'amélioration des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 13,5% à 28MDT, au 30 Juin 2012.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Marge Nette d'intérêts	80 237	85 679	89 094	11,0%	4,0%
Marge Nette sur commissions	21 062	21 107	24 648	17,0%	16,8%
Revenus des opérations de marché	25 130	24 666	28 000	11,4%	13,5%
Produit Net Bancaire (MDT)	126 429	131 452	141 742	12,1%	7,8%

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Frais de personnel	46 524	49 759	55 064	18,4%	10,7%
Charges Générales d'exploitation	12 429	13 286	13 198	6,2%	-0,7%
Charges Opératoires	58 953	63 045	68 262	15,8%	8,3%
Coefficient d'exploitation	46,6%	48,0%	48,2%	1,5%	0,2%

Côté efficacité opérationnelle, les charges opératoires affichent un alourdissement de 8,3% à 68,2MDT au 30/06/2012. D'une part, les frais de personnel ont enregistré une hausse de 10,7%, s'établissant à 55MDT, d'autre part, les charges générales d'exploitation ont diminué de 0,7 pour totaliser un montant de 13,1MDT à fin Juin 2012.

La BNA est parvenue à maintenir sa productivité sur une année glissante, ainsi, le coefficient d'exploitation de la BNA s'est situé à 48,2% au 30/06/2012 contre 48% une année auparavant. Ce taux demeure, toutefois, à un niveau assez élevé pesant sur la capacité bénéficiaire de la banque.

Sur le volet du risque, les provisions nets de reprises ont totalisé un montant de 43,8MDT, à fin Juin 2012. D'une part, la BNA a procédé à l'issue du premier semestre 2012 à la constitution d'une provision pour créances douteuses de l'ordre de 48,2MDT et est parvenue à restituer des provisions de 17,3MDT. D'autre part, une enveloppe supplémentaire de provisions collectives de 8,2MDT a été constituée au titre du premier semestre 2012 portant ainsi le montant total des provisions collectives à 40,9MDT au 30/06/2012, soit un taux de provisionnement de 0,75% par rapport au total des créances des classes 0 et 1. A cet égard, le coût du risque définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, s'établie à 30,9% à fin Juin 2012, en stagnation (-0,7%) sur une année glissante.

	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Dotations aux provisions Constituées (MDT)	26 134	41 666	43 836	67,7%	5,2%
Coût du risque	20,67%	31,70%	30,93%	10,26%	-0,77%

En termes de la qualité d'actifs, à l'issue du premier semestre 2012 la BNA a vu ses créances douteuses augmenter de 12,8% sur une année glissante (contre une hausse de 5,5% comparativement à fin Décembre 2011), pour s'inscrire à 1 065,5MDT au 30/06/2012, ramenant le taux de créances classées à 13,4% à fin Juin 2012.

Évolution du	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Taux de créances classées	13,18%	13,20%	13,42%
Taux de provisionnement	61,39%	56,64%	58,02%

Dans la même lignée, à fin Juin 2012, les efforts de provisionnement déployés par la BNA se sont matérialisés par la hausse de l'encours total de provisions de 6,6% sur une année glissante (contre un accroissement de 8,1% comparativement à l'exercice clos 2011).

A cet effet, le taux de couverture de créances classées par les provisions s'est établi en légère progression pour se situer à 58% à fin Juin 2012 contre 56,6% sur une année glissante.

Résultats (mDT)	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Résultat d'Exploitation	39 169	23 983	26 516	-32,3%	10,6%
Résultat Net	30 344	21 694	21 739	-28,4%	0,2%
Marge Nette	24,0%	16,5%	15,3%	-8,7%	-1,2%

Sous l'effet conjugué de la maîtrise du coût du risque et des charges opératoires, le résultat d'exploitation de la BNA s'est amélioré de 10,6% s'inscrivant à 26,5MDT à fin Juin 2012, contre 23,9MDT une année auparavant.

Après le paiement des 4,840MDT d'impôts sur les bénéfiques, le résultat net de la BNA s'est inscrit en stagnation à 21,7MDT à fin Juin 2012 contre 21,7MDT une année auparavant. Ainsi, la marge nette de la banque s'est établie en légère régression à 15,3% à fin Juin 2012 contre 16,5% une année glissante.

Recommandation

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 et eu égard un contexte sectoriel difficile, la BNA arrive à conserver sa position, en termes d'octroi de crédits, de collecte de dépôts ainsi qu'en termes de PNB, au sein du secteur bancaire Tunisien avec des réalisations semestrielles en stagnation. Toutefois, il y a lieu de noter que la banque souffre d'un resserrement de la liquidité (un taux de 77% à fin Juin 2012 contre un min de 100%), d'un taux de créances classées assez élevé (13,4% à fin Juin 2012 contre un min de 12%) et un taux de couverture assez faibles (58% à fin Juin 2012 contre un min de 70%); des ratios que la banques doivent les respecter en permanence.

En termes de valorisation, le titre se transige à 7,84x son bénéfice Net 2011 comparativement à un PER sectoriel de 19,6x. 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.