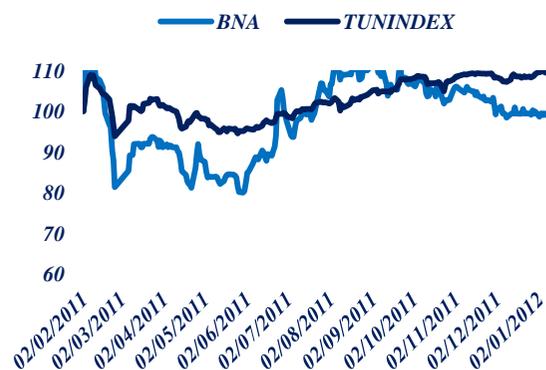


BANQUES

Réalisations de la BNA au 31/12/2011

Recommandation
Achat

Nombre d'actions (Milliers)	32 000
Cours au 27/01/2012 (DT)	12
Capitalisation Boursière (MDT)	384 000



Actionnariat

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

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	1,10	10,92	-	0,69	7,70%	0,50%	-
2010	1,35	8,89	3,33%	0,70	7,86%	0,69%	29,64%
2009	1,26	8,56	4,17%	0,78	10,32%	0,71%	35,73%

A fin décembre 2011, le chiffre d'affaires de la BNA a marqué un bond de 6,32% sur une année glissante, à 433MDT, soit un accroissement de 25,3MDT. De surcroît, la BNA a vu ses charges d'exploitation bancaire augmenter considérablement de 17,9% pour les faire passer à 171,8MDT au 31/12/2011. De ce fait, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB de 261MDT, en stagnation comparativement à celui de 2010. Ceci est dû principalement à la baisse de la marge nette d'intérêt de plus de 4% qui a contrecarré l'amélioration de la marge sur commissions et des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement respectivement de 4,5% et de 11,7%.

Se rapportant à l'activité de la banque en termes de l'exercice 2011, les crédits à la clientèle ont marqué une hausse concluante de 12,8%, soit une augmentation de 671,3MDT, portant l'encours à 5898MDT au 31/12/2011.

Les dépôts de la clientèle, quant à eux, ils ont enregistré une progression de 189,3MDT (+4%) par rapport à fin Décembre 2010, se chiffrant à 4964MDT. Conjointement, les dépôts à vue et les comptes d'épargne ont évolué respectivement de 19% et de 8%, quant aux dépôts à terme, ils ont affiché un fléchissement de 10,6%. La structure des dépôts de la BNA s'est caractérisée à fin Décembre 2011, par un équilibre entre les différents types de dépôts avec une part égale aux alentours de 33%.

Sur un autre volet, le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 118,8% au 31/12/2011 contre 109,4% une année avant.

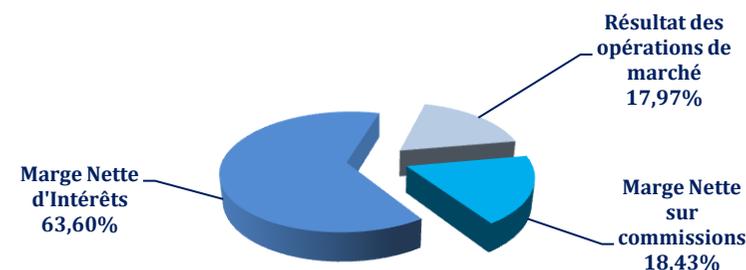
L'encours en emprunts et ressources spéciales a enregistré un recul de 12% sur une année glissante à 455,2MDT à fin Décembre 2011. Pour ce qui est du coût des ressources, il s'est inscrit, malgré la baisse des dépôts les plus coûteux à 3,17% à fin Décembre 2011 contre 2,75% une année auparavant.

Côté efficacité opérationnelle, les charges opératoires affichent une hausse maîtrisée de 6% à 132,8MDT au 31/12/2011. D'une part, les frais de personnel ont enregistré une hausse de 7,3%, s'établissant à 106,4MDT, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont marqué un léger accroissement de 1,6% totalisant un montant de 26,4MDT à fin Décembre 2011. Ainsi, le ratio de productivité se situe à 50,8% au 31/12/2011 contre 47,8% une année auparavant.

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, deuxième en termes de PNB et troisième en termes de collecte de dépôts). L'action BNA se transige à 10,9x son bénéfice net Trailing 2011 comparativement à un PER sectoriel de 17x. De par la solidité de la banque et la valorisation attrayante du titre, nous maintenons notre recommandation « ACHAT » sur le titre BNA.

Structure du PNB au 31/12/2011



Indicateurs	31/12/2010	31/12/2011	Var (%)
Encours Crédits	5 226 588	5 897 929	12,84%
Portefeuille-titres commercial	297 516	392 456	31,91%
Portefeuille d'investissement	343 145	369 660	7,73%
Encours Dépôts	4 774 682	4 964 058	3,97%
Emprunts et ressources spéciales	518 353	455 286	-12,17%
Capitaux propres	505 952	536 896	6,12%
Intérêts et revenus assimilés	318 099	336 605	5,82%
Commissions (en produits)	47 249	49 529	4,83%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	41 987	46 934	11,78%
Produits d'exploitation bancaire	407 335	433 068	6,32%
Intérêts encourus et charges assimilés	144 510	170 469	17,96%
Commissions encourues	1 209	1 396	15,47%
Charges d'exploitation bancaire	145 719	171 865	17,94%
Autres produits d'exploitation	456	431	-5,48%
Produit Net Bancaire	261 616	261 203	-0,16%
Frais de personnel	99 157	106 431	7,34%
Charges générales d'exploitation	25 993	26 431	1,69%