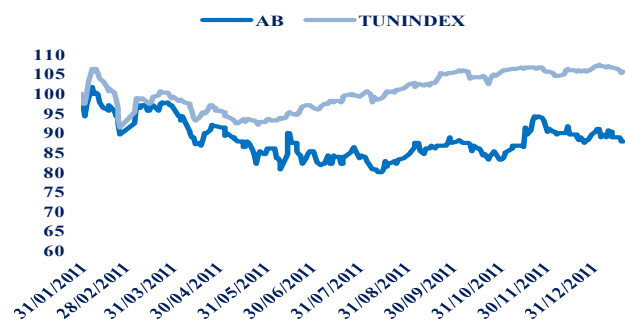


Bancaire

Recommandation

Achat

Nombre d'actions (Milliers)	10 000
Cours au 31/05/2012 (DT)	81,50
Capitalisation Boursière (MDT)	815 000



Actionnaires	Situation Avant	Situation Après
Actionnaires détenant plus de 33% du capital	-	-
Actionnaires détenant entre 10% et 33% du capital	50,52%	45,46%
Actionnaires détenant entre 5% et 10% du capital	17,14%	15,42%
Actionnaires détenant au moins de 5% du capital	32,34%	29,10%
SFI	-	10,02%
Total	100%	100%

De par son alliance avec la SFI, Amen Bank se hisse dans la cour des grands

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	7,12	11,44	1,72%	1,73	15,09%	1,29%	22,36%
2010	7,03	10,65	1,89%	1,82	17,12%	1,47%	22,80%
2009	4,63	10,88	2,78%	1,43	13,12%	1,14%	31,04%

ratios calculés sur la base des états financiers consolidés

Pour faire face à ses investissements futurs, en l'occurrence les investissements dans un système d'information performants, l'amélioration de la situation de sa trésorerie ainsi qu'aux investissements financiers tels que la présence bancaire dans les pays de l'Afrique de l'Ouest, la création d'une banque islamique spécialisée dans la micro finance..., l'Amen Bank a décidé de renforcer son capital pour le porter de 100 MDT à 122,25MDT en 2012. Cette augmentation de capital sera en deux opérations successives :

-L'émission de 2 millions d'actions nouvelles de nominal 5 dinar à attribuer gratuitement aux anciens actionnaires à concurrence de 1 action nouvelle gratuite pour 20 actions anciennes, portant, ainsi le capital de 100 MDT à 110MDT.

-L'émission de 2,45 millions d'actions nouvelles de nominal de 5 dinar à réserver à un partenaire stratégique à savoir la SFI (Société de financement international, membre du groupe de la Banque mondiale chargée du développement du secteur privé) pour porter le capital de 110MDT à 122,250MDT.

A cet effet, après plusieurs années d'attente, Amen Bank a finalement officialisé l'entrée d'un allié étranger, la SFI et ce à travers une augmentation de capital de 12,250 MDT, soit 10% de son capital. Le prix d'émission sera calculé sur la base de la moyenne pondérée par les volumes des cours boursiers des 60 jours précédant la date de l'investissement qui ne peut pas dépasser pas le 31/ 12/2012.

Nulle ne peut ignorer les vertus de ce partenariat qui serait sans aucun doute un vrai tournant pour l'Amen Bank. Outre le renforcement de ses fonds propres net, la banque bénéficiera d'une assistance technique dans les domaines de la gouvernance et de la gestion des risques dont le coût sera pris en charge à hauteur de la moitié par la SFI. De surcroît, ce partenariat constitue un appui au développement de la banque hors de la frontière Tunisienne notamment dans les régions du Maghreb (Lybie, Algérie) et d'Afrique sub-saharienne.

Il est important de signaler que la SFI a fait son entrée, en novembre 2011, dans le capital d'Amen Santé à

hauteur de 20%, et ce, à travers des IDE dont le montant de la première tranche, s'est élevé à 5 431 250 Dinars (soit environ 4 millions USD). De plus, la SFI et Amen Bank ont signé, mercredi 7 mars 2012, un accord de financement. La ligne de garantie mise à la disposition d'Amen Bank est s'élève à 10 millions de dollars.

Pour ce qui est de la modalité de sortie, elle s'étend de la quatrième à la huitième année à partir de la participation au capital d'Amen Bank et sera déterminer par la SFI.

Sur un autre volet, le conseil d'administration a décidé de réduire le nominal de l'action de l'Amen Bank de 10 à 5 dinar, afin d'améliorer sa valorisation et contribuer désormais, au renforcement de la liquidité en élargissant l'accès des petits épargnants.

Des résultats annuels bien orientés en 2011 ...

Bien que la conjoncture économique ait été peu propice en 2011, l'Amen Bank parvient à dresser un bilan positif et à réaliser des performances opérationnelles remarquables qui se traduisent au niveau du résultat net s'établissant à 64MDT.

Une activité d'intermédiation au beau fixe...

Indicateurs de Bilan	2008	2009	2010	2011	Var 2010-2011	TCAM 08-11
Dépôts à la clientèle	2 441	2 969	3 498	3 712	6,1%	15,0%
Crédits à la clientèle	2 345	2 948	3 714	4 285	15,4%	22,3%
Total Actifs	3 246	4 043	4 807	5 516	14,8%	19,3%

L'Amen Bank affiche, à fin Décembre 2011, une évolution soutenue de son encours de crédits de 15,4% sur une année glissante pour atteindre les 4 285MDT (soit une croissance annuelle moyenne de 22% sur la période 2008-2011). Avec plus de 123 agences, l'Amen Bank est parvenue à améliorer sa position au sein du secteur bancaire et accapare une part de marché en terme d'octroi des crédits aux alentours de 11% à fin Décembre 2011.

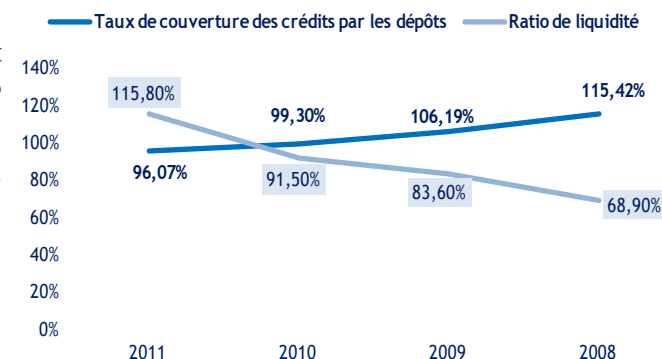
La répartition par secteur d'activité des crédits octroyés profite au secteur des services avec une part de 70% dont 12% revenant à la promotion immobilière.

Pour leur part, à l'issue de l'exercice 2011, les ressources clientèles de la banque ont marqué un accroissement de 6% se fixant à 3 712MDT (soit une croissance annuelle moyenne de 15% sur la période 2008-2011). Cette performance recouvre la progression de 20% à 1 104MDT des comptes à vue corrélé à un accroissement de 18% des comptes d'épargne à 620,3MDT contre un fléchissement de 4% à 1 913MDT des dépôts à terme. Dans ce sillage, la structure des ressources à la clientèle s'améliore avec une baisse de 5,3 points des dépôts rémunérés (DAT), à une pondération de 51% de l'ensemble des dépôts.

Pour ce qui est des emprunts et des ressources spéciales, ils ont progressé de 92,3MDT (+18,9%) atteignant les 581,6MDT à fin Décembre 2011. Ainsi, le coût des ressources de la banque, au 31/12/2012, ressort à 3,6% comparativement à 3,8% à fin 2010.

En outre, la banque pâtit encore d'un problème de liquidité qui se traduit par un ratio de liquidité de 68,9% à fin Décembre 2011 contre 83,6% une année auparavant, expliqué notamment par l'assèchement de la liquidité. Grâce à ses efforts consentis, la banque est parvenue à porter le taux de liquidité à 73,9% à fin Avril 2012.

Par ailleurs, une croissance importante du ratio crédits/dépôts est à relever. Celui-ci augmente de 9,3 points en 2011, franchissant le seuil des 100% à 115,4% reflétant les tensions sur les liquidités.



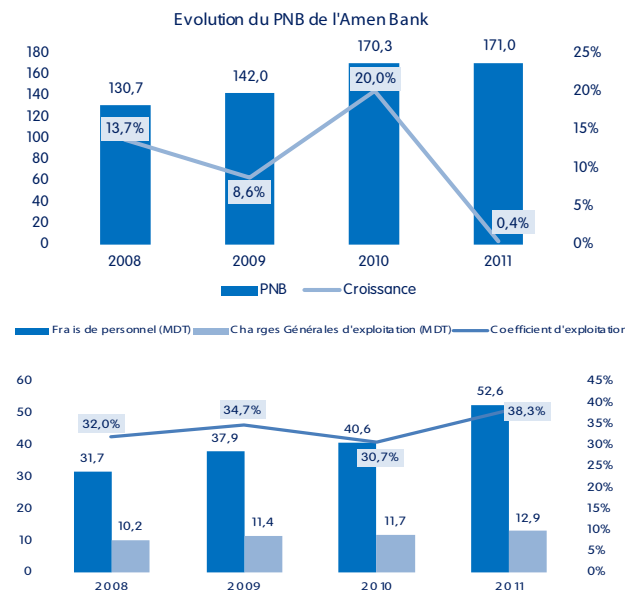
Des performances opérationnelles satisfaisantes ...

Sur le volet opérationnel, la performance enregistrée est liée essentiellement à une meilleure maîtrise des charges d'exploitation qu'à une dynamique commerciale. Ainsi, le PNB de l'AB s'est inscrit à 171MDT à fin Décembre 2011 en quasi stagnation sur une année glissante. Ceci est du à la hausse des revenus des activités de marché de 10% qui a absorbé le fléchissement de la marge sur commission de 2,4% couplée à un léger fléchissement de la marge d'intérêt de 2,6% à fin Décembre 2011 en glissement annuel.

La formation du PNB d'Amen Bank est relativement équilibrée, avec 51% de marge d'intérêt, 22,9% de commissions nettes et 26,1% revenus de portefeuille titre. Cette structure lui assure une certaine indépendance face à l'évolution des taux.

En termes d'efficacité opérationnelle, l'AB affiche un des meilleurs ratios de productivité du secteur avec coefficient d'exploitation de 38% au 31/12/2011 en détérioration sur une année glissante restant tout de même en dessous de la moyenne sectorielle (49%) : les charges opératoires ont marqué un alourdissement de 25% comparativement à l'exercice clos 2010 s'établissant à 65,5MDT.

D'une part, la masse salariale constituant à hauteur de 80% des charges opératoires, souligne un accroissement de 30% à 52,6MDT. Pour leur part, les charges générales d'exploitation ont enregistré une augmentation de 10% pour se fixer à 12,9MDT à fin Décembre 2011.



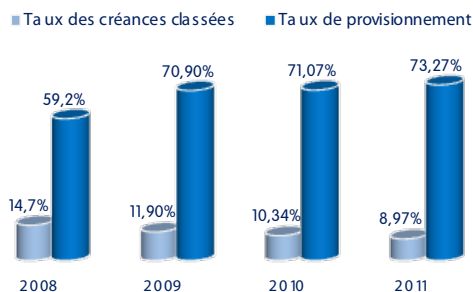
En MDT	2010	2011	Var (%)
Engagements classés C0 et C1	4 321,0	5 100,4	18,0%
Engagements classés C2, C3,C4et C5	498,6	502,3	0,8%
Total des engagements	4 819,6	5 602,8	16,3%
Total des provisions et agios réservées	354,3	368,0	3,9%

Une bonne maîtrise du risque et une qualité d'actif en nette amélioration

Côté risques, les dotations nettes de provisions aux créances en souffrance constituées au titre de l'exercice 2011 se replient de 32% comparativement à une année auparavant à 28,5MDT. En outre, l'application de la circulaire n° 2012-02 ayant pour objectif la couverture des risques latents sur les engagements courants et ceux nécessitant un suivi particulier (classe 0,1) a eu pour effet de prélever sur le résultat de l'exercice 2011, des provisions dites « collectives » de 21,06MDT.

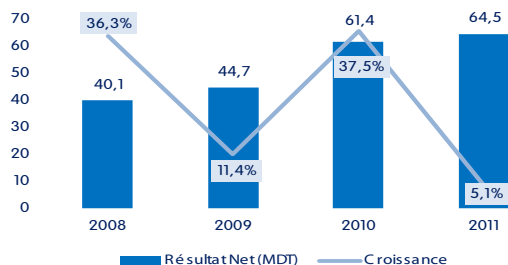
Le stock de provisions pour créances en souffrance s'en trouve, par ailleurs, élargi de 4% soit une augmentation de 13,7MDT à 368MDT, fixant le coût du risque à 7,11% au 31 Décembre 2011 contre 7,35% sur une année glissante.

Toutefois, les créances douteuses de l'Amen Bank demeurent quasiment stables à 502MDT à fin Décembre 2011, limitant le taux de contentialité à 8,9%, contre 10,3% au 31/12/2011, ainsi, la proportion des créances accrochées respecte largement le taux fixé par la BCT.



Pour ce qui est du taux de couverture des créances classées par les provisions, il s'établit à 73,3% à fin Décembre 2011, en nette amélioration comparativement à l'exercice clos 2010 (71%).

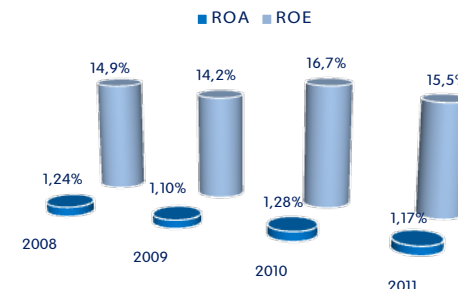
Evolution des résultats de l'Amen Bank



De bons résultats au rendez-vous de 2011 ...

Dans ces conditions, l'Amen Bank a dégagé un résultat d'exploitation en progression de 3,4% sur une année glissante, se situant à 73,8MDT à fin 2011.

Au final, le Résultat Net de la banque se bonifie de 5,1% à 64,5MDT sur une année glissante, fixant la marge nette de la banque à 37,7% en 2011.



Continuant sur sa lancée, la banque a poursuivie le renforcement de ses fonds propres à 442,2MDT en 2011, soit une amélioration de 13% sur une année glissante.

Sur le volet de la rentabilité des fonds propres de la banque (ROE), bien qu'elle a accusé une légère baisse par rapport à 2010, elle ressort à un niveau appréciable soit 15,5% en 2011. Dans la même lignée, de point de vue rentabilité de l'actif, l'Amen Bank a affiché un ROA de 1,17% au 31/12/2011 contre 1,28% au 31/12/2010.

En termes de couverture des risques, le ratio de capital a atteint 13% à fin Décembre 2011 contre 13,1% en 2010, un niveau largement au dessous du seuil réglementaire (8%).

S'agissant des perspectives, l'Amen Bank a mis en place un nouveau plan stratégique 2012-2016 qui prévoit une évolution des dépôts à un taux moyen de 11%, contre un taux de l'ordre de 10% pour les crédits, maintenir le taux de croissance du CA à un niveau de 9,4% et faire augmenter, désormais, le PNB à un taux moyen de 9,2% l'an sur la période 2012-2016.

Recommandation

L'Amen Bank s'est distinguée ses dernières années par une évolution spectaculaire de son activité ainsi qu'une nette amélioration de ses fondamentaux. Suite à ses efforts déployés, elle s'assure une place de choix au sein du secteur bancaire Tunisien avec une bonne qualité d'actifs et une maîtrise des charges remarquable, parmi les meilleurs du secteur.

Vu les progrès perceptibles dans son système de gestion, l'Amen Bank jouit d'une crédibilité indéniable quant à son développement futur. De surcroît la banque s'apprête à une augmentation de capital de 12,25MDT réservée à la SFI ; Un relais de croissance attrayant pour l'AB qui réside dans les économies d'échelle potentielle qu'elle peut réaliser profitant de la synergie avec son partenaire internationale. Assurément, une telle opération va améliorer d'avantage sa situation au sein du paysage bancaire tunisien ainsi qu'au-delà de la frontière.

Le cours de l'action a gagné plus de 22% de sa valeur depuis le début de l'année en cours. L'Amen Bank compte distribuer un dividende de 1,400DT par action (qui est resté inchangé sur une année glissante), offrant un rendement en dividende de 1,7%. En termes de valorisation, le titre se transige à 13x son bénéfice net 2011 comparativement à un PER sectoriel de 18x. De par sa valorisation attrayante et ses perspectives de croissance nous maintenons notre recommandation de « Achat » sur le Titre Amen Bank.

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.