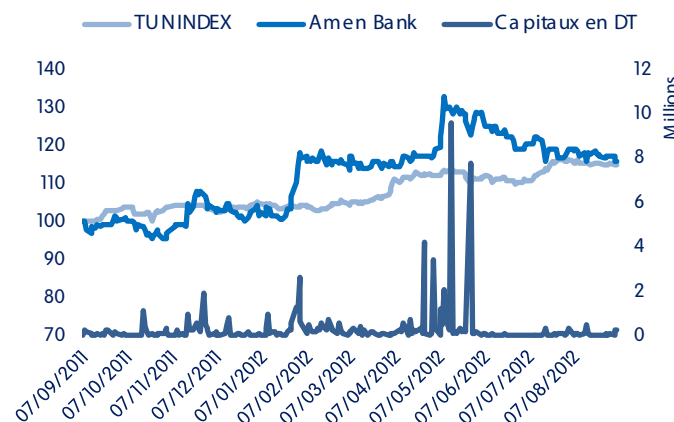


Bancaire

Recommandation

Achat

Nombre d'actions (Milliers)	20 000
Cours au 05/09/2012 (DT)	37
Capitalisation Boursière (MDT)	740 000



Actionnariat

Sté ASSURANCE COMAR	28,5%
Sté PARTICIPATION GESTION ET INVEST	21,7%
Sté MENINX HOLDING	9,0%
Sté PARENIN	8,2%
Autres actionnaires	32,6%

Amen Bank : États financiers intermédiaires au 30/06/2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	3,56	10,39	1,87%	1,57	15,09%	1,29%	21,70%
2010	3,10	11,98	1,89%	1,80	15,05%	1,47%	22,80%
2009	2,75	9,01	2,78%	1,16	12,93%	1,15%	31,04%

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

L'Amen Bank conserve son fort élan au chapitre du bénéfice et des revenus et annonce un bénéfice net de 42MDT pour son premier semestre 2012, en progression notable de 37,8% sur une année glissante.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12	2012 P
Créances sur la clientèle	3 440 137	3 992 547	4 693 688	36,4%	17,6%	4 713 636
Dépôts et avoirs de la clientèle	3 522 552	3 632 837	4 292 115	21,8%	18,1%	4 120 861
Emprunts et ressources spéciales	368 179	493 182	564 346	53,3%	14,4%	618 171
Total Bilan	4 622 970	5 249 129	5 960 982	28,9%	13,6%	5 977 562

A l'issue du premier semestre 2012, la dynamique de l'activité crédit s'est poursuivie ; les crédits à la clientèle de l'Amen Bank se sont accrus au taux de 17,6%, soit une augmentation de 700,5MDT, passant ainsi à 4 693,6MDT au 30-06-2012. A ce stade, il y a lieu de noter que les crédits ont marqué une amélioration de 9,52% (+408MDT) comparativement au 31/12/2011.

Quant aux ressources de la clientèle, ils se sont accrus également de 18,1% à l'issue du premier semestre 2012, s'établissant à 4 292,1MDT à fin Juin 2012 dépassant ainsi l'encours total prévu pour l'exercice clos 2012 ; une performance redevable en majeure partie à une extension du réseau d'agence de l'Amen de 3 nouvelles agences au cours du premier semestre 2012. En particulier, les dépôts les moins coûteux, en l'occurrence, celles à vue ont évolué de 10,8% à 1 268,2MDT alors que les comptes d'épargne ont progressé de 19,1%. Dans la même lignée les dépôts à termes ont marqué une évolution plus prononcée de 21,4% s'établissant à 2 273MDT à fin Juin 2012.

Par ailleurs, le ratio de transformation des dépôts en crédits s'établit à 109,4% à fin Juin 2012 contre 110% sur une année glissante, franchissement ainsi le seuil des 100%.

Pour ce qui est des emprunts et ressources spéciales, ils présentent au 30 juin 2012 un solde de 564,3MDT contre 493,1MDT au 30 juin 2011, soit un accroissement de 71,1MDT (14,4%).

Au niveau des comptes de résultats, Amen Bank affiche, à fin Juin 2012, un chiffre d'affaires de l'ordre de 194,1 MDT en progression de 10,7% comparativement à une année auparavant. Les charges d'exploitation bancaires ont enregistré, par ailleurs, une hausse maîtrisée de 5,3% pour s'inscrire à 92,6MDT à fin Juin 2012.

A cet effet, l'activité de la banque s'est soldée, au 30 Juin 2012, par un PNB en progression notable de 16,2% sur une année glissante s'établissant à 101,5MDT (soit un taux de réalisation de 55% du PNB prévu pour l'exercice clos 2012, qui est de l'ordre de 183,8MDT). Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution de la marge d'intérêts de 7,5% à 51,5 MDT corrélée à la progression de la marge sur commissions de 35,2% à 23,5 MDT à fin Juin 2012.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Marge Nette d'intérêts	40 900	47 974	51 571	26,1%	7,5%
Marge Nette sur commissions	19 506	17 418	23 548	20,7%	35,2%
Revenus PF d'Investissement	7 902	8 224	13 135	66,2%	59,7%
Revenus PF Commercial	13 811	13 712	13 263	-4,0%	-3,3%
Produit Net Bancaire (MDT)	82 119	87 328	101 517	23,6%	16,2%

A l'image de l'ensemble du secteur, la structure du PNB d'Amen Bank demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 50,8% contre une part de 23,2% de commissions nettes et 26% des revenus des opérations de marché à fin Juin 2012.

L'Amen Bank a procédé à l'issue du premier semestre 2012 à la constitution d'une provisions d'un montant de 21,8MDT. A cet égard, il y a lieu de noter que la banque a comptabilisé en résultat de l'exercice 2011 des provisions dites « provisions collectives» pour couvrir les risques latents sur les engagements

	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Dotations aux provisions Constituées (MDT)	19,899	20 ,858	21 ,849	10%	5%
Coût du risque	24,23%	23,88%	21,52%	-271 pb	-236 pb

courants et ceux nécessitant un suivi particulier. Dans ce sillage et au terme du premier semestre 2012, une provision complémentaire de 2,251 MDT a été dotée. Ainsi, la provision collective constituée par la banque s'élève, au 30 juin 2012, à 23,317MDT.

Le coût du risque définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, s'établie à 21,5% à fin Juin 2012, en amélioration comparativement à une année auparavant (23,8%).

Côté efficacité opérationnelle, Amen Bank a vu ses charges opératoires augmenter de 5,2% à 26,2 MDT à fin Juin 2012 ; les frais de personnel ont marqué un accroissement maîtrisé de 2%, atteignant les 26,2 MDT à l'issue du premier semestre 2012, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu une hausse de 20,6% totalisant un montant de 6,2 MDT à fin Juin 2012.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Frais de personnel	19 943	25 674	26 211	31,4%	2,1%
Charges Générales d'exploitation	5 582	5 152	6 213	11,3%	20,6%
Charge Opératoires	25 525	30 826	32 424	27,0%	5,2%
Coefficient d'exploitation	31,1%	35,3%	31,9%	0,9%	-3,4%

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de la banque s'est apprécié de 3,4% pour se situer à 31% au 30/06/2012 (contre un coefficient de 35,3% sur une année glissante), un niveau qui reste de loin en dessous de la moyenne sectorielle (49,8%), une bonne maîtrise des charges de gestion permettant à la banque de se classer 2ième en d'efficacité opérationnelle.

Un résultat semestriel de 42,1 MDT qui conforte les prévisions de la banque

Résultats (mDT)	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12	31/12/2012 P
Résultat d'Exploitation	33 060	34 173	45 847	38,7%	34,2%	79 250
Résultat Net	21 043	30 818	42 161	100,4%	36,8%	68 954
Marge Nette	25,6%	35,3%	41,5%	15,9%	6,2%	37,5%

Sous l'effet conjugué de la hausse du PNB et de la bonne maîtrise des charges opératoires, le résultat d'exploitation de l'Amen Bank a bondi de plus de 34% pour s'établir à 45,8 MDT à fin Juin 2012. Ainsi, le taux de réalisation du résultat d'exploitation prévisionnel de l'année 2012 a atteint les 57,8% fin Juin 2012.

Dans la même lignée, le Résultat Net s'est inscrit en progression notable de près de 37% à 42,1MDT à fin Juin 2012. Pour ce qui est de l'exercice clos 2012, la banque table sur un bénéfice net de l'ordre de 68,9 MDT; un niveau qui pourrait être dépassé de par les réalisations appréciables de l'Amen Bank à l'issue du premier semestre 2012. Ainsi, la marge nette de la banque s'est établie à 45,5% à fin Juin 2012 en amélioration sur une année glissante.

Au titre du premier semestre 2012, la banque a poursuivi le renforcement de ses fonds propres à 470,4 MDT, soit une amélioration de 15,2% sur une année glissante (contre une évolution de 6,4% comparativement à fin Décembre 2011).

Recommandation

Amen Bank compte parmi les banques qui ont connu une évolution spectaculaire de son activité ainsi qu'une nette amélioration de ses fondamentaux. Elle s'est caractérisée par une maîtrise des charges remarquable, qui compte parmi les meilleurs du secteur. Néanmoins, la banque a signalé ses dernières années un manque de liquidité qui s'est traduit par un déficit de 199MDT au 30/06/2012.

A l'issue du premier semestre 2012, l'Amen Bank a réalisé une bonne performance avec des indicateurs d'activité orientés à la hausse qui confortent ses prévisions.

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 pourrait réaliser profitant de la synergie avec son partenaire internationale.

En termes de valorisation, le titre se transige à 11,47x son bénéfice net 2011 et à 10,7x son bénéfice net 2012 P comparativement à un PER sectoriel de 19,9x. De par sa valorisation attrayante et ses perspectives de croissance nous maintenons notre recommandation « 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.