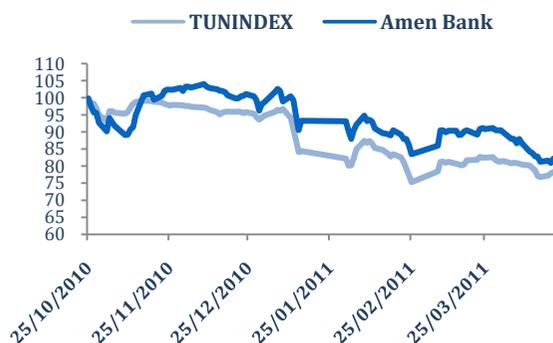


BANQUES

Feedback : AGO AMEN BANK

Recommandation
Achat

Nombre d'actions (Milliers)	10 000
Cours au 14/06/2011 (DT)	61,98
Capitalisation Boursière (MDT)	61 980



Actionnariat

Sté ASSURANCE COMAR	28,5%
Sté PARTICIPATION GESTION ET INVEST	21,7%
Sté MENINX HOLDING	9,00%
Sté PARENIN	8,20%
Autres actionnaires	32,%

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	6,14	10,09	2,30%	1,83	15,70%	1,28%	22,80%
2009	4,51	11,75	2,64%	1,51	12,85%	1,12%	31,04%
2008	4,72	7,08	3,29%	0,93	13,89%	1,24%	23,32%

AMEN BANK se présente aujourd'hui comme l'un des acteurs de taille du secteur bancaire. La banque connaît un développement important qui se traduit au niveau de ses chiffres et ses performances. A l'issue de l'exercice 2010, l'Amen banque a confirmé ses réelles ambitions pour un meilleur positionnement et un rôle plus dynamique au sein du secteur bancaire Tunisien et a clôturé l'année avec un résultat record de 61,4MDT en progression de 37,5% comparativement à l'exercice clos 2009.

En termes d'activité, AMEN BANK a connu une croissance très rapide les cinq dernières années. Cette performance a été réalisée notamment grâce au réseau bien développé de la banque conjugué par l'ouverture de 14 agences à 123 à fin 2010. Ce qui a permis à la banque d'engranger des parts de marché et de s'assurer aujourd'hui une place de choix au sein du secteur bancaire tunisien.

L'encours des dépôts s'établit à 3 497,7MDT en 2010 en progression de 17,8% par rapport à une année auparavant et évoluant avec une croissance annuelle moyenne de 15,68% durant la période 2005-2010. La ventilation des dépôts fait ressortir une prépondérance des dépôts à termes (les plus rémunérés) de l'ordre de 58,6% contre 26,3% et 15,01% des parts respectifs des dépôts à vue et des dépôts d'épargne. A ce titre, il est important de souligner que l'Amen a enregistré au titre de l'exercice 2010, une hausse de ses encours des ressources de 22,4% pour atteindre 4 341MDT.

Le coût des ressources s'est inscrit à 3,81% au 31/12/2010. Ce niveau particulièrement élevé s'explique par le fait que le développement rapide de la banque, (2005-2010), lui incombait de recourir à des ressources importantes, d'où l'appel aux ressources d'institutionnels (Banques, CNSS...) et aux lignes spéciales de crédits (BEI...). Cette conjoncture spéciale a fait que le modèle de financement d'AMEN BANK s'est retrouvé au fil des années différentes des autres banques tunisiennes qui ont toujours misé sur les dépôts des particuliers comme principale ressource.

Côté distribution des crédits, depuis 2005, le portefeuille de crédits de la banque s'est accru à un taux de croissance annuel moyen de 17,93%. Au titre de l'exercice 2010, le total de l'encours des crédits s'est apprécié de 26% par rapport à l'exercice 2009 pour atteindre 3 714,1MDT.

Le ratio de couverture des crédits par les dépôts s'est établi à 106,19% fin décembre 2010, une situation est de nature à peser sur la liquidité de banque. Ainsi, le management est appelé à déployer des efforts et à se focaliser d'avantage sur la gestion du risque de liquidité pour affronter l'asymétrie entre les crédits rémunérés à taux variables et les dépôts rémunérés à taux fixe.

En ce qui concerne la qualité d'actifs, les créances douteuses et litigieuses ont augmenté de plus de 10% pour s'établir à 498,6MDT fin décembre 2010. Toutefois, le taux des créances classées s'est apprécié de 150 points de base à 10,3% contre 11,9% en 2009, soit un repli annuel moyen de 14,92% entre 2005-2010. L'évolution de ce taux confirme l'ampleur et l'intérêt que porte la banque pour l'assainissement et la consolidation de ses assises financière afin de se conformer aux standards internationaux.

Dans la même lignée, Amen Bank est en passe de prendre les mesures nécessaires pour améliorer la visibilité des prêts octroyés notamment en matière de provisionnement. Elle a poursuivi ses efforts d'une manière substantielle pour atteindre un taux de provisionnement de 71,1% fin décembre 2010 en progression de 20 points de base par rapport à 2009.

Amen Bank s'est caractérisée par une solvabilité adéquate et assez confortable, soit un ratio de 13,1% en 2010, respectant ainsi la norme escomptée par la BCT, contre 12,9% en 2009.

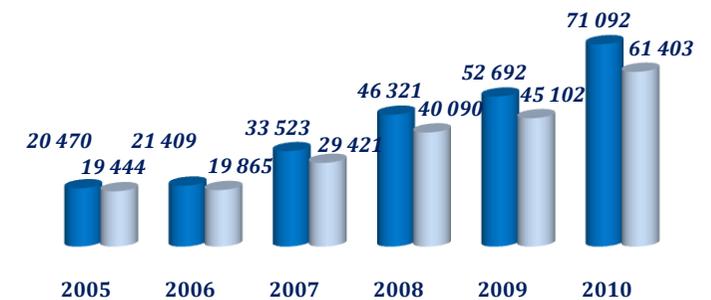
Pour ce qui est des résultats d'exploitation, l'Amen a enregistré à fin décembre 2010 un PNB de l'ordre de 170,334MDT en amélioration de 20% comparativement à une année auparavant. La banque affiche actuellement une structure de revenus équilibrée provenant à 52,6% de la marge d'intermédiation, à 23,6% des commissions et 23,8% des revenus du portefeuille.



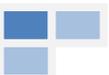
■ Dépôts et avoirs de la clientèle ■ Crédits sur la clientèle



■ Taux des créances classées ■ Taux de provisionnement



■ Résultat d'exploitation ■ Résultat Net



Sur le coté d'efficacité opérationnelle, les charges opératoires ont affiché une croissance maîtrisée de l'ordre de 17% comparativement à l'exercice clos 2009 pour atteindre plus de 40,640MDT : les frais de personnel constituent à hauteur de 77,63% des charges opératoires contre 22,37% pour les charges générales de gestion. A cet égard, il est important de noter que l'Amen s'est caractérisée par un ratio de couverture des salaires par les commissions avoisinait les 100%.

L'Amen Bank est considérée une des banques les plus productives de la place, le coefficient d'exploitation de l'Amen est l'un des plus faibles du secteur. Il s'est établi au 31/12/2010 à 33,7% contre 37,9% une année auparavant.

En dépit de la hausse des charges opératoires et les efforts considérables en matière de provisionnement, la banque a pu dégager un résultat d'exploitation en forte progression de 35% se situant à 71,296MDT à fin 2010. Cette performance est due à une maîtrise remarquable des charges, en l'occurrence les charges générales d'exploitation.

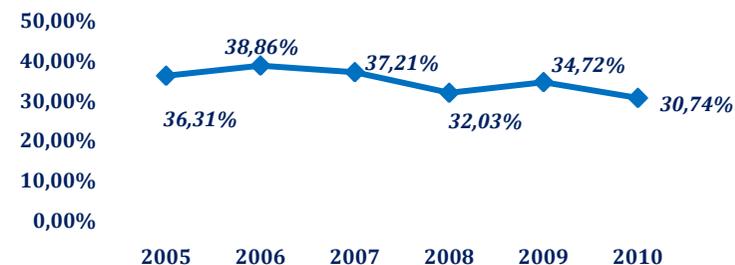
Le résultat net de la banque s'est établi à 61,4MDt au 31/12/210, contre 44,663MDT à la même date en 2009, soit une hausse remarquable de 37,5%,

A l'issue de l'année 2010, les capitaux propres de la banque se sont établis à 391,8MDT en amélioration de 14,44% (49,446MDT) par rapport à l'année 2009. Ainsi, la rentabilité des fonds propres continue à afficher une performance concluante par rapport à 2009 pour atteindre 15,7%.

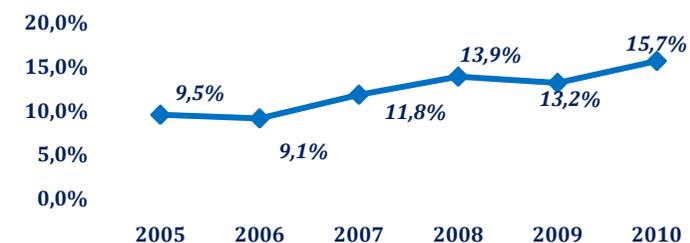
De point de vue rentabilité de l'actif, et au titre de l'exercice 2010, Amen Bank a affiché un ROA de 1,28% contre 1,12% une année auparavant. L'évolution de ce ratio prouve incontestablement l'amélioration de la qualité des actifs de la banque.

Il est important de mentionner qu'à l'instar de la majorité des banques de la place, Amen banque a subit des dégâts suite à la révolte populaire, soit 6 agences endommagés qui sont couverts par des polices d'assurances et qui ont actuellement repris leurs activités normales.

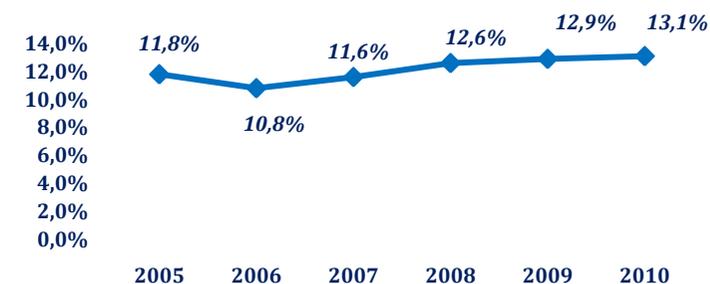
Coefficient d'exploitation



ROE



Ratio de solvabilité



A l'issue du premier trimestre 2011, dans un contexte marqué par un ralentissement économique dû principalement à la révolte populaire, et qui s'est traduit dans les indicateurs d'activité publiés par la plupart des banques locales (ralentissement de la croissance des crédits et resserrement des marges), AMEN BANK continue d'afficher des niveaux de performances avec un PNB en progression de 7,02% à 40,831MD. Les dépôts de la clientèle ont affiché une progression de 6,07%, quant aux crédits de la clientèle, ils ont marqué une hausse plus accentuée de 16,65%. L'AB continue l'amélioration de sa productivité via une meilleure maîtrise de ses charges opératoires, ainsi le coefficient d'exploitation de la banque s'est apprécié à 29,48%. A la lumière de ses réalisations, la banque compte maintenir ses prévisions, de faire évoluer les dépôts ainsi que les crédits à un taux moyen aux alentours de 14%.

L'Amen Bank fait actuellement, selon ses commissaires aux comptes, l'objet d'un contrôle fiscal approfondi couvrant les exercices 2008 et 2009. A cette date, les commissaires aux comptes dévoilent qu'ils n'ont pas encore abouti à l'estimation de l'impact définitif de cette situation.

Les commissaires aux comptes ont mis l'accent, aussi, sur le fait que la banque fait l'objet actuellement des travaux d'apurement pour certains comptes d'actifs et de passifs notamment des comptes de liaison et de régularisation..., faisant apparaître d'écarts non justifiés ce qui a donné lieu à la constitution par la banque de provisions à hauteur de 29,980 MDT, dont 8,051MDT constituées au titre de l'exercice 2010. En plus, certains actifs, en l'occurrence des biens immobiliers acquis dans le cadre du recouvrement sont classés en « immeubles hors exploitation », détenus en vue de leur revente, sont inscrits pour un montant total de 12 millions de dinars, n'ont pas fait l'objet d'une évaluation récente de leur juste valeur pour les besoins du test de dépréciation.

Afin de renforcer les règles de bonne gouvernance, le management est entrain de prendre les mesures nécessaires pour se conformer aux nouvelles dispositions de la nouvelle circulaire de la BCT.

L'assemblée générale ordinaire a approuvé la distribution d'un dividende de 1,400 dinar par action à partir du 24/06/2011. Ainsi, le titre offre un rendement en dividende de l'ordre 2,3%.

Recommandation

L'Amen Bank compte parmi les banques qui ont connu une évolution spectaculaire de son activité ainsi qu'une nette amélioration de ses fondamentaux. Cette performance est tributaire aux progrès perceptibles dans son système de gestion. De ce fait, la banque jouit d'une crédibilité indéniable quant à son développement futur. Il convient tout de même de souligner qu'il faudrait surveiller de près l'exposition de la banque aux risques d'impayés à moyen terme qui pourrait amplifier le risque de liquidité de la banque. Le titre se transige à 10,09x son bénéfice net 2010 comparativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 14,48x. Au vu de l'attrait important que présente la valorisation actuelle du titre, nous recommandons l'Achat d'Amen Bank.

Recommandation
Conserver

Analyse Technique du titre « AB » au 14/06/2011



Le cours d'AMEN BANK n'a cessé d'évoluer dans un canal baissier pour connaître une baisse -22.30%. Un franchissement de la résistance oblique, à savoir 64DT pourrait constituer un signal fort de changement de tendance.

Le MACD est négatif, mais supérieur à sa ligne de signal. De plus, on distingue la formation d'une divergence haussière améliorant, ainsi, les perspectives futures du titre. Il est, cependant, important d'attendre le franchissement du MACD de sa ligne de 0 pour pouvoir confirmer le début d'une potentielle tendance haussière.

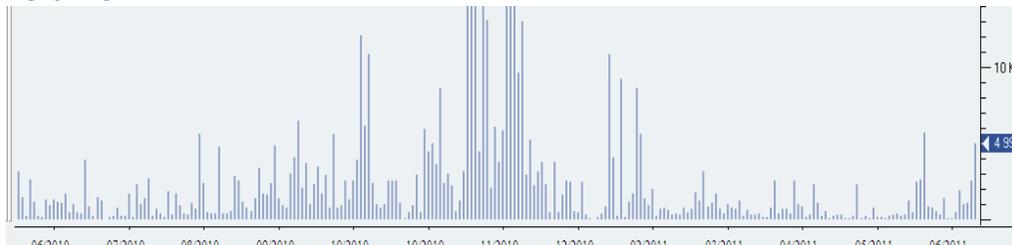
L'indicateur de puissance, le Momentum, a franchi la ligne de 0, traduisant ainsi un probable retournement de tendance vers la hausse. De plus, on enregistre une constitution d'une divergence haussière.

Il y a lieu de noter que les volumes échangés à l'heure actuelle sont inférieurs à la moyenne des volumes de l'année précédente.

Momentum:



Volume :



Cours (DT)	61.980
Résistance oblique (DT)	64.000
Support oblique (DT)	58.000