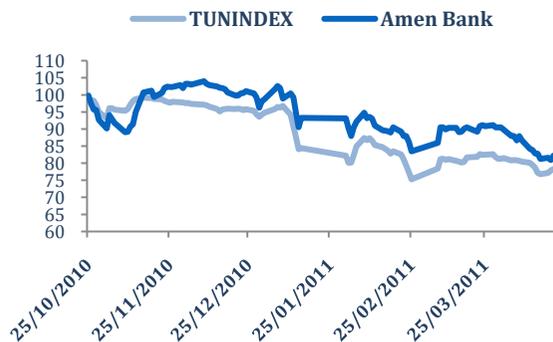


# BANQUES

# Réalisations d'Amen Bank au 31/03/2011

Recommandation  
**Achat**

Nombre d'actions (Milliers)	10 000
Cours au 21/04/2011 (DT)	65,80
Capitalisation Boursière (MDT)	658 000



## Actionnariat

Sté ASSURANCE COMAR	28,5%
Sté PARTICIPATION GESTION ET INVEST	21,7%
Sté MENINX HOLDING	9,00%
Sté PARENIN	8,20%
Autres actionnaires	32,0%

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010E	5,10	12,89	-	1,69	13,09%	1,07%	-
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%

A l'instar de ses paires, l'AMEN BANK a enregistré de très bonnes performances au terme de l'exercice 2010.

Les engagements de la banque envers les membres de la famille de l'Ex-Président portent sur 108MD représentant 2,25% du total des engagements de la banque. Sur ces engagements, seulement 2MD sont considérés comme douteux et vont être provisionnés sur les comptes de 2010. Au total, l'exposition de la banque n'aura pas un impact significatif sur la situation actuelle et future de l'Amen.

Durant le premier trimestre de l'exercice 2011, le PNB de la banque s'est apprécié de 7,02% par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 40,831MDT. D'un côté, les produits d'exploitation bancaire ont évolué de 14,43% pour atteindre 84,397MDT, et ce en raison de la progression des intérêts et revenus assimilés de 22,20% ce qui a pu compenser la baisse des commissions de 11,06% et celle des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 1,70%. D'un autre côté, les charges d'exploitation bancaire ont marqué un accroissement de 7,962MDT, soit 22,36% pour s'établir à 43,566MDT en Mars 2011.

Les dépôts de la clientèle ont connu une augmentation de 205,702MDT, soit une croissance de 6,07% par rapport au 31 Mars 2010, pour s'établir à 3 594,087MDT ; en particulier les dépôts à vue ont évolué de 261,759MDT (+30,60%), les comptes d'épargne ont progressé de 78,952MDT (+17,19%). Cependant, les dépôts à termes ont baissé de 127,524MDT (+6,41%), une stratégie adoptée par la banque afin de réduire au maximum son coût des ressources. Il y a lieu de noter que, l'encours des dépôts affiche un accroissement de 3% relativement au 31/12/2010.

Les crédits à la clientèle se rapportant au premier trimestre 2010, se sont accrus au taux de 16,65%, soit une augmentation de 540,151DT, passant ainsi de 3 244,384MDT au 31-03-2010 à 3 784,535MDT au 31-03-2011.

Comparativement au 31/12/2010, l'AB affiche un léger accroissement de l'encours des crédits de 1,95%.

Côté efficacité opérationnelle, l'Amen banque est parvenue à maîtriser ses charges opératoires, ainsi les frais de personnel ont connu une baisse de 1,79% s'établissant à 9,803MDT. Dans la même lignée, les charges générales d'exploitation ont marqué un fort fléchissement de 16,10% pour atteindre un montant de l'ordre de 2,235MDT au 31/03/2011. En terme de productivité, le coefficient d'exploitation se situe à 29,48% au 31/03/2011 contre 33,15% une année auparavant, soit une dépréciation de 11,05%.

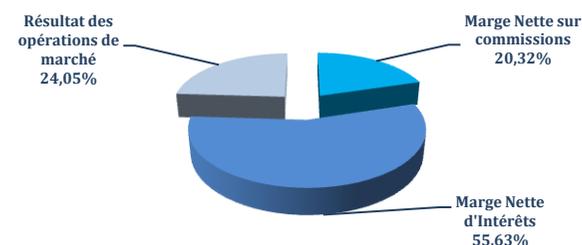
Au cours du 1er trimestre 2011, Amen Bank a poursuivi sa politique d'extension du réseau par l'ouverture de l'Agence Carnoy, ce qui porte le nombre total d'agences à 124.

Les encours en emprunts et ressources spéciales ont progressé de 31,19% à 487,907MDT néanmoins, cette enveloppe a marqué un fléchissement de 0,29% comparativement au 31/12/2010.

## Recommandation

Le cours du titre Amen bank a grimpé de 31,18% en 2010, mais depuis le début de l'année 2011, le titre a perdu 17,51% contre une dépréciation de 17,66% de l'indice Tunindex. L'Amen Bank compte parmi les banques qui ont connu une évolution spectaculaire de son activité ainsi qu'une nette amélioration de ses fondamentaux. Toutefois, le relais de croissance attrayant pour l'AB réside dans les économies d'échelles potentielles qu'elle pourrait réaliser suite à une opération de rapprochement qui va assurément améliorer d'avantage sa situation au sein du paysage bancaire Tunisien. Le titre se transige à 12,89x son bénéfice net 2010E comparativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 14,28x. Nous recommandons l'Achat du Titre Amen Bank.

Structure du PNB au 31/03/2011



Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Var (%)
Encours Crédits	3 244 384	3 784 535	16,65%
Portefeuille-titres commercial	141 177	139 412	-1,25%
Portefeuille d'investissement	466 651	431 608	-7,51%
Encours Dépôts	3 388 385	3 594 087	6,07%
Emprunts et ressources spéciales	371 912	487 907	31,19%
Capitaux propres	351 190	401 840	14,42%
Intérêts et revenus assimilés	53 711	65 633	22,20%
Commissions (en produits)	10 056	8 944	-11,06%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	9 990	9 820	-1,70%
<b>Produits d'exploitation bancaire</b>	<b>73 757</b>	<b>84 397</b>	<b>14,43%</b>
Intérêts encourus et charges assimilés	34 426	42 917	24,66%
Commissions encourues	750	649	-13,47%
<b>Charges d'exploitation bancaire</b>	<b>35 604</b>	<b>43 566</b>	<b>22,36%</b>
Autres produits d'exploitation	408	435	6,62%
<b>Produit Net Bancaire</b>	<b>38 153</b>	<b>40 831</b>	<b>7,02%</b>
Frais de personnel	9 982	9 803	-1,79%
Charges générales d'exploitation	2 664	2 235	-16,10%

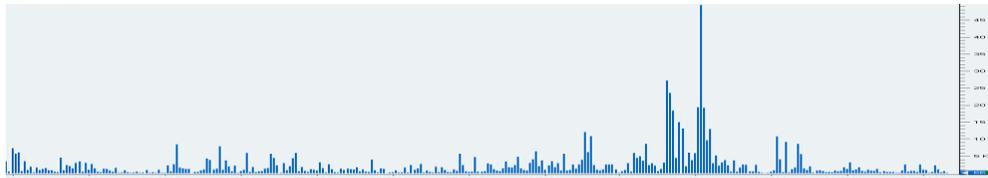
## Analyse Technique



### RSI :



### VOLUME :



Après avoir connu une tendance baissière assez pointue, on constate une première intersection de ce cours avec sa ligne de résistance, ceci pourrait constituer le début d'une période d'accumulation pour aboutir à un probable « **BULL MARKET** ».

Le MACD est négatif mais sur le point de recroiser en dessus de sa ligne de signal. Si le MACD confirme ce scénario, on pourrait signaler une divergence baissière, ce qui renforce la possibilité d'un changement de tendance vers la hausse.

L'indicateur de puissance « le momentum » croise sa droite de résistance pour débiter une tendance haussière, cependant il reste inférieure à 0. Il faudrait alors attendre la confirmation d'un franchissement de cet indicateur de sa ligne de 0 pour pouvoir se prononcer sur la possibilité de changement de tendance des cours vers la hausse.

La prochaine résistance de long terme se situe à 67 DT, et le support long terme à 58,5 DT.

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

Cours (DT)	65,80
Résistance (DT)	67,40
Support (DT)	58,5