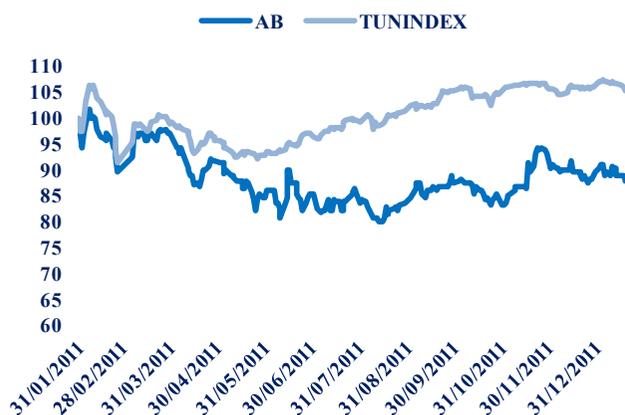


Bancaire

Recommandation

Achat

| | |
|--------------------------------|---------|
| Nombre d'actions (Milliers) | 75,5 |
| Cours au 19/04/2012 (DT) | 10 000 |
| Capitalisation Boursière (MDT) | 755 000 |



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: Indicateur d'Activité au 31 Mars 2012

| | BPA (DT) | PER x | Div. Yield | PBK x | ROE | ROA | PAYOUT |
|---------------|----------|-------|------------|-------|--------|-------|--------|
| 2012 P | 7,74 | 9,75 | - | 1,34 | 16,63% | 1,37% | - |
| 2011 E | 6,72 | 11,23 | - | 1,64 | 17,82% | 1,31% | - |
| 2010 | 6,14 | 12,08 | 1,89% | 2,19 | 18,10% | 1,3% | 22,80% |
| 2009 | 4,51 | 11,17 | 2,78% | 2,11 | 12,90% | 1,5% | 31,04% |

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

Le chiffre d'affaires de l'Amen marque une hausse de 1,26% à 41MDT à fin Mars 2012, porté essentiellement par la baisse des intérêts et revenus assimilés de 6,2%. De surcroît, la banque a vu ses charges d'exploitation bancaire diminuer considérablement de plus de 14%, suite au fléchissement simultané des intérêts et revenus assimilés et des commissions encourues respectifs de 14% et de 19% en glissement annuel.

Fruit de la bonne maîtrise des charges d'exploitation, le PNB de la banque s'est affiché en progression soutenue de 15,6% par rapport à la même période de 2011, pour s'établir à 42,7MDT. Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution de la marge sur commissions de 36,3% corrélée à celle des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 36%, devant une stagnation de la marge d'intérêts (-0,9%).

En outre, la dynamique de l'activité crédit s'est poursuivie ; les crédits à la clientèle se sont accrus au taux de 18,5%, soit une augmentation de 701,1MDT, passant ainsi à 4485,6MDT au 31-03-2012. A ce stade, il y a lieu de noter que les crédits ont marqué une amélioration de 4,26% comparativement au 31/12/2011.

Pour ce qui est des dépôts collectés, ils ont enregistré une augmentation de 500MDT, soit une croissance de 13,9% par rapport au 31 Mars 2011 pour s'établir à 4093,2MDT à fin Mars 2012. En particulier, les dépôts les moins coûteux, en l'occurrence, celles à vue ont évolué de 9,65% alors que les comptes d'épargne ont progressé de 18,37%. Suite à la baisse des dépôts à termes, les plus coûteux, de 15,65% le coût des ressources trimestriel de la banque se situe à 0,96% à fin Mars 2012 contre 1,07% une année auparavant.

Côté efficacité opérationnelle, l'Amen banque a vu ses charges opératoires évoluer puissamment de 33,5% à 16MDT au 31 Mars 2012. Les frais de personnel ont connu une forte hausse de 33,5%. Quant aux charges générales d'exploitation, ils ont accusé une progression de 33,3%, s'établissant à 2,9MDT à fin Mars 2012.

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation se situe à 34% en dépréciation de 4,5 points de pourcentage comparativement à une année auparavant, toutefois il demeure à un niveau acceptable comparativement à la moyenne sectorielle (aux alentours de 45%).

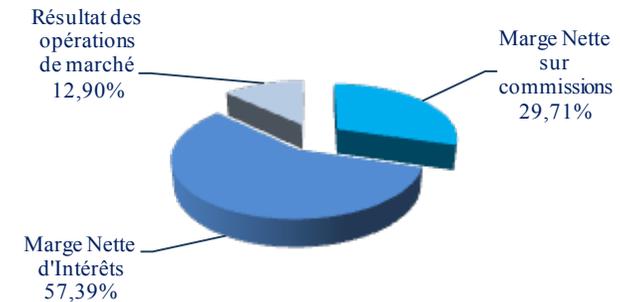
Recommandation

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 manifesté par un déficit de 187MDT au 30/06/2011. A cet égard, il faudrait surveiller de près l'exposition de la banque aux risques de liquidité.

Dans la poursuite de sa politique de développement, l'Amen compte durant l'exercice 2012, renforcer ses capitaux propres sous l'effet d'une augmentation de son capital social de 20MDT qui sera en moitié par incorporation des réserves et l'autre moitié en numéraire avec une prime d'émission totale de 25MDT.

En termes de valorisation, le titre se transige à 11,2x son bénéfice net 2011E et à 9,75x son bénéfice net prévisionnel 2012 comparativement à un PER sectoriel de 18x. De part sa valorisation attrayante et ses réalisations trimestrielles nous révisons notre recommandations de « Conserver » à « Acheter » le Titre Amen Bank.

Structure du PNB au 31/03/2012



| Indicateurs | 31/03/2011 | 31/03/2012 | Var (%) |
|---|------------|------------|---------|
| Encours Crédits | 3 784 535 | 4 485 679 | 18,53% |
| Portefeuille-titres commercial | 139 412 | 229 896 | 64,90% |
| Portefeuille d'investissement | 431 608 | 417 526 | -3,26% |
| Encours Dépôts | 3 594 086 | 4 093 212 | 13,89% |
| Emprunts et ressources spéciales | 487 907 | 576 924 | 18,24% |
| Capitaux propres | 401 840 | 439 865 | 9,46% |
| Intérêts et revenus assimilés | 65 633 | 66 319 | 1,05% |
| Commissions (en produits) | 8 944 | 12 333 | 37,89% |
| Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement | 9 820 | 13 388 | 36,33% |
| Produits d'exploitation bancaire | 84 397 | 92 040 | 9,06% |
| Intérêts encourus et charges assimilés | 42 917 | 43 811 | 2,08% |
| Commissions encourues | 649 | 1 024 | 57,78% |
| Charges d'exploitation bancaire | 43 566 | 44 835 | 2,91% |
| Autres produits d'exploitation | 435 | 462 | 6,21% |
| Produit Net Bancaire | 40 831 | 47 205 | 15,61% |
| Frais de personnel | 9 803 | 13 095 | 33,58% |
| Charges générales d'exploitation | 2 235 | 2 979 | 33,29% |

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.