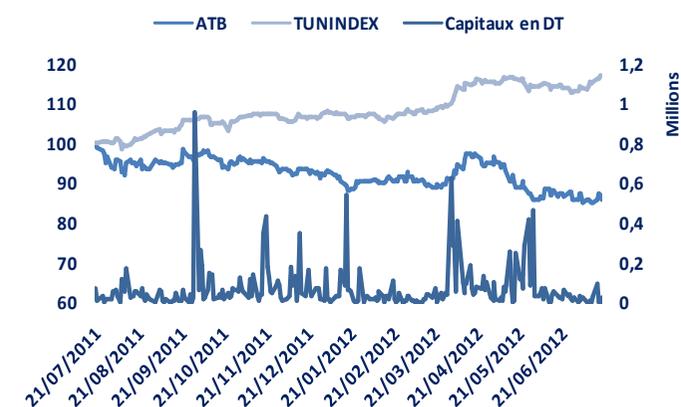


Bancaire

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	100 000
Cours au 10/09/2012 (DT)	5,4
Capitalisation Boursière (MDT)	540 000
Flottant	30%



Actionnariat

ARAB BANK PLC	64,24%
BEN SEDRINE MOHAMED	2,52%
LOUKIL MONGI	2,00%
Autres actionnaires	31,24%

ATB: États financiers intermédiaires au 30/06/2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	0,332	16,28	3,70%	1,26	7,9%	0,8%	60,28%
2010	0,669	11,50	2,86%	1,48	14,8%	1,3%	32,89%
2009	0,570	11,68	2,99%	1,73	15,7%	1,2%	34,92%

Au terme du premier semestre 2012, l'ATB affiche des réalisations semestrielles en légère progression, comme en atteste l'évolution de ses principaux agrégats ; un PNB en amélioration de 3,7% à 77,4MDT et un bénéfice net de l'ordre de 26,5MDT pour son premier semestre 2012.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Créances sur la clientèle	1 935 430	2 250 527	2 437 521	25,9%	8,3%
Dépôts et avoirs de la clientèle	2 731 019	2 939 651	3 087 869	13,1%	5,0%
Emprunts et ressources spéciales	152 166	152 797	149 255	-1,9%	-2,3%
Total Bilan	3 696 644	3 987 528	4 333 987	17,2%	8,7%

A l'issue du premier semestre 2012, l'encours des crédits à la clientèle de l'ATB se sont accrus au taux de 8,3%, soit une augmentation de 187 MDT, passant ainsi à 2 437,5 MDT au 30-06-2012. A ce stade, il y a lieu de noter que les crédits ont marqué une amélioration de 4,7% (+109,8MDT) comparativement au 31/12/2011.

Quant aux ressources de la clientèle, ils ont marqué également une évolution de 5% à l'issue du premier semestre 2012, s'établissant à 3 087,8 MDT à fin Juin 2012 (contre une baisse de l'encours de dépôts de 4,4% comparativement à l'exercice clos 2012); une performance redevable en majeure partie à l'accroissement des dépôts à vue, constituant la part de lion (46%) de l'ensemble des dépôts, de 27,8% à 1449,4 MDT à fin Juin 2012, couplée à l'accélération des dépôts d'épargne de 15% atteignant les 563,1 MDT au 30/06/2012. Toutefois, les dépôts à termes ont marqué un fléchissement notoire de 17,4% à 957,6 MDT à fin Juin 2012.

Par ailleurs, le ratio de transformation des dépôts en crédits s'établit à 78,9% à fin Juin 2012 contre 76,6% sur une année glissante, restant de loin en dessous du seuil des 100%.

Pour ce qui est des emprunts et ressources spéciales, ils présentent au 30 juin 2012 un solde de 149,2 MDT contre 152,7 MDT au 30 juin 2011, soit une baisse de 3,5 MDT (2,3%).

Au niveau des comptes de résultats, à l'issue du premier semestre 2012, l'ATB a vu son chiffre d'affaires augmenter de 4,5% à 131,6 MDT. Dans la même lignée, les charges d'exploitation bancaires ont enregistré une hausse plus prononcée de 5,6% durant les six premiers mois de 2012 pour s'inscrire à 54,2MDT à fin Juin 2012.

Ainsi, l'activité de l'ATB s'est soldée, au 30 Juin 2012, par un PNB en progression de 3,7% sur une année glissante s'établissant à 77,4 MDT. En effet, la hausse de la marge nette sur commissions de 12,7% à 14,6 MDT corrélée à la progression des revenus des opérations de marché de 26,3% à 41,6 MDT à fin Juin 2012 ont pu contrebalancer la baisse prononcée de la marge d'intérêt (-26%) à l'issue du premier semestre 2012.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Marge Nette d'intérêts	14 920	28 712	21 147	41,7%	-26,3%
Marge Nette sur commissions	13 211	12 954	14 602	10,5%	12,7%
Revenus PF d'Investissement	4 561	5 116	7 047	54,5%	37,7%
Revenus PF Commercial	37 595	27 858	34 609	-7,9%	24,2%
Produit Net Bancaire (MDT)	70 287	74 640	77 405	10,1%	3,7%

La structure du PNB de l'ATB, quoique diversifiée, demeure marquée par une forte contribution des revenus des opérations de marché avec une part de 53,8% contre une part de 27,3% liés aux activités d'intermédiation et 18,9% de commissions nettes à fin Juin 2012. Cette structure, vraisemblablement axée sur les revenus du portefeuille titres commercial étant donné que l'ATB détient un portefeuille considérable en BTA s'inscrivant à 898,4 MD à fin Juin 2012.

L'ATB a procédé à l'issue du premier semestre 2012 à la constitution d'une provisions d'un montant de 10,5 MDT en stagnation sur une année glissante. Ainsi, le coût du risque définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, s'établie à 13,6% à fin Juin 2012, en amélioration comparativement à une année auparavant (13,98%).

	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Dotations aux provisions Constituées (MDT)	11 582	10 432	10 551	-9%	1%
Coût du risque	16,48%	13,98%	13,63%	299 pb	70 pb

Côté efficacité opérationnelle, l'ATB a vu ses charges opératoires augmenter de 11% à 33,7 MDT à fin Juin 2012 ; les frais de personnel, constituant à hauteur de 64% de l'ensemble des charges ont marqué un accroissement de 12,6%, atteignant les 21,6 MDT à l'issue du premier semestre 2012, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu une hausse de 8,4% totalisant un montant de 12 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	17 462	19 274	21 699	24,3%	12,6%
Charges Générales d'exploitation	10 767	11 076	12 006	11,5%	8,4%
Charges Opératoires	28 229	30 350	33 705	19,4%	11,1%
Coefficient d'exploitation	40,2%	40,7%	43,5%	388 pb	288 pb

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de la banque s'est affiché en détérioration de 288 points de base pour se situer à 43,5% au 30/06/2012 (contre un coefficient de 40,7% sur une année glissante), un niveau quoique élevé restant tout de même en dessous de la moyenne sectorielle (49,8%).

Résultats (mDT)	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Résultat d'Exploitation	25 567	28 885	27 863	9,0%	-3,5%
Résultat Net	22 003	25 072	26 548	20,7%	5,9%
Marge Nette	31,3%	33,6%	34,3%	299 pb	70 pb

Sous l'effet de l'alourdissement des charges opératoires, le résultat d'exploitation de l'ATB a marqué un fléchissement de 3,5% se fixant à 27,863 MDT à l'issue du premier semestre 2012.

Profitant de la baisse de l'impôt sur les bénéfices, l'ATB a généré à fin Juin 2012 un résultat net en progression de 6% à 26,5 MDT contre 25 MDT une année auparavant. A cet égard, la marge nette de la banque s'est établie à 34,3% à fin Juin 2012 en quasi stagnation sur une année glissante.

Au titre du premier semestre 2012, la banque a poursuivi le renforcement de ses fonds propres à 436,5 MDT, soit une amélioration de 3,5% sur une année glissante (contre une évolution de 1,5% comparativement à fin Décembre 2011).

Recommandation

Détenue à hauteur de 64,24% par l'ARAB BANK, l'ATB a pu consolider sa position sur le marché bancaire Tunisien : La banque est classée 5ème en 2011 en termes de PNB sur les huit banques privées cotées .

Après avoir affiché des résultats 2011 en contraction, l'ATB renoue avec une légère croissance enregistrant des performances semestrielles respectables. Toutefois, avec un portefeuille commercial dominé par des Bons de Trésor, la banque est fortement exposée au risque souverain de l'Etat Tunisien. Dans ce sillage, Standard & Poor's a révisé à la baisse la note de l'ATB de court et long termes de deux crans respectivement de A-3 à B et de BBB- à BB avec perspectives stables en étant toutefois, forte d'une qualité d'actifs stable et d'une performance financière consolidée.

En terme de valorisation, l'action ATB se transige à 16,28x son bénéfice net 2011 comparativement à un PER sectoriel de 19,99x. De ce qui précède, nous maintenons notre recommandation de Conserver le titre ATB.

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.