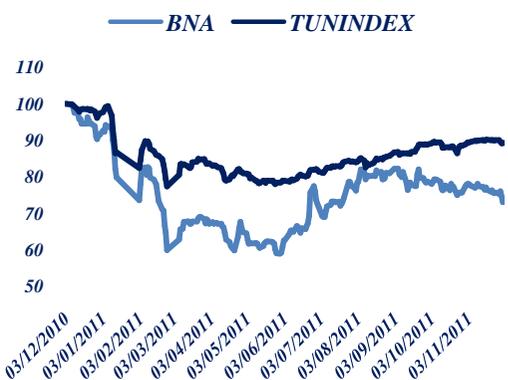


BANQUES

Publication des Résultats de la BNA au 30/06/2011

Recommandation
Achat

Nombre d'actions (Milliers)	32 000
Cours au 02/12/2011 (DT)	12,1
Capitalisation Boursière (MDT)	387 200



Actionariat

Etat Tunisien	23,49%
Entreprises publiques	38,55%
Autres Actionnaires	37,96%

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	1,10	11,01	-	0,69	8,27%	0,51%	-
2010	1,35	8,97	3,31%	0,71	12,83%	0,83%	29,64%
2009	1,26	9,12	3,92%	1,02	10,32%	0,71%	35,73%
2008	1,59	5,66	4,45%	0,65	11,42%	0,57%	25,19%

La BNA s'offre depuis toujours une place sur le podium en matière de performances financières des banques tunisiennes. Un positionnement confirmé à l'issue du premier semestre 2011 avec des résultats satisfaisants dans leur globalité, eu égard la situation économique difficile ayant prévalu sur l'ensemble de la sphère financière.

Au cours des six premiers mois de 2011, l'activité intermédiation a été marquée par l'évolution de l'encours des crédits de 15% sur une année glissante atteignant les 5 504,5MDT et d'un renforcement des dépôts de 3% à 4 774,6MDT. Toutefois, comparativement à l'exercice 2010, les dépôts ont affiché une légère baisse de 3%.

La banque affiche à l'issue du premier semestre 2011 un ratio de transformation des dépôts en crédits de l'ordre de 120% contre 106% une année auparavant. Par ailleurs, la contraction de la liquidité enregistrée durant le premier semestre de 2011 s'est fait senti au niveau des états de la BNA qui affiche un flux de liquidité de 33,7MDT à fin Juin 2011 contre 411MDT une année auparavant et 187,3MDT à fin Décembre 2010.

Le développement d'activité, s'est accompagné par un accroissement du Produit Net Bancaire de 4% au 30/06/2011 par rapport à une année auparavant, à 131,4MDT imputable essentiellement à la progression de la marge d'intérêt de 7%.

En termes d'efficacité opérationnelle, à l'issue du premier semestre 2011, les charges opératoires se sont accrues de 7% comparativement à une année auparavant pour atteindre 63MDT: En particulier, les frais de personnel ainsi que les charges générales d'exploitation ont marqué une croissance équivalente de 6,9% pour se situer respectivement à 49,7MDT et 13,2MDT au 30/06/2011.

Au niveau de la structure des coûts, la BNA a vu son coefficient d'exploitation se dégrader de 2,87 points de pourcentage à fin Juin 2011 comparativement à une année glissante et en stagnation relativement à l'exercice clos 2010 pour atteindre 47,9% ; un taux restant tout de même assez élevé comparativement à la moyenne sectorielle.

Eu égard aux efforts importants d'assainissement, le coût du risque de la banque se renforce de 11% à 33% à fin Juin 2011 contre 22% une année auparavant. Au niveau des comptes, les dotations nettes de provisions pour créances en souffrances progressent à 42,7MDT contre 27,1 MDT au cours du premier semestre 2010.

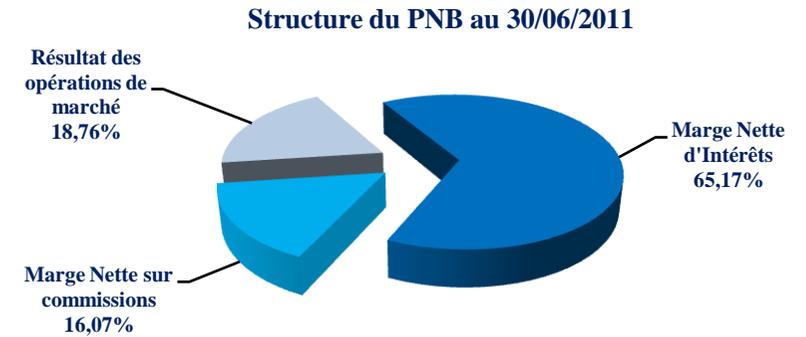
Sous l'effet de renforcement du coût du risque, le résultat d'exploitation s'est affiché en net repli de 38,7% à 23,7MDT à fin Juin 2011 contre 39,1MDT une année auparavant.

Dans ce sillage, le bénéfice net de la banque ressort ainsi en recul de 28,5% à 21,6MDT à fin juin 2011 contre 30,3MDT une année auparavant.

S'agissant de l'assise financière, une consolidation des fonds propres s'est inscrit à fin Juin 2011 à 558,3MDT contre 549MDT à fin décembre 2010, constituant un excellent socle de solvabilité (fonds propres /Total dépôts) pour la BNA, soit un taux de 12%.

Recommandation

La BNA est très bien placée sur le marché Tunisien avec de forts atouts concurrentiels qui assurent sa pérennité. En dépit d'une conjoncture économique peu propice, la BNA parvient à dégager un bénéfice net semestriel de 21,6MDT. Pour l'année pleine 2011, nous estimons un résultat au alentour de 40MDT, en stagnation par rapport à 2010. L'action BNA se transige à 8,9x son bénéfice net 2010 et à 11x son bénéfice net Trailing comparativement à un PER sectoriel de 18,03x. De par la solidité de la banque et sa valorisation attrayante, nous recommandons l'Achat du Titre BNA.



Indicateurs D'activité (DT)	30/06/2010	30/06/2011	Variation	2010
Total Actif	5 978 067	6 800 573	13,76%	6 254 042
Encours Net des Crédits	4 789 474	5 504 542	14,93%	5226588
Encours des Dépôts	4 498 095	4 635 545	3,06%	4 774 682
Ratio de Liquidité*	115,57%	118,07%	2,49%	115,62%
Capitaux propres	536 488	558 314	4,07%	549 000
Total produits d'exploitation	194 221	218 580	12,54%	407 335
Total charges d'exploitation	67 772	87 128	28,56%	145 719
PNB	126 449	131 452	3,96%	261 616
Charges opératoires	58 953	63 045	6,94%	125 150
Coefficient d'exploitation	46,62%	47,96%	2,87%	47,95%
Résultat d'exploitation	39 169	23 983	-38,77%	49 365
Résultat Net	30 344	21 694	-28,51%	43 828

*rapport de l'actif réalisable au passif exigible