

Secteur : Bancaire

Cours au 27/10/2009 : 11.350D

Nombre d'actions : 32 000 000 titres

Capitalisation boursière : 363.2MD

Extrêmes de 2009 : 8.540D – 13.270D

Principaux actionnaires : Etat tunisien (65,5%)

	2007	2008	2009p	2010p	2011p
PE	12,9	11,4	10,7	9,2	6,1
P/BV	0,9	0,9	0,7	0,7	0,6
Div Yield	3,5%	3,5%	4,4%	4,8%	5,3%

(en MD)	2007	2008	2009p	2010p	2011p
Crédits	3 881	4 543	4 590	4 857	5 151
Dépôts	3 630	4 192	4 520	4 941	5 382
Capitaux propres	387	411	480	537	582
PNB	191	218	235	265	301
Résultat net	28	32	34	40	60

Dotée de 154 agences (le 1^{er} réseau de la place), la Banque Nationale Agricole occupe la troisième place avec un total bilan de 5,4 Milliards de Dinars à fin juin 2009. Elle possède par ailleurs, la deuxième place en matière de crédits octroyés (4,6 Milliards de Dinars avec une part de marché de 15,7%) et de PNB (111MD et une part de marché de 13,7%). Elle joue le rôle de seul et unique relais des fonds publics destinés au financement du secteur agricole, secteur qui a connu un développement notable ces dernières années et ne cesse d'accaparer l'attention des pouvoirs publics.

Activité de la banque :

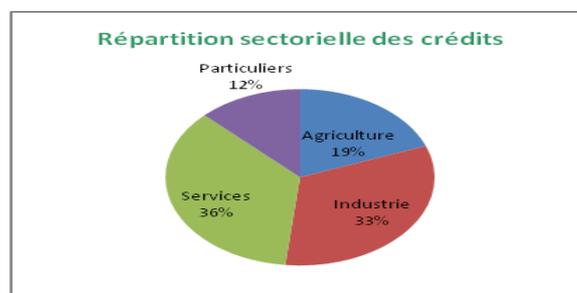
Les dépôts de la banque se sont accrus à un taux moyen de 11% durant ces dernières années pour passer de 3 066MD en 2005 à 4 191MD en 2008. Les dépôts d'épargne constituant des ressources à moyen et long terme représentent 35% de l'ensemble des dépôts.

Au niveau des capitaux propres, la banque vient de consolider ses fonds propres à travers :

- Une augmentation de capital de 60MD avec une prime d'émission de 20MD;
- Un emprunt obligataire subordonné émis pour un montant de 50MD et un autre du même montant sera émis en 2010.

Ces opérations permettront à la banque de se conformer aux obligations réglementaires notamment en matière de solvabilité et de division des risques et de se préparer à l'entrée en application des normes de Bâle II.

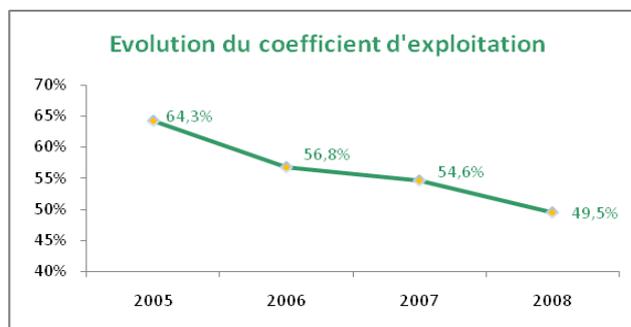
D'un autre côté, les crédits accordés aux clients ont connu une croissance annuelle moyenne de 13,6% frôlant ainsi les 4,6 milliards de dinars en 2008, et ce par la distribution d'une gamme de crédits hautement diversifiée. Et par le financement de la majorité des secteurs tout en veillant à renforcer son positionnement stratégique, notamment sur le secteur de l'agriculture.



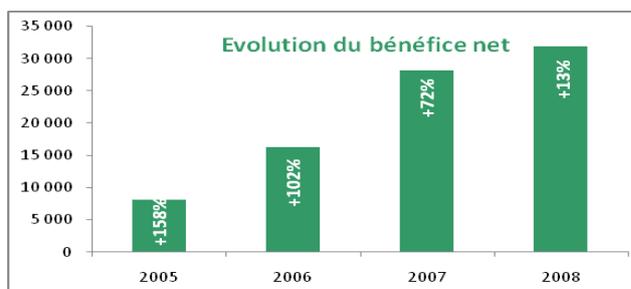
Performances financières :

Durant ces dernières années, la banque a connu une amélioration de son produit net bancaire (en moyenne +13,6%) et qui se traduit essentiellement par le développement du volume des crédits. En effet, la marge d'intérêt a évolué avec un rythme moyen annuel de 13% et demeure la principale source de revenu de la banque avec une part de plus de 61% dans le PNB.

Côté productivité, la banque a opté pour une politique rigoureuse de gestion des dépenses qui lui a permis d'améliorer son coefficient d'exploitation à 49,5% à fin 2008 contre 64,3% en 2005. Ceci émane essentiellement de la maîtrise de la masse salariale qui représente 75% des charges opératoires ainsi que de l'évolution notable du PNB.



L'accroissement de l'activité de la banque couplée avec une bonne maîtrise des charges a permis à la banque d'afficher des résultats substantiels ces dernières années, et ce malgré un effort important de provisionnement. C'est ainsi que la banque a affiché un taux de croissance moyen des bénéfices de 86% sur les cinq dernières années.

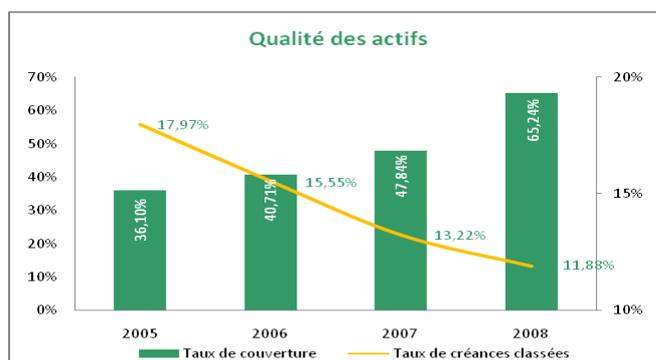


Ceci a permis d'afficher une rentabilité en nette amélioration (7,7% en 2008 contre 0,9% en 2004).

Qualité des actifs :

La part des crédits non performants dans le total des crédits à la clientèle ne cesse de diminuer d'une année à une autre pour s'établir à 11,88% à fin 2008 contre 17,9% en 2005

La banque a poursuivi ses dernières années ses efforts de provisionnement et de renforcement de ses assises financières en affectant plus de 30% de son PNB à couvrir ses créances classées. C'est ainsi qu'en 2008, elle a alloué une enveloppe de 69,6MD pour les provisions, ce qui lui a permis d'améliorer son taux de couverture des créances classées pour atteindre 65,2% en 2008 contre 36,1% en 2005.



Activité de la banque durant les 3 premiers trimestres de 2009 et prévisions d'ici la fin de l'année:

Durant les 9 premiers mois de 2009, les dépôts de la banque ont connu une augmentation de 18% par rapport à la même période de 2008 pour s'établir à 4 637MD, dépassant ainsi les prévisions de l'année 2009 dans son ensemble. De même, les crédits ont enregistré une amélioration de 7,5% pour s'établir à 4 690MD.

Ainsi au terme du 3^{ème} trimestre 2009, le PNB affiche une progression de 14,1% à 32,5MD. Ceci est dû à l'amélioration de la marge d'intérêt de 24,1% et ce malgré la baisse du taux directeur de la BCT, ce qui dénote une bonne gestion du risque de taux.

Les 9 premiers mois de l'année ont vu aussi l'ouverture de 4 nouvelles agences portant ainsi le réseau à 154 points de vente.

Pour l'année 2009 dans son ensemble, la banque prévoit la réalisation d'un PNB de 235MD (+8,3%) et un bénéfice net de 34MD (+6,3%) : des chiffres que nous estimons très accessibles surtout au vu des réalisations arrêtées au 30 septembre 2009.

Perspectives d'avenir:

Pour les prochaines années, la banque compte adopter une stratégie visant essentiellement l'amélioration de la rentabilité et de la productivité, tout en assurant un provisionnement optimum des risques. De ce fait le management de la banque prévoit atteindre en 2011, un taux de rentabilité de 10%, un ratio de créances classées de 9,6% qui seront couvertes par les provisions à hauteur de 84,5%.

Afin d'atteindre ces objectifs, la banque compte poursuivre son effort commercial auprès des particuliers et professionnels par l'enrichissement de la gamme des produits et services, l'amélioration de la qualité des services ainsi que le développement du réseau d'agences.

Aspect boursier :

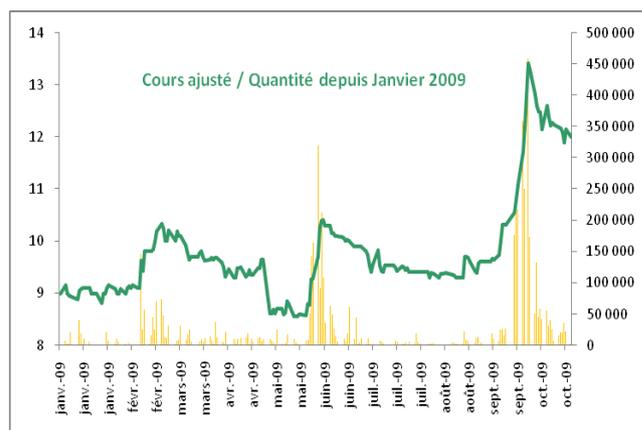
Depuis le début de l'année, le titre BNA n'a cessé de croître. Il a été boosté par l'augmentation de capital de la BNA avec un prix d'émission attrayant, l'attribution d'actions gratuites, ainsi que les bonnes performances de la banque pour l'année 2008 et celles du premier semestre de 2009.

Le titre BNA affiche donc une performance de plus de 47% depuis le début de l'année 2009, mais il demeure néanmoins toujours décoté par rapport au secteur bancaire (PE_{2009} de 10.7 contre 14 pour le secteur).

Le titre présente aussi l'un des meilleurs rendements de la place, avec un rendement en dividende de 3,5% contre une moyenne sectorielle de 2,8%.

Ce niveau de dividende nous semble pérenne pour les prochaines années compte tenu des objectifs

ambitieux de croissance et de rentabilité que la banque s'est fixé.



Le titre BNA demeure attractif en terme de valorisation boursière eu égard aux fondamentaux de la banque et à son fort potentiel de croissance. De plus, de part le statut de son actionnaire de référence qu'est l'Etat, la banque bénéficiera toujours du soutien inconditionnel de ce dernier, ce qui confère au titre une valeur sûre. Nous recommandons ainsi l'achat du titre