



Dans l'attente d'une croissance plus stable

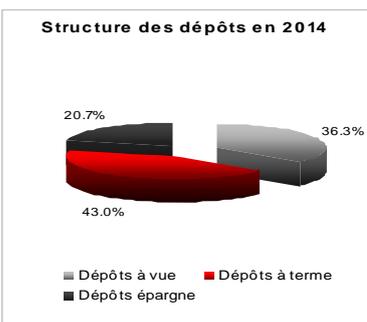
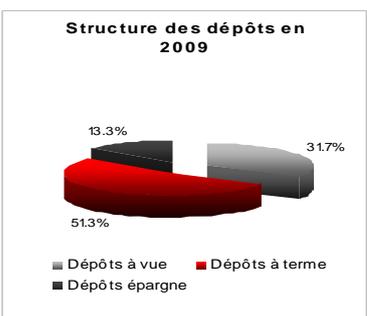
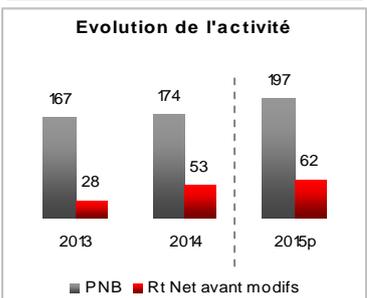
Cours actuel : **4,37DT**

Structure du capital au 30-06-2015	
Arab Bank PLC	64,24%
Groupe Zerzeri	5,57%
Autres	30,18%

Chiffres clés 2014 (1000 DT)	
Crédits	3 116 562
Dépôts	3 555 265
Fonds propres	497 201
Résultat net (avant modif comptables)	53 311
Nombre d'agences	126

Chiffres au 30-09-2015 (1000 DT)	
Crédits	3 108 834
Dépôts	3 438 570

Indics boursiers	ATB	Secteur	Marché
P/E	7.01x	14.7x	17.8x
P/B	0.81x	1.7x	3.2x
Div.Yield	5.72%	3.05%	3.07%



	2012	2013	2014	2015e*	2016p*
PNB (mDT)	158 346	166 664	173 670	197 003	209 794
RBE (mDT)	84 229	83 873	82 455	96 759	101 875
Résultat net (mDT)	50 107	27 812**	53 311	61 877	66 953
Capitalisation (mDT)	460 000	410 000	437 000	437 000	-
P/E (x)	9.18x	14.74x	8.20x	7.01x	6.41x
P/B (x)	1.00x	0.88x	0.88x	0.81x	0.75x
Div. Yield	4.78%	5.37%	5.26%	5.72%	6.86%

* Prévisions d'Amen Invest
**Après modifications comptables

Présentation

Etablie en 1982 par son actionnaire de référence, l'Arab Bank PLC, l'Arab Tunisian Bank a fait partie des dernières banques créées du secteur coté en Tunisie.

Depuis sa création, elle s'est retrouvée fortement concurrencée par différents profils de banques. D'une part, par les banques pionnières qui profitent d'un large portefeuille de clients acquis au fil des années (à l'instar de la BT première banque apparue en Tunisie, la STB première banque Tunisienne, établie juste après l'indépendance, de l'Amen Bank, et de la BIAT), et d'autre part par les banques publiques, qui ont profité chacune de leur statut spécifique (la BH en tant que banque spécialisée dans le financement de l'immobilier, la BNA dans le financement agricole).

Réalisations et perspectives

Depuis plusieurs années, la croissance de l'ATB s'est faite relativement discrète par rapport à celle de ses concurrentes du secteur. Affichant un certain manque d'agressivité, la banque se contente d'une position en bas de tableau en terme d'octroi de crédits. Sa part dans le secteur coté atteint à peine 7%. Historiquement, elle s'est orientée principalement vers une activité de portefeuille, lui permettant de tirer une bonne part de sa rentabilité dans un contexte de taux avantageux.

Avec une structure de dépôts très spécifique, composés majoritairement de dépôts à terme, l'ATB se classe septième du secteur coté, mais affiche néanmoins le second coût de ressources le plus élevé du secteur.

Ces éléments lui ont valu des niveaux de PNB relativement faibles par rapport à ses concurrentes, ce qui la classe en bas du tableau du secteur coté. Par ailleurs, et contrairement à la moyenne du secteur, la banque tirait plus de la moitié de son PNB des revenus de portefeuille, jusqu'en 2011.

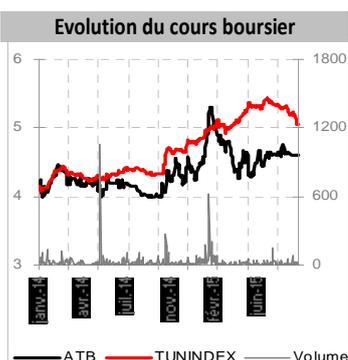
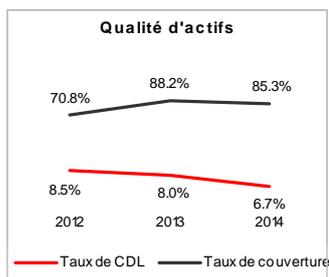
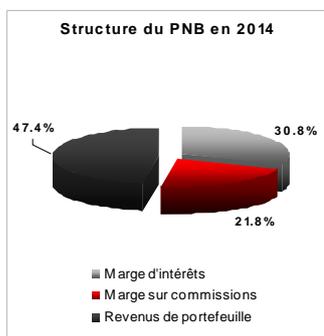
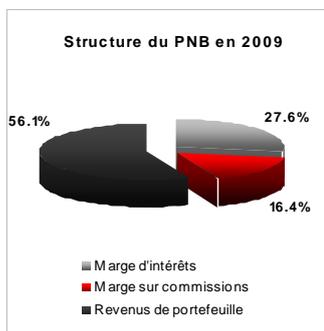
Cependant, la banque semble graduellement se réorienter davantage vers une activité d'octroi de crédits, parallèlement à une réorganisation de son portefeuille.

Les dépôts à terme en dominant de moins en moins la structure, puisque leur proportion est passée de 51,3% en 2009, à 43% en 2014.



Dans l'attente d'une croissance plus stable

Cours actuel : **4,37DT**



Quant à la structure de son PNB, elle semble muter vers un rééquilibrage des revenus de portefeuille au profit de la marge d'intérêt et des marges sur commissions.

Néanmoins, l'ATB continue de souffrir du poids de ses charges opératoires, qui pèsent lourdement sur l'évolution de son bénéfice. En effet, malgré sa petite taille et un réseau d'agences relativement limité (sixième banque en terme de taille du réseau), les charges opératoires continuent d'absorber plus de 58% de son PNB, pour la placer juste avant l'UBCI, dont le coefficient d'exploitation est le plus élevé du secteur.

Compte tenu d'une taille modérée par rapport à ses concurrentes, la banque se prévaut de la seconde meilleure qualité d'actifs, avec un taux de CDL de 6,7%. Elle se distingue aussi par le meilleur taux de couverture du secteur, soit 85,3%.

Récemment, l'ATB semble s'être orientée vers plus d'agressivité commerciale dans un secteur miné par sa qualité d'actifs et son manque de provisionnement indéniable. La banque a enregistré la plus forte évolution des crédits en 2014 (+16,9%) et a également renforcé son réseau par l'ouverture de six nouvelles agences. Ceci semble avoir porté ses fruits en 2015, puisqu'elle affiche au troisième trimestre, la seconde plus forte évolution du PNB. Ce dernier a enregistré une progression à deux chiffres de 14%, contre une moyenne de 7,3% pour le secteur. Compte tenu de sa qualité d'actifs, la banque devrait clôturer l'année sur une poursuite de la progression de son résultat, qui devrait atteindre un record et dépasser les 60MDT. Ce scénario devrait permettre éventuellement une nouvelle révision à la hausse du dividende à proposer au titre de 2015.

Après une période durant laquelle la banque a montré un affaissement de son agressivité commerciale, dans un contexte d'extension de réseau et d'octroi de crédits massifs observé sur le secteur, l'ATB semble parée pour clôturer l'année 2015 sur un maintien de la croissance de son résultat, alimentée par la progression des crédits de l'année précédente.

Quant au titre, il se distingue par un niveau de valorisation parmi les plus faibles, ainsi que par le second meilleur rendement en dividendes du secteur.

En attendant de voir la dimension de la progression du résultat de la banque, et par conséquent du dividende à proposer, mais aussi dans quelle mesure elle pourra poser les bases pour s'assurer une croissance bénéficiaire saine et relativement stable, nous recommandons de CONSERVER la position sur le titre.