

ATB

Secteur : Bancaire

Code ISIN : TN0003600350

RENFORCER



Mars 2016

Cours actuel : 5.04 TND

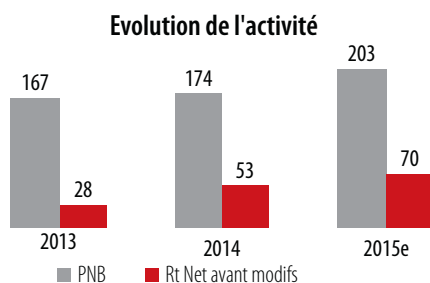
DANS L'ATTENTE D'UNE CROISSANCE PLUS STABLE

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

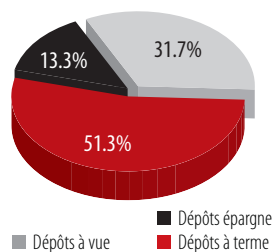
Chiffres clés 2014 (1000 DT)	
Crédits	3 116 562
Dépôts	3 555 265
Fonds propres	497 201
Résultat net (avant modif comptables)	53 311
Nombre d'agences	126

Chiffres au 31-12-2015 (1000 DT)	
Crédits	3 406 433
Dépôts	3 894 443

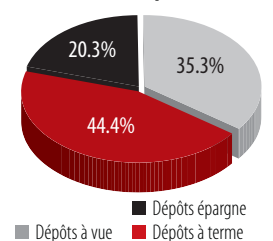
Indics boursiers	ATB	Secteur	Marché
P/E	7.2x	13.8x	17.4x
P/B	0.9x	1.8x	3.4x
Div.Yield	4.96%	2.98%	3.09%



Structure des dépôts en 2009



Structure des dépôts en 2015



	2012	2013	2014	2015e*	2016p*
PNB (mDT)	158 346	166 664	173 670	203 036	215 755
RBE (mDT)	84 229	83 873	82 455	106 444	111 768
Résultat net (mDT)	50 107	27 812**	53 311	69 821	75 852
Capitalisation (mDT)	460 000	410 000	437 000	504 000	-
P/E (x)	9.18x	14.74x	8.20x	7.22x	6.64x
P/B (x)	1.00x	0.88x	0.88x	0.93x	0.85x
Div. Yield	4.78%	5.37%	5.26%	4.96%	5.95%

* 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, avec une part de marché sur le secteur coté, d'à peine 7% (2014). 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 en terme de taille, 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, et une position également en bas de 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.

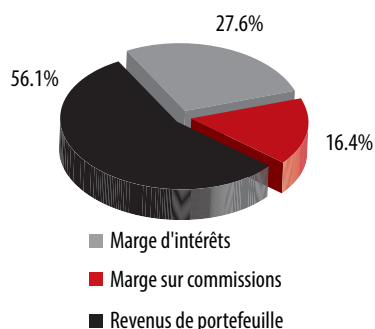
Cependant, la banque semble graduellement se réorienter davantage vers une activité d'octroi de crédits, parallèlement à une réorganisation de son portefeuille.

Les dépôts à terme en dominant de moins en moins la structure, puisque leur proportion est passée de 51,3% en 2009, à 44,4% en 2015.

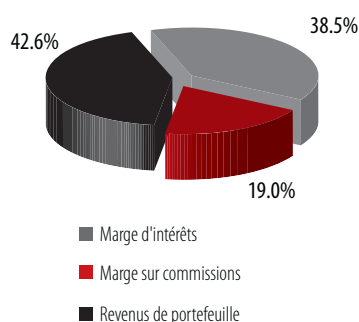
Amen Invest

Tel: (+216) 71 965 400 Fax: (+216) 71 965 426 - E-mail: analyse@ameninvest.com.tn

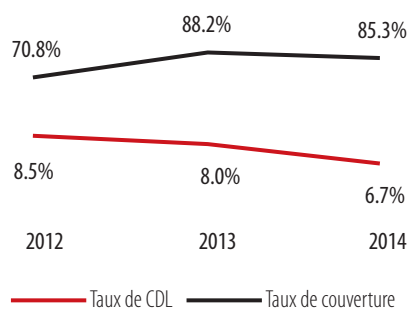
Structure du PNB en 2009



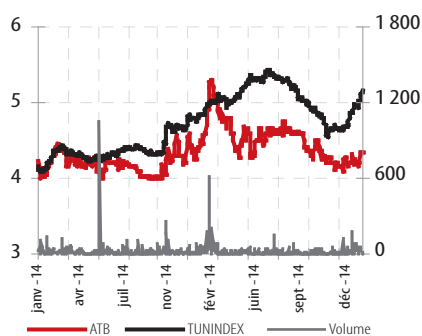
Structure du PNB en 2015



Qualité d'actifs



Evolution du cours boursier



Par ailleurs, elle arrive à faire preuve d'une plus grande agressivité commerciale dans un secteur miné par sa qualité d'actifs et son manque de provisionnement indéniable.

La banque a ainsi enregistré la plus forte évolution des crédits en 2014 (+15,9%), tout en renforçant son réseau par l'ouverture de six nouvelles agences. Ceci semble avoir porté ses fruits en 2015, puisqu'elle se prévaut de la plus forte évolution du PNB du secteur coté. Ce dernier a enregistré une progression à deux chiffres de 17,1%, contre une moyenne de 6,5% pour le secteur. Par ailleurs, elle a maintenu le cap dans l'octroi de crédits en 2015, avec une évolution de 9,3%, contre une évolution sectorielle moyenne de 4,7%. L'ATB a parallèlement continué de travailler sur la collecte des dépôts, ces derniers ayant affiché cette année, la plus forte progression du secteur à +9,5%.

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.

Cependant, l'ATB a jusque là souffert du poids de ses charges opératoires, qui pèsent lourdement sur l'évolution de son bénéfice. Ainsi, malgré sa petite taille et un réseau d'agences relativement limité (sixième banque en terme de taille du réseau), les charges opératoires continuaient d'absorber jusqu'en 2014, plus de 58% de son PNB, pour la placer juste avant l'UBCI, banque à plus faible efficacité opérationnelle du secteur coté.

Elle a néanmoins réussi à gagner une place au classement en 2015, réduisant le poids de ses charges opératoires à 53,6% du PNB.

Notons qu'en terme de qualité d'actif, l'ATB s'est prévaluée en 2014 du second meilleur taux de CDL de 6,7%, ainsi que du meilleur taux de couverture des créances classées, soit 85,3%.

Cette tendance devrait se maintenir, et permettrait à la banque de clôturer l'année sur une poursuite de la progression de son résultat, qui devrait atteindre un record et dépasser largement les 60MDT. Ce scénario pourrait favoriser 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, ainsi qu'une meilleure maîtrise de ses charges opératoires.

Le titre, quant à lui, se distingue par un niveau de valorisation parmi les plus faibles, ainsi que par le second meilleur rendement en dividendes du secteur.

Compte tenu des perspectives d'évolution du résultat de la banque et en attendant de voir la dimension de la progression du dividende à proposer, mais aussi dans quelle mesure l'ATB pourra poser les bases pour s'assurer une croissance bénéficiaire relativement stable, **nous révisons notre recommandation à RENFORCER.**