

Cours : **13,000D**
28 février 2018

Informations boursières

Capitalisation (MD)	416,0
Nombre de titres	32 000 000
Etat tunisien	50,1%
CTAMA-MGA	4,9%
BTE	3,8%
Mohamed Sadok DRISS	2,4%
Autres	38,8%

Performance boursière	2015	2016	2017	Début 2018
BNA	47,4%	-18,8%	28,7%	11,2%
TUNINDEX	-0,9%	8,9%	14,4%	6,6%
TUNINDEX 20	-1,7%	9,9%	21,5%	8,7%

Ratios boursiers	2015	2016	2017p	2018p
PE	-	9,5*	4,8*	3,7*
P/BV	0,7	0,5	0,4	0,4
Div Yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action (D)	2015	2016	2017p	2018p
Bénéfice	0,792	4,375	5,711	3,544
Dividende	0,000	0,000	0,000	0,000
Actif net	19,884	24,277	29,988	33,532

Données Bilantielles (MD)	2015	2016	2017p	2018p
Dépôts	6 247	7 026	7 576	7 923
Crédits	6 819	7 372	8 621	9 192
Total Bilan	8 349	9 440	10 677	11 320
Capitaux propres	636	777	960	1 073

Compte de résultat (MD)	2015	2016	2017p	2018p
PNB	335,3	378,8	446,3	469,1
RBE	146,6	177,4	225,1	200,1
Résultat net	25,4	140,0	182,8	113,4
dont éléments exceptionnels	93,8	96,1	95,9	56,5

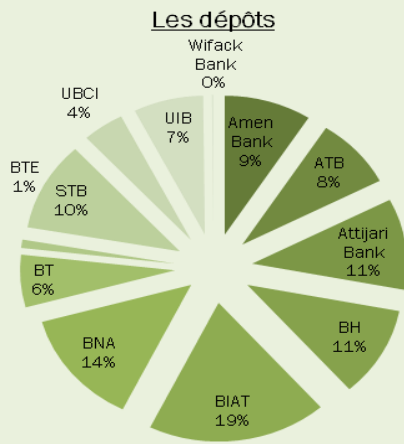
Ratios financiers	2015	2016	2017p	2018p
Coef Exploit°	56,6%	53,3%	49,5%	49,0%
ROE	4,0%	18,0%	19,0%	10,6%
CDL	24,8%	22,5%	-	-
Couverture	57,4%	58,9%	-	-
Tier 1	7,0%	7,3%	-	-
Tier 2	10,1%	11,2%	-	-

* Retraité des éléments exceptionnels

Points clés:

- Challenger au niveau de la distribution des crédits, de la collecte des dépôts et du Produit Net Bancaire ;
- Une activité en progression soutenue sur les derniers exercices malgré un contexte économique difficile ;
- Une bonne maîtrise des charges opérationnelles avec un coefficient d'exploitation en dessous de la moyenne du secteur ;
- Un effort de provisionnement considérable avec une enveloppe de plus de 570MD sur les 4 derniers exercices ;
- Renflouement des fonds propres suite à la vente des titres SFBT (285MD), les résultats non distribués ainsi que l'émission de trois emprunts obligataires subordonnés (200MD) ;
- Une parfaite adéquation des fonds propres avec un Tier 2 supérieur au minimum requis ;
- Refonte totale du système d'information avec l'acquisition d'un nouveau Global Banking à partir de 2018 ;
- Mise en place d'un plan de transformation de la banque ainsi qu'un nouveau mode de gestion selon les normes internationales en vigueur ;
- Une valorisation boursière très attrayante par rapport au secteur coté et à l'ensemble de la place.

Recommandation : Renforcer



En 2011, la BNA, à l'instar des deux autres banques publiques, a été soumise à une mission de full audit aboutissant à un plan de recapitalisation via la cession de titres ainsi qu'un plan de restructuration axé sur :

- L'amélioration du mode de gouvernance avec la mise en place d'un nouvel organigramme selon les standards internationaux ;
- La refonte totale du système d'information avec l'acquisition d'un Global Banking ;
- La consolidation des capacités humaines et opérationnelles ;
- Le renforcement de sa compétitivité et son efficacité dans le financement de l'économie.

La BNA dispose d'un réseau parmi les plus denses de la place. Tout au long des dernières années, la banque a réussi à ouvrir plus de 10 nouvelles agences afin de se rapprocher le plus de sa clientèle et accaparer une plus importante part de marché. Avec plus de 178 agences implantées sur tout le territoire tunisien, la banque se confirme comme banque de proximité et consolide ainsi sa position sur le marché bancaire.

La BNA est à la tête d'un groupe de sociétés exerçant un éventail élargi d'activités complémentaires, à l'activité de la banque universelle, à savoir, intermédiation boursière, promotion immobilière, assurance, capital investissement et autres. En 2016, le résultat consolidé du groupe s'est élevé à 149MD contre un résultat individuel de 140MD.

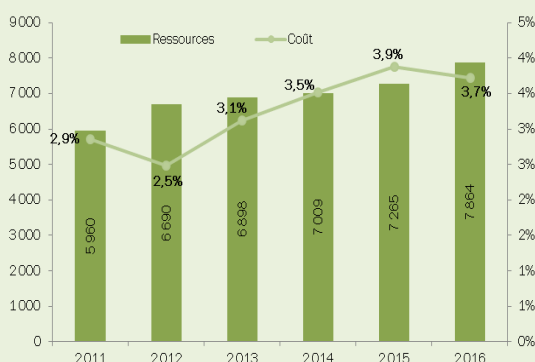
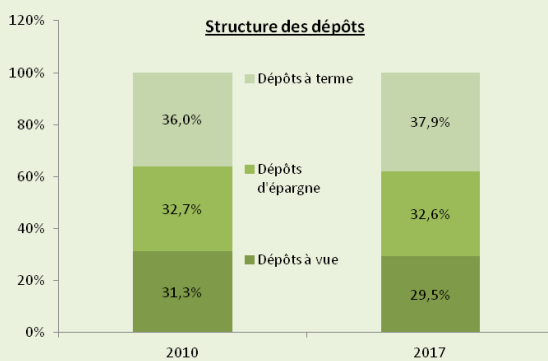
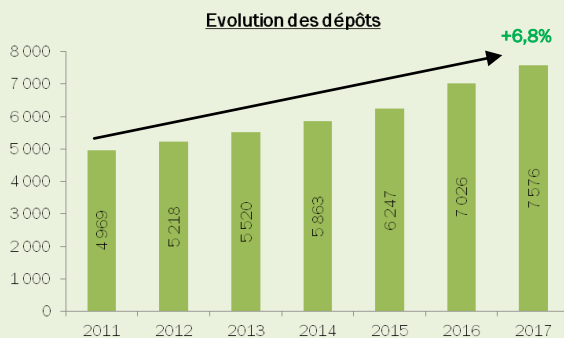
Activité de la banque : Des chiffres en nette amélioration

La période 2010-2017 a été très difficile pour toutes les banques de la place. Un resserrement de la liquidité et une hausse du coût des ressources ont lourdement impacté les établissements bancaires de la place.

Néanmoins, la BNA a pu maintenir un rythme de collecte de dépôts assez soutenu avec une évolution annuelle moyenne de 6,8% sur la période de référence pour atteindre 7 576MD en 2017. La BNA est le deuxième collecteur de dépôts de la place avec 14% de part de marché. Elle présente une structure classique des ressources dominée par les dépôts à terme et les dépôts d'épargne accaparant plus de 70% de l'ensemble des dépôts. Cette exposition aux produits onéreux a impacté négativement le coût des ressources de la banque. Signalons que la banque a émis en 2016 et 2017 deux emprunts obligataires subordonnés pour un montant total de 200MD.

Ceci étant, ce niveau de coût de ressources demeure tout de même en ligne avec la moyenne du secteur (3,6%). La BNA est le premier collecteur de dépôts onéreux (dépôts à terme et dépôts d'épargne) avec 16,1% de part de marché en 2017. Avec le développement de l'activité « Retail » durant les prochaines années, la banque devrait renforcer sa part des dépôts à vue, qui sont les moins coûteux et abaisser ainsi le coût moyen de ses ressources.

En dépit d'un contexte économique difficile, la BNA a maintenu un rythme assez soutenu en matière d'octroi de crédits surtout les deux dernières années (+8% en 2016 et +17% en 2017). L'encours des engagements de la banque a cru en moyenne de



7,6% pour la période 2011-2017 pour frôler la barre des 8,6 milliards de dinars en 2017.

La banque demeure ainsi en tête de liste des banques de la place (2^{ème}) avec une part de marché de 14,3%. La BNA confirme ainsi sa position de leader dans le financement de l'économie nationale surtout à travers son réseau d'agences des plus denses de la place. Elle reste le premier bailleur de fonds du secteur industriel surtout pour les PME-PMI.

Avec une politique de crédits basée sur la répartition des risques sectoriels, la BNA demeure le premier fournisseur de crédits agricoles avec une part de 13% de l'ensemble de ses engagements.

Cependant, cette évolution beaucoup plus rapide des crédits par rapport aux dépôts a induit un ratio de transformation (Dépôts / Crédits) en nette régression pour s'établir à 88% à fin 2017.

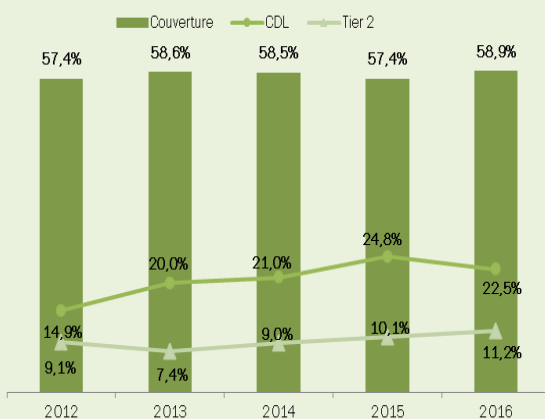
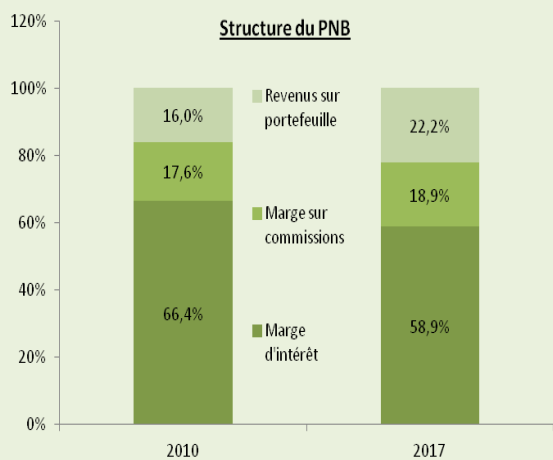
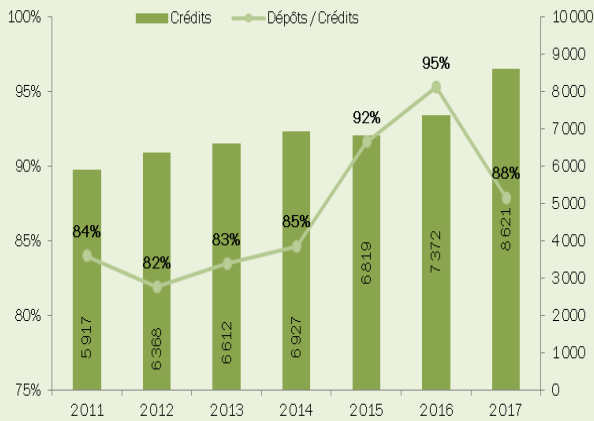
Durant les dernières années, le PNB de la banque a affiché une croissance annuelle moyenne de 8,2% et s'établir à 446,3MD à fin 2017. Cette performance résulte essentiellement par l'activité de crédit ainsi que les activités de portefeuille dont le poids n'a cessé d'augmenter depuis 2010 pour se situer à 22,2% en 2017 contre 16% seulement avant la révolution. ceci étant, la forte exposition à la marge d'intérêt par rapport à la concurrence (59% contre 48% pour le secteur) pourrait être bénéfique pour la banque avec la récente hausse des taux.

Durant les prochaines années et tenant compte d'une concurrence acharnée au niveau de l'activité de l'intermédiation bancaire, la BNA devrait trouver de nouvelles sources de revenus afin d'augmenter ses commissions. Ainsi, la banque a mis en place une stratégie commerciale visant le développement des nouveaux produits et l'amélioration de la qualité des services, ce qui boostera la part des commissions dans le PNB de la banque qui est restée au même niveau que 2010 soit 18% alors qu'elle est à plus de 30% pour certaines banques de la place.

Malgré l'accroissement de l'activité, la banque a opté pour une politique rigoureuse de gestion des dépenses, ce qui lui a permis d'améliorer son coefficient d'exploitation à 49,5% à fin 2017 contre 54% en 2011. La BNA est arrivée enfin à détrôner la moyenne du secteur en affichant une productivité meilleure que la moyenne de ses concurrents (52%), et ce malgré une augmentation de la masse salariale de 9% en moyenne.

En matière de qualité d'actifs, la part des crédits non performants dans le total des crédits à la clientèle se situe à 22,5% en 2016.

La banque a poursuivi ces dernières années ses efforts de provisionnement et de renforcement de ses assises financières en affectant plus de 30% de son PNB pour couvrir ses créances classées. Sur la période 2013-2016, l'enveloppe totale allouée aux provisions a dépassé 570MD. En effet et depuis 2015, la banque a procédé à un audit très poussé de ses engagements en application des règles en vigueur dictées par la BCT et les recommandations du full audit, et a décidé de poursuivre son



effort de provisionnement et de comptabiliser une grande partie des provisions requises en vue de présenter une situation financière saine. Le management de la banque a décidé de se couvrir de manière optimale contre les risques de ses crédits non performants et plus particulièrement ceux des Entreprises Publiques non couverts par une garantie ferme de l'Etat Tunisien. Ainsi et à fin 2016, la banque affiche un ratio de couverture des créances classées de l'ordre de 58,9%.

L'accroissement de l'activité couplé à une meilleure gestion des risques et des charges ont permis à la banque d'afficher une meilleure rentabilité. Ainsi pour 2017 et malgré l'instauration d'un fonds de garantie des dépôts bancaires qui devra faire augmenter les charges opérationnelles, nous estimons que la banque devrait clôturer l'exercice 2017 avec un bénéfice net de 182MD (dont 96MD provenant de la plus value sur cession de titres SFBT).

En effet et dans le cadre de son plan de recapitalisation, la banque a cédé sa participation dans le capital de la SFBT, une participation à très forte valeur ajoutée ayant permis à la banque de renflouer ses capitaux propres pour un montant de plus de 285MD (93,8MD en 2015, 96,1MD en 2016 et 96MD en 2017).

Aussi, l'émission de trois emprunts obligataires subordonnés, l'un en 2016 pour un montant de 100MD et deux en 2017 pour 100MD ont permis à la banque d'afficher un Tier 2 (Ratio de solvabilité) de 11,2%, supérieur au minimum réglementaire. De plus et malgré l'assèchement des liquidités, la banque est arrivée tout de même à afficher un LCR (Ratio de liquidité) de 102% en 2016, largement supérieur à 70% (minimum légal).

Au niveau consolidé, la société mère demeure le principal contributeur dans les bénéfices du groupe. A part quelques participations qui ont pénalisé la rentabilité du groupe, la contribution des filiales demeure largement positive. Avec un résultat net part du groupe de 149MD en 2016, la BNA affiche une rentabilité financière de 23,3% boostée par les éléments exceptionnels. Retraitée de ce produit, la rentabilité financière du groupe se situerait aux alentours de 8,3% à fin 2016.

Perspectives de la banque : *Un Business plan très prometteur*

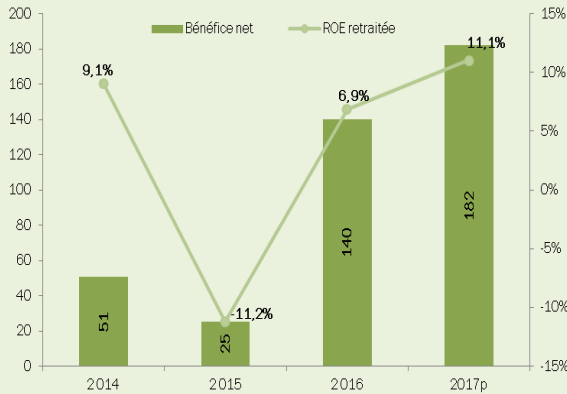
Les prochaines années s'annoncent très prometteuses pour la banque. En effet, les divers plans d'actions entamés depuis 2016 devront commencer à porter leurs fruits.

La refonte du système d'information ainsi de son dispositif commercial permettra d'accélérer la centralisation des opérations ainsi que l'amélioration du suivi des charges d'exploitation avec un suivi beaucoup plus attentif en matière de coût du risque.

La réorganisation fonctionnelle mise en place en 2017 devra améliorer la performance de l'ensemble des structures de la banque.

Sur un autre plan et soucieuse de respecter davantage les normes prudentielles en matière de liquidité et de solvabilité, la banque compte émettre au courant de cette année deux emprunts obligataires subordonnés pour un montant de 100MD.

Un plan d'affaires quinquennal a été élaboré dans ce sens et



devrait être approuvé par le conseil d'administration de la banque dans les prochains jours.

Avec un bilan assaini et une assise financière solide, la BNA tend à renforcer la confiance et à entretenir une dynamique structurellement saine au bénéfice de ses actionnaires.

Aspect boursier :

Sur la bourse, le titre BNA a enregistré une ascension de plus de 28% en 2017. Cette tendance haussière s'est poursuivie au début de l'année en cours avec une progression de 11,1%. Ceci étant, il demeure toujours sous valorisé par rapport au secteur, puisqu'il se traite à 4,8 fois les bénéfices estimés pour 2017 et se transige actuellement moins que sa valeur comptable avec un P/BV de 0,4x.

Au vu des ambitions du management axées principalement sur le respect des normes prudentielles et sa volonté pour achever l'assainissement du bilan de la banque, nous demeurons positif sur le titre BNA quant à une éventuelle hausse du cours boursier sur le moyen terme. En effet, la nouvelle vision de la banque tend à asseoir une image de responsabilité et de rigueur en matière de gestion des risques ainsi qu'un développement équilibré et plus soutenu de ses activités.

Recommandation : Acheter

