

### Compte de résultat

Chiffres en MDt	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
<b>Créances sur la clientèle</b>	6 073,7	5 929,2	5 727,9	6 003,1	6 245,7	6 870,4
<i>Progression</i>	-	-2,4%	-3,4%	4,8%	4,0%	10,0%
<b>Dépôts clientèle</b>	5 137,2	5 516,9	5 559,6	5 861,0	6 343,8	6 609,4
<i>Progression</i>	-	7,4%	0,8%	5,4%	8,2%	4,2%
<b>PNB</b>	360,1	374,7	404,7	400,5	454,2	533,0
<i>Progression</i>	-	4,1%	8,0%	-1,0%	13,4%	17,3%
Dotations aux provisions sur les créances	110,9	88,9	86,1	99,7	104,2	114,0
<i>Coefficient d'exploitation</i>	33,9%	39,2%	39,3%	41,5%	40,7%	38,5%
<b>Résultat net</b>	113,9	120,0	145,2	99,7	129,7	178,2
<i>Progression</i>	-	5,3%	21,0%	-31,3%	30,1%	37,5%
<b>Résultat net part du groupe</b>	112,5	125,3	146,6	98,4	136,1	172,8
<i>Progression</i>	-	11,4%	17,0%	-32,8%	38,3%	26,9%

Sources: Etats financiers, prévisions du management d'Amen Bank et estimations de Tunisie Valeurs.

♦ L'année 2021 s'est avérée concluante à tous les niveaux pour l'Amen Bank. Le bras financier du Groupe Amen y a pu confirmer son dynamisme et sa résilience face à un contexte économique morbide profondément marqué par les répercussions de la crise de la Covid-19. En 2021, l'activité d'exploitation a été bien orientée et la rentabilité a été sensiblement consolidée. Malgré les pressions inflationnistes, Amen Bank a figuré parmi la minorité des banques de la cote à voir leur coefficient d'exploitation s'améliorer.

♦ En 2021, le tournant vers une croissance plus équilibrée se confirme avec la poursuite de la rationalisation de l'appareil d'octroi des crédits et la qualité du portefeuille continue à converger vers les standards du secteur privé. Dans le cadre du programme de transformation NEXT, lancé en 2019, Amen Bank devrait, dans les prochaines années, continuer à rééquilibrer son business model entre le Corporate et le Retail, diversifier les revenus et renforcer la maîtrise des risques et des charges.

♦ Globalement, le bilan de l'exercice 2021 nous conforte dans la capacité de la banque à résister à la crise actuelle. Le niveau de solvabilité appréciable dont jouit Amen Bank sera l'atout majeur de la banque en cette passe difficile. Il lui permettrait d'absorber le « choc » de la crise et de répartir rapidement à la quête de la croissance dès les premiers signes de reprise économique. Nous recommandons de conserver le titre avec des perspectives positives.

**Prix : 25,000Dt**  
**Conserver (+)**

#### Actionnariat

Groupe AMEN:	52,9%
Société HORCHANI FINANCE :	5,4%
EKUIY CAPITAL:	5,0%
Flottant:	36,7%

**Capitalisation boursière: 662MDt**

#### Ratios boursiers\*:

PER 2022e:	3,8x
P/B 2021:	0,5x
Dividend yield 2021:	5,8%
Performance 2022:	+3,3%
ROE 2021:	12,7%

\* Données au 28 Avril 2022.

#### Positionnement de Amen Bank dans le secteur bancaire coté (2021)

- ♦ **Dépôts:** 6<sup>ème</sup> avec une part de marché de 8,1%
- ♦ **Crédits:** 6<sup>ème</sup> avec une part de marché de 8,1%
- ♦ **PNB:** 6<sup>ème</sup> avec une part de marché de 8,2%

## I- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2021

▪ En 2021, Amen Bank a affiché une accélération de sa collecte. L'encours des dépôts de la banque a inscrit une hausse de 8,2% à 6,3 milliards de dinars. La bonne dynamique de la collecte est redevable aux dépôts à terme (+13,9% à 2,5 milliards de dinars) et aux dépôts d'épargne (+9,1% à 2 milliards de dinars). Les dépôts à vue ont, quant à eux, affiché une croissance terne de 0,7% à 1,8 milliard de dinars. Il semble que la levée des mesures fiscales prises par le Gouvernement ciblant les dépôts à terme en 2020 (hausse du taux de retenue à la source libératoire de 20% à 35% sur lesdits dépôts) a de nouveau orienté Amen Bank vers les dépôts à terme.

▪ En dépit de la focalisation sur les dépôts à terme en 2021, Amen Bank a tant bien que mal maîtrisé son coût des ressources sur l'année. Selon nos estimations, ce dernier s'est rétracté de 0,6 point de pourcentage à 5,1%. Un niveau qui demeure tout de même supérieur à la concurrence cotée (un coût moyen apparent des ressources de 4,1% pour la concurrence cotée).

▪ En ligne avec la tendance sectorielle, l'activité du crédit a réduit la cadence en 2021 chez Amen Bank. L'encours des crédits de la banque a augmenté de 4% à 6,2 milliards de dinars. Avec une collecte plus dynamique que la production, le ratio de transformation réglementaire d'Amen Bank a poursuivi son trend baissier, ressortant à 100,1%, en 2021, soit un recul de 4 points de pourcentage par rapport à 2020.

▪ Les bienfaits de la stratégie de rationalisation des octrois de crédit suivie sur les dernières années sont perceptibles au niveau de la structure des

engagements de la banque. Amen Bank continue à faire pression à la baisse sur son exposition aux secteurs du tourisme et de la promotion immobilière. Ces dernières ressortent respectivement à 7% et à 8,4% en 2021 contre 9,5% et 14,8% cinq années plus tôt.

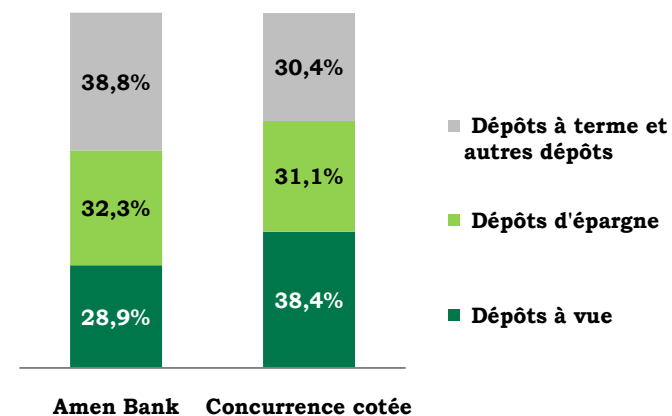
▪ 2021 s'est inscrite sous le signe de la reprise au rayon du PNB pour Amen Bank. La banque a vu ses revenus croître de 13,4% à 454,2MDt. Toutes les catégories de revenus ont affiché des évolutions positives ce qui est une performance en soi dans ce contexte pandémique. La marge d'intérêt s'est bonifiée de 5,3% à 163,6MDt. Les commissions se sont engraisées de 12,3% à 116,2MDt. Mais, la surprise est venue du côté des autres revenus qui se sont envolés de 23,2% à 174,4MDt, dépassant même la marge d'intérêt. Tenant compte de ces évolutions, le PNB d'Amen Bank affiche une physionomie intéressante, parmi les plus équilibrées du secteur bancaire coté (voir graphique de la page suivante).

▪ La productivité élevée continue à être une des qualités distinctives d'Amen Bank. Malgré le contexte inflationniste marqué par les augmentations salariales sectorielles qui a impacté les frais généraux (+11,2% à 184,8MDt) et principalement la masse salariale (+12,6% à 130,4MDt), la banque a vu son coefficient d'exploitation diminuer sur l'année. Ce dernier s'est rétracté de 0,8 point de pourcentage à 40,7%, valant à Amen Bank le statut de la troisième banque la plus productive du secteur après la BT et la BH.

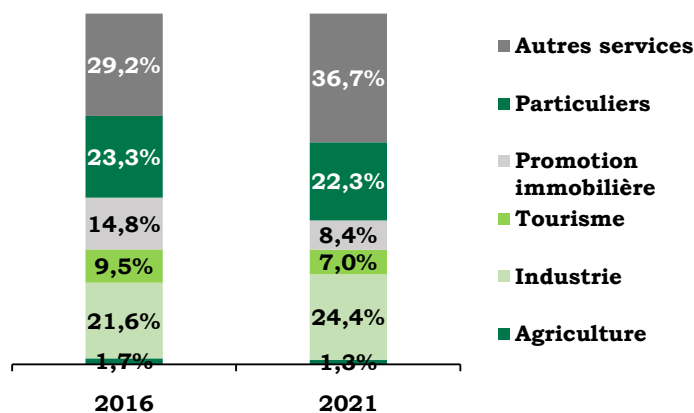
▪ Nonobstant un environnement opérationnel ardu marqué par le grippage de l'activité économique et la détérioration de la qualité des créanciers, Amen Bank a affiché une amélioration de sa qualité du

portefeuille. Le taux des créances classées s'est plié de 1,2% à 13,5% et le taux de couverture a signé une avancée de 4,1% à 71,2%. La banque dépasse, ainsi, le taux de couverture recommandé par la BCT (de 70%).

**Structure des dépôts d' Amen Bank Vs concurrence cotée (2021)**



**Répartition sectorielle des crédits (2021)**



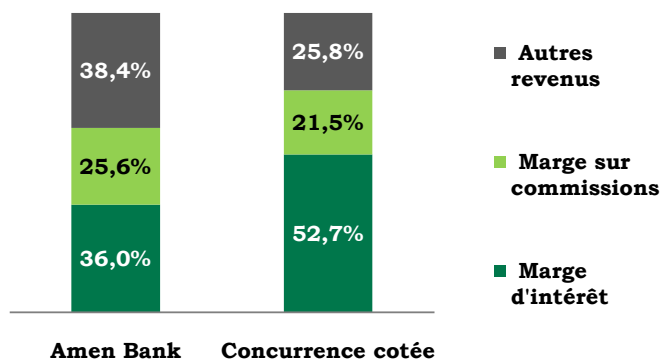
- Malgré la hausse des dotations aux provisions (+13% à 116,5MDt) et la constatation d'éléments exceptionnels pour 12,5MDt (dont 12MDt de dons au profit de l'Etat et 0,5MDt de contribution conjoncturelle), Amen Bank a affiché une amélioration sensible de sa rentabilité nette. Le résultat net de la banque s'est hissé de 30,1% à 129,7MDt.

- Le constat est d'autant plus reluisant au niveau consolidé. Le résultat net part du groupe du Groupe Amen Bank s'est monté à 136,1MDt, soit une progression de 38,3% par rapport à 2020. Avec un ROE consolidé de 12,7%, Amen Bank se maintient dans le milieu du tableau du secteur coté en termes de rentabilité financière.

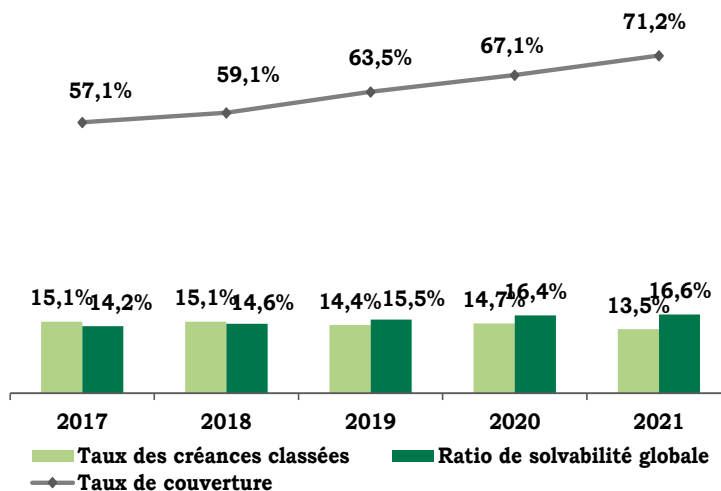
- Les résultats de 2021 et la politique prudente de sélection des risques se sont fait ressentir sur la solvabilité de la banque qui reste dans les standards les plus élevés du secteur coté. Le ratio Tier 1 et le ratio de solvabilité globale se sont respectivement établis à 12% et à 16,6% à fin 2021 contre des minima réglementaires de 7% et de 10%.

- Les niveaux de solvabilité confortables ont permis à Amen Bank de se conformer aux dispositions de la circulaire BCT n°2022-11 du 25 Mars 2022, régissant la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2021 par les banques et les établissements financiers et **de distribuer un dividende par action de 1,450Dt au titre de l'exercice 2021 (soit un payout de 29,6% et un rendement en dividende attractif de 5,8%). L'AGO du 28 Avril 2022 a approuvé la mise en paiement de ce dividende à partir du 16 Mai 2022.**

**Structure du PNB d'Amen Bank Vs concurrence cotée (2021)**



**Evolution des principaux ratios prudentiels**



## II- Perspectives d'avenir & prévisions

- En 2021, Amen Bank a poursuivi son programme de transformation «NEXT» notamment, en embarquant tout le réseau d'agences dans le programme de Transformation. Ainsi, les 158 Points de Vente Retail d'AMEN BANK, sont

fonctionnels avec le nouveau modèle conforme aux standards des banques internationales.

- De même et après le Centre d'Affaires de Tunis Mohamed V, Amen Bank a inauguré 3 Centres d'Affaires, situés aux Berges du Lac, Sfax et Sousse. Les nouveaux Centres d'Affaires allient l'expertise à l'esthétique et au cadre raffiné, associant fluidité des parcours et accessibilité, afin de proposer à la clientèle Corporate le meilleur service au juste prix.

- Pour le segment Retail, l'objectif du programme de transformation est la conquête et l'équipement de cette clientèle, la transformation du temps transactionnel en temps commercial à travers la création des métiers de chargés clientèle particuliers, chargés clientèle professionnels et TPME.

- Les métiers créés, aussi bien pour le Retail que pour le Corporate, ont été dotés des outils nécessaires au pilotage de la performance commerciale et de l'appréciation des risques.

- Les tâches agences ne nécessitant pas d'interaction avec le client, ont été centralisées au centre des services partagés (CSP), qui permet de prendre en charge les opérations back office des Points de Vente (Retail) et des Centres d'Affaires (Corporate).

- Cette mutualisation vise l'amélioration de l'efficacité opérationnelle, l'industrialisation des processus, afin d'allouer le temps à la performance commerciale et l'optimisation des processus qui se poursuit dans une optique de digitalisation et omnicanal, ainsi que pour une meilleure maîtrise des risques opérationnels.

- Pour ce faire, un nouvel organigramme a été mis en place, fin 2019, visant le renforcement des trois lignes de défense et permettant une résilience face aux nouveaux risques identifiés.

- En effet, un pôle de gestion des risques a été structuré et doté des ressources nécessaires ayant élaboré une nouvelle politique de gestion du risque de crédit, basée sur un système de scoring et de grille de notation interne, et revu les dispositifs de recouvrement et les autorisations exceptionnelles de dépassement.

- Les efforts se poursuivront en 2022 pour le rééquilibrage de l'activité commerciale entre le Corporate et le Retail et la diversification des revenus à travers l'élargissement de l'offre de la Banque Digitale, l'enrichissement des produits de la Bancassurance, le développement des activités Banque d'Affaires et Banque de Détail et le lancement d'une branche de Finance Islamique et d'une branche de Private Banking, tout en suivant des pratiques de gestion saine et prudente et ce, par le renforcement du système de maîtrise des risques.

- Ce plan stratégique prend en considération les évolutions récentes de la conjoncture économique sur les échelles nationales et internationales, l'entrée en vigueur des normes IFRS et les nouvelles dispositions de la circulaire de la BCT afférente à la prévention et résolution des créances non performantes (la circulaire BCT n° 2022-01 du 1er mars 2022). Il permettra une amélioration de la qualité du portefeuille, une amélioration du coût des ressources à travers l'augmentation de la quote-part des dépôts à vue et des dépôts d'épargne, notamment par l'élargissement de la base clientèle, une diversification des revenus, avec le lancement de nouveaux produits et une maîtrise des charges

via l'industrialisation et la digitalisation des processus.

- Dans l'optique de se conformer au projet du conseil National de la Comptabilité Tunisienne et de s'aligner aux standards internationaux en matière de production d'informations financières fiables et comparables, Amen Bank a commencé à mettre en place les grandes lignes de cette première implémentation des normes IFRS.

- En effet, un plan stratégique et une feuille de route pour la conduite du projet FTA des « full IFRS » du Groupe ont été mis en place et communiqués à la BCT afin de se conformer à la circulaire BCT 2020-01 définissant les mesures préalables pour l'adoption des normes IFRS.

- Le projet d'implémentation s'articulera autour des phases suivantes :

- Phase 1: cadrage et diagnostic;
- Phase 2: élaboration d'un plan d'implémentation;
- Phase 3: étude d'impact;
- Phase 4: implémentation et suivi.

- Dans l'objectif d'assurer la réussite du projet, la banque a choisi de faire recours à l'expertise des consultants externes afin de l'assister dans les prochaines phases.

- Amen Bank a opté pour la dissociation du projet de l'implémentation des normes IFRS en 2 sous-projets :

- Un sous-projet de modélisation et de calcul des provisions à assurer par un cabinet spécialisé en la matière ;
- Un sous-projet couvrant toutes les normes IFRS et permettant la mise en place de ces normes et la

production des états financiers consolidés à assurer par un cabinet d'expertise comptable.

- Cette mission consistera en une revue critique des travaux déjà réalisés par les équipes de la banque et en un apport des pistes d'optimisation en référence aux expériences acquises dans d'autres missions.

- Amen Bank a procédé, en 2021, au stress test demandé par la Banque Centrale de Tunisie. Les résultats dégagés constituent une réaffirmation que la banque dispose de facteurs confirmés de résilience, d'un profil de risque de liquidité maîtrisé et d'un coussin confortable de fonds propres lui permettant d'atténuer l'impact de la crise.

- Dans un contexte politique et national difficile et un environnement macroéconomique marqué par une poursuite de l'inflation et un ralentissement de la croissance, en lien avec la flambée des prix des matières premières et de l'énergie, la persistance des retombées négatives de la crise sanitaire du coronavirus sur le secteur touristique et l'impact de la crise russo-ukrainienne, Amen Bank ne manquera pas de déployer, en 2022, les moyens nécessaires afin de continuer à bien jouer son rôle dans le financement de l'économie.

- Selon le management, la banque est bien outillée pour poursuivre son élan de croissance en 2022, avançant les prévisions suivantes:

- une croissance des crédits de 10% à 6,9 milliards de dinars (contre une progression de 5,7% au terme du T1 2022),

- une hausse des dépôts de 4,2% à 6,6 milliards de dinars (contre une augmentation de 8,5% au terme du T1 2022),

- une reprise du PNB de 17,3% à 533MDt (contre une évolution de 7,2% à la fin du premier trimestre de 2022),

- et une augmentation du résultat net de 37,5% à 178,2MDt.

▪ A la lumière des prédictions avancées par le management, nous pensons qu'Amen Bank devrait dégager en 2022, une croissance de son résultat net part du groupe de 26,9% à 172,8MDt.

### III- Comportement boursier & opinion de Tunisie Valeurs

▪ Sur la période 2020-2021, Amen Bank a connu un parcours boursier volatil, en ligne avec le secteur. Après avoir subi le choc de la Covid-19 en 2020 (une contreperformance de -25,7%), le cours du titre a réagi favorablement à l'autorisation conditionnée de la BCT de distribuer les bénéfices cumulés des exercices 2019 et 2020 et à l'annonce d'un dividende alléchant de 2,150Dt par action, à distribuer en 2021 (une performance de 21,4%).

▪ Depuis le début de l'année en cours, la banque affiche une performance boursière fade qui va à l'encontre de ses réalisations satisfaisantes.

▪ Présentement la banque traite à des niveaux de valorisation « facialement » tentants: un PER 2022e de 3,8x et un P/B 2021 de 0,5x. Nous estimons que ces niveaux sous-estiment les fondamentaux actuels de la banque et ne reflètent pas convenablement la perspective de la poursuite de la croissance profitable en 2022.

▪ Le bilan de l'exercice 2020 nous conforte dans la capacité de la banque à résister à la crise actuelle. Récolant les fruits de sa stratégie de rééquilibrage du bilan et de son programme de transformation

NEXT, la banque affiche: une activité d'exploitation bien orientée, une amélioration substantielle de la rentabilité, une meilleure maîtrise des charges et des risques et une courbe décroissante des expositions au secteur du tourisme et au secteur immobilier. Le niveau de solvabilité appréciable dont jouit Amen Bank sera l'atout majeur de la banque en cette passe difficile. Il lui permettrait d'absorber le « choc » de la crise et de répartir rapidement à la quête de la croissance dès les premiers signes de reprise économique.

▪ **Nous recommandons de conserver le titre Amen Bank avec des perspectives positives.**