

Rédigé le 31/05/2023

Amen Bank: récolter les fruits du programme de transformation NEXT

Plan de la note de recherche

- I- Points clefs
- II- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022
- III- Perspectives d'avenir & prévisions
- IV- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

Avertissement

« Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de Tunisie Valeurs à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant Tunisie Valeurs ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de cette valeur.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation ».

Amen Bank: récolter les fruits du programme de transformation NEXT

I- Points clefs

Chiffres en MDt	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Créances sur la clientèle	5 929,2	5 727,9	6 003,1	6 245,7	6 889,8	7 441,0
<i>Progression</i>	-	-3,4%	4,8%	4,0%	10,3%	8,0%
Dépôts clientèle	5 516,9	5 559,6	5 861,0	6 343,8	6 990,8	7 620,0
<i>Progression</i>	-	0,8%	5,4%	8,2%	10,2%	9,0%
PNB	374,7	404,7	400,5	454,2	494,9	534,4
<i>Progression</i>	-	8,0%	-1,0%	13,4%	8,9%	8,0%
Dotations aux provisions sur les créances	88,9	86,1	99,7	104,2	118,6	135,0
<i>Coefficient d'exploitation</i>	39,2%	39,3%	41,5%	40,7%	39,9%	39,7%
Résultat net	120,0	145,2	99,7	129,7	154,9	155,6
<i>Progression</i>	-	21,0%	-31,3%	30,1%	19,5%	0,5%
Résultat net part du groupe	125,3	146,6	98,4	136,1	152,6	151,8
<i>Progression</i>	-	17,0%	-32,8%	38,3%	12,1%	-0,5%

Sources: états financiers individuels et consolidés d'Amen Bank et prévisions de Tunisie Valeurs.

♦ L'année 2022 s'est avérée concluante à tous les niveaux pour Amen Bank. Le bras financier du Groupe Amen y a pu confirmer son dynamisme et sa résilience face à un contexte économique difficile profondément marqué par les répercussions de la guerre en Ukraine. En 2022, l'activité d'exploitation a été bien orientée et la rentabilité a été sensiblement consolidée. Malgré les pressions inflationnistes et les exigences supplémentaires en fonds propres, la banque continue à montrer l'exemple en matière de productivité et de solvabilité.

♦ En 2022, 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 2022 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* : 34,070Dt

Conserver (+)

Actionnariat**

Groupe Amen: 51,6%

Ennaki Automobiles: 7,9%

Ekuity Capital: 5,0%

Autres actionnaires: 35,5%

Capitalisation boursière*:
902MDt

Ratios boursiers*:

PER 2023e: 5,9x

P/B 2022: 0,7x

Dividend yield 2023e: 6,0%

Performance 2023: +37,8%

ROE 2022: 11,2%

* Données au 31 Mai 2023.

** Au 28 Avril 2022.

Positionnement d'Amen Bank dans le secteur bancaire coté (2022)

♦ **Dépôts:** 6^{ème} avec une part de marché de 8,2%

♦ **Crédits:** 5^{ème} avec une part de marché de 8,3%

♦ **PNB:** 6^{ème} avec une part de marché de 8%

Amen Bank: récolter les fruits du programme de transformation NEXT

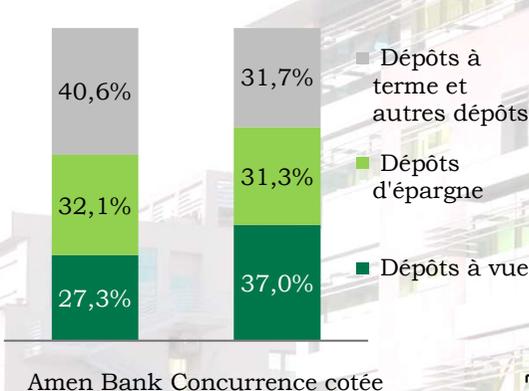
II- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022

En 2022, Amen Bank a affiché une accélération de sa collecte. L'encours des dépôts de la banque a inscrit une hausse de 10,2%, effleurant un record historique de 7 milliards de dinars. La bonne dynamique de la collecte est surtout redevable à la vigueur des dépôts à terme (+15,3% à 2,8 milliards de dinars) et à la bonne évolution des dépôts d'épargne (+9,5% à 2,2 milliards de dinars). Les dépôts à vue ont, quant à eux, affiché une croissance modérée de 4,1% à 1,9 milliard de dinars. Le contexte haussier des taux qui a prévalu en 2022 (hausse du TMM annuel moyen de 54pb en 2022) et l'orientation des efforts de collecte vers les ressources onéreuses, les dépôts à terme, ont rejailli sur le coût des ressources de la banque. Ce dernier a enregistré une avancée de 47pb à 5,6%, selon nos estimations, et continue, de ce fait, de se comparer défavorablement à la concurrence cotée (un coût apparent moyen des ressources de 5% pour la concurrence cotée à fin 2022). Par agent économique, la clientèle de particuliers reste le premier contributeur à la collecte de la banque. Leur part dans les dépôts s'est, quasiment, stabilisée à 54% en 2022. Force est de constater, également, que la concentration des dépôts collectés auprès des institutionnels s'est atténuée en 2022 à 7% contre 10% en 2021.

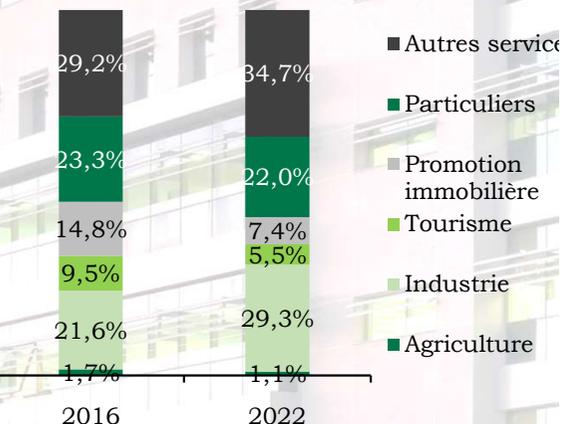
En ligne avec la tendance sectorielle, l'activité du crédit a accéléré la cadence en 2022 chez Amen Bank. L'encours des crédits de la banque a augmenté de 10,3% à 6,9 milliards de dinars. Le regain de vigueur au niveau de la production chez la banque a tiré vers le haut le ratio de transformation réglementaire (Crédits/Dépôts). Ce dernier a cru de 5,3 points de pourcentage à 105,4% fin 2022.

- Les bienfaits de la stratégie de rationalisation des octrois des crédits 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 ses expositions aux secteurs du tourisme et de la promotion immobilière. Ces dernières ressortent respectivement à 5,5% et à 7,4% en 2022 contre 9,5% et 14,8% six années plus tôt.

Structure des dépôts d'Amen Bank Vs concurrence cotée



Répartition sectorielle des crédits (2022)

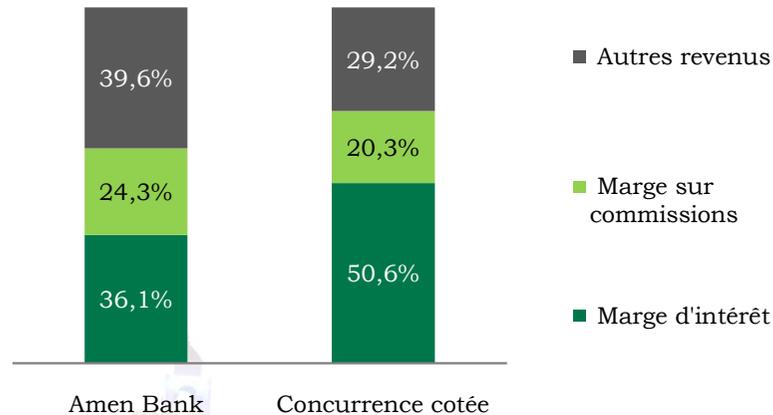


- 2022 s'est inscrite sous le signe de la poursuite de la croissance au rayon du PNB pour Amen Bank. La banque a vu ses revenus nets croître de 8,9% à 494,9MDt. Toutes les catégories de revenus ont affiché des évolutions positives ce qui est une performance en soi dans ce contexte stagflationniste. La marge d'intérêt s'est bonifiée de 9% à 178,4MDt. Les commissions se sont engraisées de 3,6% à 120,4MDt. Mais, la surprise est venue du côté des autres revenus qui se sont envolés de 12,4% à 196MDt. Rappelons que les autres revenus dépassent en montant et en pourcentage du PNB, depuis 2021, la marge d'intérêt.

Amen Bank: récolter les fruits du programme de transformation NEXT

- Tenant compte de ces évolutions, le PNB d'Amen Bank affiche une physionomie intéressante, parmi les plus équilibrées du secteur bancaire coté (voir graphique ci-dessous).

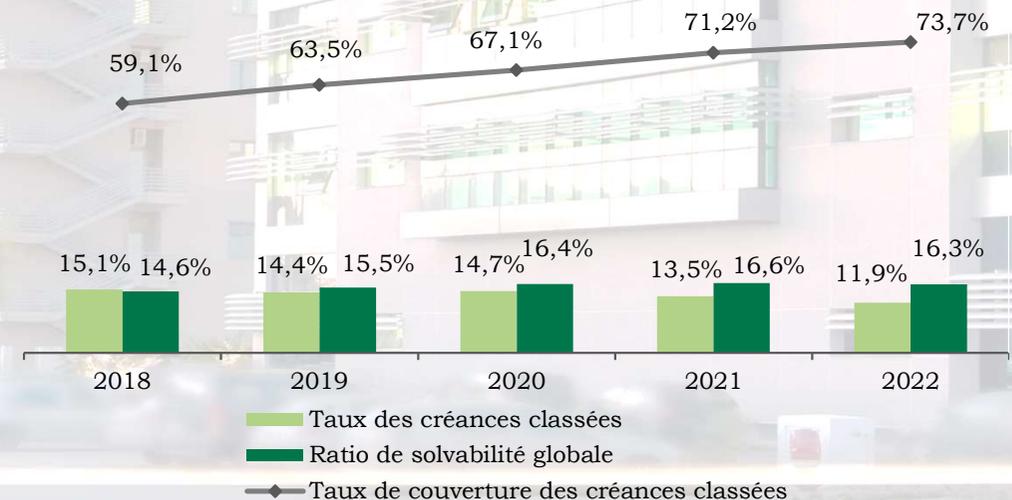
Structure de PNB d'Amen Bank Vs concurrence cotée



- La productivité élevée continue à être une des qualités distinctives d'Amen Bank. Malgré le contexte inflationniste, la banque a vu son coefficient d'exploitation diminuer sur l'année. Ce dernier s'est rétracté de 0,8 point de pourcentage à 39,9%, valant à Amen Bank le statut de la troisième banque la plus productive du secteur après la BT et la BIAT.
- 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 1,6% à 11,9% et le taux de couverture desdites créances par les provisions a signé une avancée de 2,5% à 73,7%.

- Malgré la hausse des dotations aux provisions (+13,8% à 118,6MDt), Amen Bank a affiché une amélioration sensible de sa rentabilité nette. Le résultat net de la banque s'est hissé de 19,5% à 154,9MDt; un record historique pour la banque.
- Le constat est d'autant plus reluisant au niveau consolidé. Le résultat net part du groupe du Groupe Amen Bank s'est monté à 152,6MDt, soit une progression de 12,1% par rapport à 2021. Avec un ROE consolidé de 11,2%, Amen Bank se maintient au milieu du tableau du secteur coté en termes de rentabilité financière.
- Les résultats de 2022 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 16,3% à fin 2022 contre des minima réglementaires de 7% et de 10%.

Evolution des principaux ratios prudentiels



Amen Bank: récolter les fruits du programme de transformation NEXT

- Les niveaux de solvabilité confortables ont permis à Amen Bank de se conformer aux dispositions de la note de la BCT n° 2023- 10 du 7 Mars 2023, régissant la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2022 par les banques et les établissements financiers, et de distribuer un dividende par action de 2,047Dt au titre de l'exercice 2022 (soit un payout de 35%). La mise en paiement de ces dividendes a été effectuée depuis le 18 Mai 2023.

III- Perspectives d'avenir & prévisions

- Riche de trois années d'expérimentation, d'ateliers, de déploiement et d'implémentations, le programme de transformation NEXT enregistre actuellement, l'atterrissage de plusieurs chantiers et la concrétisation des transformations apportées par le programme dans la continuité de la politique de modernisation et de digitalisation d'Amen Bank. Le plan de développement stratégique de la banque pour la période 2022-2026, a été construit en se basant sur les conditions régnant sur un marché fortement impacté par la crise économique et sociale et la tendance inflationniste en Tunisie et à l'échelle mondiale, sur l'historique des réalisations de la banque, et sur ses ambitions de développement en conformité avec sa stratégie de transformation, NEXT.

- Ce plan stratégique repose sur les axes suivants :

1) Diversification des revenus et digitalisation

- La diversification de l'activité par l'entame de projets à des stades plus ou moins avancés dans les domaines de banque d'affaires, de finances islamiques, de Private Banking et de banque de détail,...

- Cette stratégie de raffermissement et d'expansion est faite de pair avec la stratégie de digitalisation déjà adoptée par Amen Bank. En effet, la banque forte de ses réalisations : 1^{ère} Banque en ligne, Amen First Bank (AFB), 1^{ère} solution de Mobile Payment (AmenPay), continue d'étendre ses chantiers liés à la digitalisation par des produits basés sur le MarketPlace, la Blockchain, et l'IA (Intelligence Artificielle). Ainsi plusieurs solutions basées sur l'IA ont été lancées : ChatBot, Profiling LAB,...

2) Elargissement de la base clientèle et collecte des ressources peu coûteuses

- Amen Bank continuera à soutenir sa clientèle, tout en faisant des efforts pour mobiliser davantage de dépôts peu coûteux, notamment les dépôts à vue et les dépôts d'épargne. Signalons que la banque a d'ores et déjà mis en place une politique proactive de collecte des ressources en focalisant ses efforts sur la banque de flux.

- Ces objectifs seront atteints à travers :

- L'élargissement de la base clientèle pour le segment Retail en axant sur le démarchage des professionnels, des TRE, et des jeunes à haut potentiel. Pour le Corporate, les équipes d'Amen Bank misent sur le renforcement de l'activité « conseil », et le développement de la Banque d'affaires et des montages financiers en consolidant la synergie avec les sociétés du groupe.

- Le développement de la Banque des flux génératrice de commissions et drainant un volume important de dépôts à vue. Dans cet objectif, il a été assigné un plan d'action portant sur tous les métiers de la banque des flux avec une proposition des axes d'amélioration afin d'atteindre les objectifs en termes de part de marché.

- L'amélioration de la qualité des services à travers la formation continue du personnel et son *incentivation*.

Amen Bank: récolter les fruits du programme de transformation NEXT

- L'amélioration du parcours Réclamation par la mise en place d'une nouvelle application informatique « Gestion des réclamations V2 », développée en interne, et permettant des meilleures fonctionnalités.

3) Développement ciblé des crédits en respect de la politique Risques

- Il est prévu que la banque poursuive sa politique de développement ciblé de ses engagements. Il convient de signaler également que la stratégie de la banque tend vers l'augmentation de sa part de marché relative aux crédits Retail (professions libérales, TRE,...) tout en consolidant celle relative aux entreprises. Certains secteurs seront ciblés en priorité tel que les projets de Green Finance, les exportations, les investissements étrangers (aéronautique, composants automobiles), le secteur de l'industrie agroalimentaire, le segment Retail,...
- Les financements seront octroyés en respect de la politique Risques (lignes de défense, secteurs cibles,...) La banque maintiendra une adéquation entre les emplois et les ressources et le respect des ratios réglementaires LCR et LTD (ratio de transformation réglementaire).

4) Qualité du portefeuille et couverture des engagements

- Un des principaux défis de la banque consiste en l'amélioration de son taux de créances classées en conformité avec sa stratégie de résolution des créances classées ainsi que de son taux de couverture des créances classées notamment en prévision de l'entrée en vigueur des normes IFRS. Pour réaliser cet objectif, l'action de la banque est axée sur deux facteurs : la consolidation du provisionnement et l'intensification du recouvrement. Ces actions qui commencent à donner leurs fruits seront poursuivies en vue d'assurer une bonne couverture des créances classées.

5) Maîtrise des charges

- Amen Bank poursuivra ses efforts dans la maîtrise de ses charges notamment par l'externalisation de certaines activités, la poursuite de l'automatisation de certaines tâches et la restructuration et l'optimisation de son réseau d'agences, avec une extension ciblée en adéquation avec le nouveau maillage du réseau. En parallèle, et conformément à son plan stratégique de transformation NEXT, le réseau évolue vers la spécialisation par des locaux dédiés au segment Retail, aux entreprises et également des espaces de Libre-Service Bancaire « LSB » et s'investit dans une digitalisation poussée des services de banque électronique permettant d'améliorer le parcours client, de sauvegarder la qualité de services et de réduire les coûts d'exploitation.

6) Recouvrement

- Les efforts seront axés pour les prochaines années sur le renforcement du recouvrement. En effet cette stratégie, matérialisée par un nouveau process de recouvrement, et initiée depuis fin 2017, a commencé à donner ses fruits au cours des exercices précédents. Pour le segment Corporate, les axes entamés seront consolidés par la création d'un fond de restructuration outre le fond de retournement « INKADH » créé en 2021.
- Durant l'année 2022 et compte tenu du contexte de crise, Amen Bank a réalisé des simulations de stress de liquidité en dinars et en devise outre la projection hebdomadaire de liquidité dans le cadre du pilotage dynamique du LCR. Ces exercices confirment la résilience de la banque en cas de stress.

Amen Bank: récolter les fruits du programme de transformation NEXT

- En effet, La maîtrise du profil de risque de liquidité avant la crise, l'accroissement des dépôts de la clientèle, un niveau approprié d'actifs liquides et les efforts d'optimisation de l'encours des créances re-finançables permettent à la banque une résilience en cas de choc de liquidité.
 - 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 tissu économique, le stress hydrique et l'impact de la crise russo-ukrainienne, Amen Bank ne manquera pas de déployer, en 2023, les moyens nécessaires afin de continuer à bien jouer son rôle dans le financement de l'économie. En 2023, nous pensons que la banque est bien outillée pour réaliser:
 - Une croissance de son encours des dépôts de 9% à 7,6 milliards de dinars,
 - Une progression de l'encours des crédits de 8% à 7,4 milliards de dinars,
 - Une hausse du PNB de 8% à 534,4MDt,
 - et une quasi-stagnation du résultat net et du résultat net part du groupe à 155,6MDt et à 151,8MDt respectivement. Cette projection est fondée sur la base d'un scénario prudent d'un coût du risque élevé de 135MDt, en hausse de 13,9% par rapport à 2022.
- IV- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs**
- Le titre Amen Bank a entamé depuis l'année 2021 un mouvement de ralliement boursier qui se poursuit jusqu'à présent. Depuis le début de l'année en cours, la valeur affiche une embellie de 37,8%. Les réalisations satisfaisantes de la banque et le relèvement des dividendes ont été bien récompensés en bourse par les investisseurs.
 - Avec une capitalisation de 902,2MDt, la banque privée traite à 5,9x ses bénéfices estimés en 2023 et à 0,7x ses fonds propres de 2022; un niveau de valorisation tentant comparativement à la moyenne du secteur bancaire coté (un PER 2023^e de 6,6x et un P/B 2022 de 0,9x pour le secteur bancaire coté). A notre avis, ce niveau de valorisation sous-estime les fondamentaux actuels de la banque et n'apprécie pas convenablement les perspectives de poursuite de la croissance profitable dans les prochaines années.
 - **Le bilan de l'exercice 2022 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.**

Amen Bank: récolter les fruits du programme de transformation NEXT

- Il sied de noter, enfin, que l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27 Avril 2023 a approuvé une augmentation de capital par incorporation des réserves.

- Cette augmentation de 42,2MDt sera opérée en deux phases comme suit :

1) Première phase : A hauteur de 18,9MDt par incorporation des réserves et l'émission de 3783000 actions nouvelles d'une valeur nominale de cinq (5) dinars chacune. Ces actions seront attribuées gratuitement aux détenteurs des 26481000 actions anciennes à concurrence de 1 action nouvelle gratuite pour 7 anciennes et porteront le capital à 151,3MDt.

- **Cette première phase aura lieu durant l'exercice 2023 avec une date de jouissance commençant à partir du 1^{er} Janvier 2023.**

2) Deuxième phase : A hauteur de 23,3MDt par incorporation des réserves et l'émission de 4656000 actions nouvelles d'une valeur nominale de cinq (5) dinars chacune. Ces actions seront attribuées gratuitement aux détenteurs des 30264000 actions anciennes à concurrence de 2 actions nouvelles gratuites pour 13 anciennes et porteront le capital à 174,6MDt.

- **Cette deuxième phase aura lieu durant l'exercice 2024 avec une date de jouissance commençant à partir du 1^{er} Janvier 2024.**