

Compte de résultat

En MDt	2016	2017	2018	2019	2020e	2021p
Créances sur la clientèle	5 894	6 074	5 929	5 728	5 556	5 445
<i>Progression</i>	-	3%	-2%	-3%	-3%	-2%
Dépôts clientèle	5 117	5 137	5 517	5 560	5 671	5 784
<i>Progression</i>	-	0%	7%	1%	2%	2%
PNB	294	360	375	405	348	411
<i>Progression</i>	-	23%	4%	8%	-14%	18%
Dotations aux provisions sur les créances	86	111	89	86	90	125
<i>Coefficient d'exploitation</i>	37%	34%	39%	39%	49%	44%
Résultat net retraité*	96,4	113,9	127,3	146,0	78,8	93,9
<i>Progression</i>	-	18%	12%	15%	-46%	19%
Résultat net part du groupe retraité*	98,6	112,0	127,1	147,4	79,3	94,5
<i>Progression</i>	-	14%	13%	16%	-46%	19%

* Retraité des éléments exceptionnels comme les plus ou moins values sur cession d'actifs et la contribution conjoncturelle au budget de l'Etat. Rappelons que les lois de finances de 2017 et 2018 ont imposé aux banques de payer, en plus de l'impôt sur les sociétés une contribution conjoncturelle exceptionnelle. Le montant de cette charge exceptionnelle a été fixé à 7,5% du résultat fiscal en 2016. Ce taux a été ensuite revu à la baisse à 5% en 2017 et à 4% en 2018.

♦ **Amen Bank a publié des résultats de bonne facture au titre de l'exercice 2019. Le bras financier du Groupe Amen a atteint un palier supérieur de rentabilité malgré des réalisations mitigées au niveau de son activité d'exploitation. La banque affiche des avancées au niveau de sa qualité du portefeuille, mais il reste encore du chemin à parcourir pour converger vers les standards du secteur privé.**

♦ **A l'image de ses consœurs cotées, la banque devrait subir les effets de la crise du COVID-19 et des mesures de soulagement des entreprises et des particuliers décidées par la BCT. Sur le plan stratégique, Amen Bank devrait continuer à rééquilibrer son business model entre le Corporate et le Retail, diversifier les revenus et renforcer la maîtrise des risques et des charges.**

♦ **Le bon bilan de 2019 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.**

Prix : 24,480 Dt
Conserver

Actionnariat*

Groupe AMEN:	52,8%
Société HORCHANI FINANCE :	5,5%
EQUITY CAPITAL (Ex CTKD) :	5,0%
Flottant:	36,7%

Capitalisation boursière: 648MDt

Ratios boursiers**:

PER 2020e: 8,2x
P/B 2020e: 0,6x
Yield 2019: 0%
Performance 2020: -16,1%
ROE 2019: 16,5%

* Actionnariat datant du mois d'avril 2019

** Données au 30/06/2020

Positionnement de Amen Bank dans le secteur coté (2019)

- ♦ **Dépôts:** 6^{ème} avec une part de marché de 8,4%
- ♦ **Crédits:** 5^{ème} avec une part de marché de 8,4%
- ♦ **PNB:** 7^{ème} avec une part de marché de 8,2%

I- Faits & éléments saillants au 31 décembre 2019

- La reprise de la collecte affichée en 2018 n'aura pas duré longtemps pour l'Amen Bank. L'encours de dépôts de la banque a quasiment marqué le pas en 2019 (+0,8% à 5,6 milliards de dinars). L'assèchement de la liquidité sur le marché et la stratégie volontariste de restructuration des ressources expliquent cette tendance. La croissance réalisée au niveau des dépôts d'épargne (+6,1% à 1,6 milliard de dinars) a été neutralisée par la décollecte subie au niveau des dépôts à vue (-4,2% à 1,6 milliard de dinars) et par la quasi-stagnation des dépôts à terme (+0,9% à 2,4 milliards de dinars).

- La banque continue à réduire les voiles sur les crédits. L'attention portée à la sélection des risques et à la maîtrise du ratio de transformation réglementaire s'est traduite par une régression de l'encours des crédits de 3,4% à 5,7 milliards de dinars, et ce pour la deuxième année de suite. Notons, à cet effet, que la banque est parvenue à réduire son ratio de transformation réglementaire à 118,5%, en deçà du plafond réglementaire de 120%..

- 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 au secteur du tourisme et de la promotion immobilière. Ces dernières ressortent respectivement à 7,2% et à 12,1% en 2019 contre 9,1% et 15,7% trois années plus tôt.

- La banque a affiché une accélération de la croissance au niveau de son PNB qui s'est établie à

8%, contre une augmentation de 4,1% en 2018. A l'instar sur secteur bancaire, cette performance a été substantiellement puisée dans la marge d'intérêt. Cette source de revenus s'est hissée de 14,6% à 154,9MDt, portant sa contribution dans le PNB à 38,3%.

- Autre fait à l'honneur, la marge sur commissions a enregistré un bond appréciable de 9,8% à 98,4MDt. Le PNB d'Amen Bank affiche aujourd'hui une physionomie intéressante (voir graphique dans la page suivante), parmi les plus équilibrées du secteur coté.

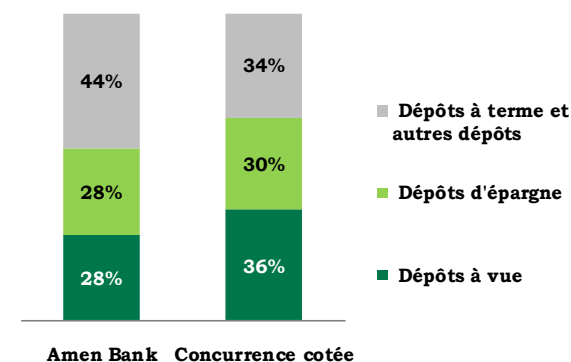
- La productivité élevée continue à être une des qualités distinctives de la banque. Avec une progression des frais généraux contenue à 8%, la banque a maintenu son coefficient d'exploitation à 39,3%. Ce qui vaut à Amen Bank le statut de la troisième banque la plus productive du secteur après la STB et la BT.

- Dans un contexte marqué par le ralentissement de l'activité économique, le resserrement de la liquidité et la détérioration de la qualité des créanciers, Amen Bank a poursuivi sa politique rigoureuse de gestion des risques. La sélectivité accrue en matière de risques, les efforts de recouvrement et de provisionnement lui ont permis de réduire le taux des créances classées à 14,4% (contre 15,1% en 2018) et de porter le taux de couverture à 63,6% (contre 59,1% en 2018). La banque est sur la bonne voie pour assainir son portefeuille mais il lui reste encore du chemin à parcourir pour rattraper le retard par rapport à ses consœurs privées.

- L'année a été porteuse du côté de la rentabilité. Grâce à la bonne dynamique du PNB, à la maîtrise des charges et à la compression du coût du risque

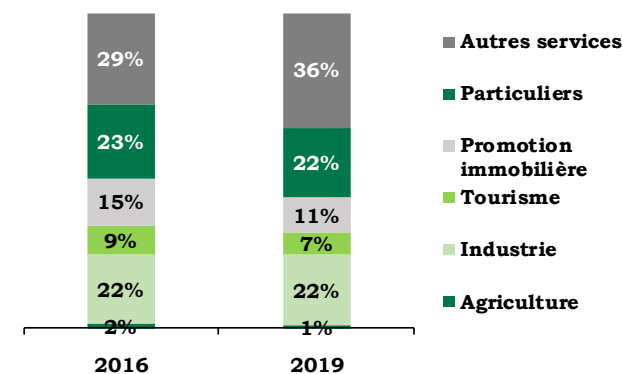
(-3% à 86MDt), Amen Bank a enregistré une progression de son résultat net de 14,7% frôlant 146MDt. Au niveau consolidé, la croissance du résultat net part du groupe s'est établie à 16% à 147,4MDt.

Structure des dépôts de la Amen Bank Vs concurrence (2019)



« L'attention portée à la sélection des risques et à la maîtrise du ratio de transformation réglementaire s'est traduite par une régression de l'encours des crédits sur les deux dernières années »

Répartition sectorielle des crédits



- La banque a atteint un nouveau palier de fonds propres, entrant ainsi dans le club restreint des banques avec une assise financière supérieure à 1 milliard de dinars. Cette évolution couplée au trend baissier des crédits a été bénéfique pour les ratios de solvabilité de la banque. Le ratio Tier 1 et le ratio Tier 2 se sont respectivement établis à 11,4% et à 15% à fin 2019 contre des minima réglementaires de 7% et de 10%.

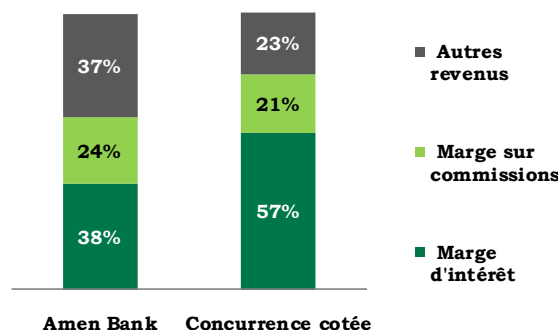
II– Perspectives d’avenir

- La crise du COVID-19 impose de nouveaux défis au secteur bancaire. Un secteur déjà confronté à un scénario de ralentissement en raison du durcissement des exigences réglementaires et de la transition aux normes de Bâle III.

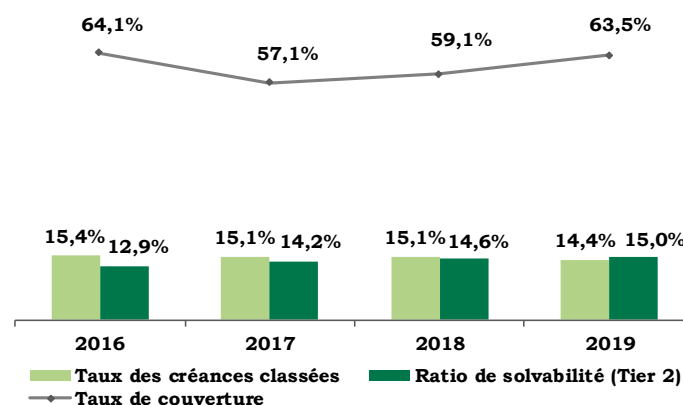
- Amen Bank, à l’image du secteur bancaire, devrait trouver le moyen de surmonter les nouvelles contraintes de la crise actuelle, du spectre de la récession économique et des mesures exceptionnelles de soulagement des entreprises et des ménages. La banque devrait composer avec un environnement plus difficile marqué par un tarissement plus aigu de la liquidité, une possible contraction du crédit, une hausse des risques d’impayés et des pressions accrues sur la trésorerie et sur la rentabilité.

- Selon le management, l’année 2020 marquera une rupture de croissance pour la banque. Elle sera caractérisée par une baisse du PNB, plombé par les surcoûts du moratoire d’échéances sur les crédits aux particuliers, et par une augmentation des charges. Tenant compte d’une exposition de 22% sur le segment Retail, nous estimons le manque à gagner au niveau du PNB aux alentours de 59MDt.

Structure du PNB de la Amen Bank Vs concurrence (2019)



Evolution des principaux ratios prudentiels



- Tenant compte de la dégradation de l’environnement des affaires et des mesures de soulagement des entreprises et des ménages décidés par la BCT et les pouvoirs publics face à la crise du COVID-19, nous tablons sur:

1) En 2020, sur un repli du PNB de 14% à 348,4MDt et sur chute du résultat net part du groupe de 46% à 79,3MDt.

2) En 2021, sur une croissance de rattrapage du PNB de 18% à 411,1MDt et sur une progression du résultat net part du groupe de 19% à 94,5MDt.

- Amen Bank a élaboré un programme de transformation baptisé NEXT. Ce programme a pour objectif de:

1) Rééquilibrer le business model entre le segment Corporate et retail notamment à travers une démarche de digitalisation de la relation client, d’optimisation et de spécialisation des agences,

2) Industrialiser et digitaliser les process dans les métier support pour apporter plus de fluidité au niveau des opération et offrir une meilleure qualité de service aux clients,

3) Maîtriser les risques par le déploiement d’un système de scoring des particuliers, le refonte de l’organigramme de la banque et la révision des schémas délégués.

- L’équipe de direction estime que la réalisation de ce programme constitue une transformation en profondeur d’Amen Bank, de son organisation et de ses modes de fonctionnement. Ces retombées devraient être perceptibles sur le moyen terme.

III– Comportement boursier & opinion de Tunisie Valeurs

- Sur le front boursier, Amen Bank a évolué en ligne avec le secteur coté. Le choc du « COVID-19 » et la succession d’annonces « défavorables » pour les investisseurs, comme la décision de suspendre la distribution des dividendes par les banques, a fait perdre à la banque 16% de sa capitalisation, depuis le début de l’année.

- Présentement la banque traite à des niveaux de valorisation « facialement » tentants: un PER 2020e de 8,2x et un P/B 2020e de 0,6x. Nous estimons que ces niveaux reflètent convenablement les fondamentaux actuels de la banque et les risques conjoncturels à court terme.

- Le bilan de l'exercice 2019 nous conforte dans la capacité de la banque à résister à la crise actuelle. Récolant les fruits de sa stratégie de rééquilibrage du bilan, la banque affiche une amélioration de ses ratios prudentiels, une meilleure maîtrise du risque de transformation et une courbe décroissante des expositions aux secteurs du tourisme et de la promotion immobilière. 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.**

« Les niveaux de valorisation d'Amen Bank reflètent convenablement les fondamentaux actuels de la banque et les risques conjoncturels à court terme »