

ETUDE
**AMEN BANK: RÉCOLTER LES
FRUITS DU PROGRAMME DE
TRANSFORMATION NEXT**

Points clés

L'année 2023 s'est avérée concluante à tous les niveaux pour AMEN BANK. Le bras financier du groupe PGI y a pu confirmer son dynamisme et sa résilience face à un contexte économique difficile profondément marqué par la stagflation et les répercussions des tensions géopolitiques sur l'économie nationale. En 2023, 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 2023, 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.

Le titre AMEN BANK a entamé depuis l'année 2021 un mouvement de rebond boursier. En 2023, la valeur a affiché une embellie remarquable de 54,3 %. Les réalisations satisfaisantes de la banque et le relèvement des dividendes ont été applaudis en Bourse par les investisseurs. À cela s'ajoute l'effet d'annonce du programme d'augmentation de capital par incorporation des réserves décidé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27 avril 2023 et qui s'étale sur la période 2023 (selon une parité d'attribution de 1 action nouvelle gratuite pour 7 anciennes avec une jouissance en dividendes à partir du 1^{er} janvier 2023) – 2024 (selon une parité d'attribution de 2 actions nouvelles gratuites pour 13 anciennes avec une jouissance en dividendes à partir du 1^{er} janvier 2024).

Globalement, le bilan de l'exercice 2023 nous conforte dans la capacité de la banque à résister à la crise actuelle et à une réglementation prudentielle plus stricte. 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 un positionnement à l'achat sur le titre.

I. Faits et éléments saillants de l'exercice 2023

Dans la continuité de 2022, l'activité de captation des ressources continue à avoir le vent en poupe pour AMEN BANK. L'encours des dépôts du bras financier du groupe PGI a inscrit une hausse de 9,1 %, atteignant 7,6 milliards de dinars. La bonne dynamique de la collecte est surtout redevable à la vigueur des dépôts à terme (+15,3 % à 3,3 milliards de dinars) et à la bonne évolution des dépôts d'épargne (+7,3 % à 2,4 milliards de dinars). Les dépôts à vue ont, quant à eux, affiché une croissance timide de 2 % à 1,9 milliard de dinars. A noter que la banque privée affiche la deuxième exposition la plus élevée aux dépôts à terme à l'échelle du secteur bancaire coté (42,9 % à fin 2023 contre une moyenne sectorielle de 30,6 %). Le contexte haussier des taux qui a prévalu en 2023 (hausse du TMM annuel moyen de 122 pbs) et l'orientation des efforts de collecte vers les ressources onéreuses, les dépôts à terme, ont tiré vers le haut le coût des ressources de la banque. Ce dernier a enregistré une avancée de 90 pbs à 6,5 %, selon nos estimations en 2023, et continue, de ce fait, de se comparer défavorablement à la concurrence cotée. La banque continue à faire pression à la baisse sur la part des institutionnels dans l'ensemble des dépôts. Cette dernière est revenue à 6 % en 2023 contre 10 % deux années plus tôt.

En ligne avec la tendance sectorielle, l'activité du crédit a ralenti la cadence en 2023 chez AMEN BANK. L'encours des crédits de la banque a augmenté de 4 % à 7,2 milliards de dinars.

Actionnariat (au 27.04.2023)

Groupe PGI	51,7 %
ENNAKL AUTOMOBILES	7,9 %
EQUITY CAPITAL	5,0 %
Autres actionnaires	35,4 %

Cours (au 24.04.2024): 39,150 Dt

Recommandation: Acheter (+)

« L'année 2023 s'est avérée concluante à tous les niveaux pour AMEN BANK. Le bras financier du groupe PGI y a pu confirmer son dynamisme et sa résilience face à un contexte économique difficile profondément marqué par la stagflation et les répercussions des tensions géopolitiques sur l'économie nationale »

Positionnement d'AMEN BANK dans le secteur bancaire coté (2023)

- ◆ **Dépôts:** 6^e avec une part de marché de 8,4 %
- ◆ **Crédits:** 5^e avec une part de marché de 8,5 %
- ◆ **PNB:** 6^e avec une part de marché de 8,1 %

La décélération de la production chez la banque a réduit le ratio de transformation réglementaire (Crédits/Dépôts). Ce dernier a baissé d'un point de pourcentage à 104,3 % fin 2023.

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 5,7% et à 7,2% en 2023 contre 9,5% et 14,8% sept années plus tôt.

2023 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 9,1 % à 540 MDt. Toutes les catégories de revenus ont affiché des évolutions positives ce qui est une performance en soi dans ce contexte économique morose. La marge d'intérêt s'est bonifiée de 5,2 % à 187,8 MDt. Les commissions se sont appréciées de 6% à 127,7 MDt. Mais, la surprise est venue du côté des autres revenus qui se sont envolés de 14,5 % à 224,5 MDt. Rappelons que les autres revenus dépassent en montant et en pourcentage du PNB, depuis 2021, la marge d'intérêt. Notons, aussi, que la banque privée détient au terme de 2023 un portefeuille conséquent de bons de Trésor d'une valeur brute de 974,2 MDt (en baisse de 11 % par rapport à 2022).

Tenant compte de ces évolutions, le PNB d'AMEN BANK affiche une physionomie atypique comparativement aux standards du secteur bancaire coté (voir graphique ci-contre).

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 écoulée. Ce dernier s'est rétracté de 0,2 point de pourcentage à 39,8%, valant à AMEN BANK le statut de la quatrième banque la plus productive du secteur après la BT, la BNA et la BH.. Toujours du côté de la productivité, la banque continue d'afficher un ratio de couverture de la masse salariale par les commissions à la pointe du secteur (un ratio de 83,1 % contre une moyenne de 68,1 % pour le secteur bancaire coté à fin 2023).

Nonobstant un environnement opérationnel ardu marqué par le grippage de l'activité économique et la détérioration du profil payeur des clients, AMEN BANK a affiché une amélioration de sa qualité du portefeuille. Le taux des créances classées s'est plié de 0,9 point de pourcentage à 11 % et le taux de couverture des dites créances par les provisions a signé une avancée d'un point de pourcentage à 74,6 %.

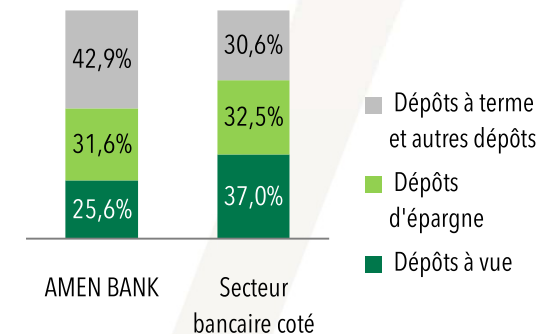
L'année 2023 a été marquée par une accalmie au niveau du coût du risque pour AMEN BANK. La banque a reporté une baisse significative de ses dotations aux provisions sur les créances de 21,5 % à 93,1 MDt dont une dotation de 37,7 MDt au titre des provisions collectives.

Grâce à une activité d'exploitation bien portante et à la baisse du coût du risque, la rentabilité nette d'AMEN BANK a absorbé l'impact du tour de vis fiscal sur les banques en 2023 (instauration d'une contribution conjoncturelle au budget de l'Etat de 4 % aux côtés de la contribution sociale de solidarité et dont le montant s'est élevé à 5,6 MDt). Le bras financier du groupe PGI a, in fine, dégagé un Bottom Line de 194,9 MDt (soit une croissance de 25,8 % par rapport à 2022) ; un niveau record jamais atteint par la banque.

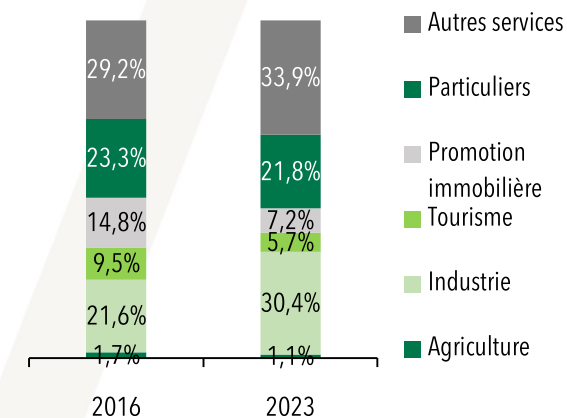
Le constat est d'autant plus reluisant au niveau consolidé. Le résultat net part du groupe du groupe AMEN BANK s'est monté à 216,5 MDt, soit une progression honorable 41,9 % par rapport à 2022. Avec un ROE consolidé de 13,8%, AMEN BANK se maintient au milieu du tableau du secteur coté en termes de rentabilité des capitaux propres.

Les résultats de 2023 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 12,1 % et à 17,3 % à fin 2023 contre des minima réglementaires de 7% et de 10%.

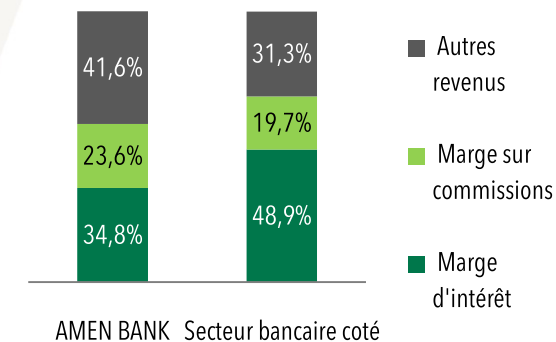
Structure des dépôts d'AMEN BANK Vs secteur bancaire coté (2023)



Evolution de la répartition sectorielle des crédits



Structure du PNB d'AMEN BANK Vs secteur bancaire coté (2023)



Les niveaux de solvabilité confortables ont permis à AMEN BANK de se conformer aux dispositions de la circulaire BCT no 2024-04 du 8 février 2024 régissant la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2023 par les banques et les établissements financiers, et de distribuer un dividende par action de 3,220 Dt (soit un payout de 50 %). L'AGO du 25 avril 2024 a approuvé la mise en paiement de ces dividendes à partir 14 mai 2024 .

II. Perspectives de développement et prévisions

Le plan de développement stratégique d'AMEN BANK pour la période 2023-2027 a été construit en se basant sur les conditions régnant sur un marché impacté par une croissance atone et un contexte international instable, sur l'historique des réalisations de la banque et sur ses ambitions de développement en conformité avec sa stratégie de transformation NEXT initiée depuis quatre années.

Ce plan stratégique repose sur les axes suivants:

- 1) La diversification des revenus et la digitalisation ;
- 2) L'élargissement de la base de clientèle et la collecte des ressources peu onéreuses ;
- 3) Le développement ciblé des crédits en respect de la politique « Risques » ;
- 4) L'amélioration de la qualité du portefeuille et de la couverture des engagements ;
- 5) L'intensification du recouvrement ;
- 6) La maîtrise des charges.

La banque a publié au titre du premier trimestre de l'année en cours des indicateurs d'activité rassurants. Ces derniers font état d'une croissance des dépôts de 9,1 % à 7,9 milliards de dinars, d'une progression des crédits de 3,8 % à 7,1 milliards de dinars (en glissement annuel) et d'une bonne évolution du PNB de 5,7 % à 140,9 MDt.

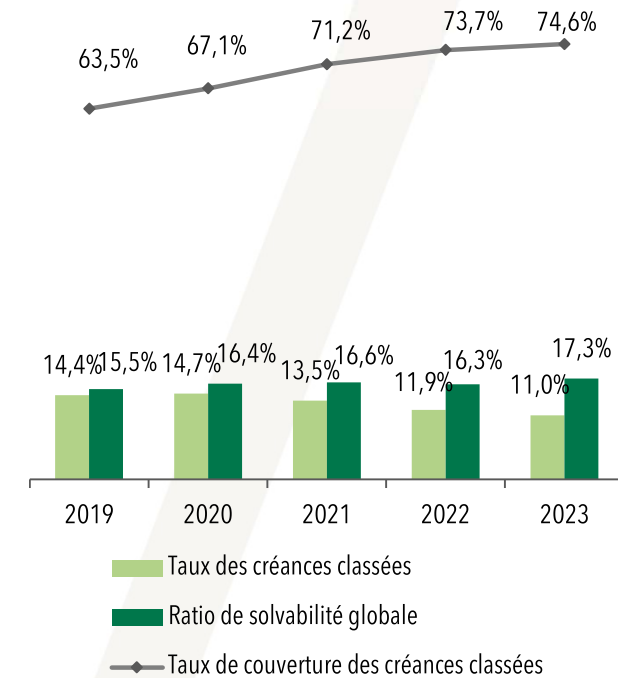
Sur l'année pleine 2024, nous pensons que la banque est bien outillée pour réaliser :

- une croissance de son encours des dépôts de 7,5 % à 8,2 milliards de dinars ;
- une progression de l'encours des crédits de 3,5 % à 7,4 milliards de dinars ;
- une hausse du PNB de 5,5 % à 569,7 MDt ;
- une baisse du résultat net de 4,2 % à 186,7 MDt. Cette projection est fondée sur un scénario prudent d'un coût du risque élevé de 115 MDt, en hausse de 23,5 % par rapport à 2023.
- et une régression du résultat net part du groupe 5,9 % à 203,9 MDt.

III. Parcours boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

Le titre AMEN BANK a entamé depuis l'année 2021 une longue ascension. En 2023, la valeur a affiché une embellie remarquable de 54,3 %. Depuis le début de l'année en cours, la banque affiche un rebond de 16,9 %. Les réalisations satisfaisantes d'AMEN BANK et le relèvement des dividendes ont été applaudis en Bourse par les investisseurs.

Evolution des principaux ratios prudentiels d'AMEN BANK



À cela s'ajoute l'effet d'annonce du programme d'augmentation de capital par incorporation des réserves décidé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27 avril 2023 et qui s'étale sur la période 2023 (selon une parité d'attribution de 1 action nouvelle gratuite pour 7 anciennes avec une jouissance en dividendes à partir du 1^{er} janvier 2023) – 2024 (selon une parité d'attribution de 2 actions nouvelles gratuites pour 13 anciennes avec une jouissance en dividendes à partir du 1^{er} janvier 2024). Selon le management, la deuxième tranche de l'augmentation de capital par incorporation des réserves sera réalisée en octobre 2024.

Avec une capitalisation de 1,2 milliard de dinars, la banque privée traite à 5,8 x ses bénéfices et à 0,7 x ses fonds propres estimés pour 2024 ; un niveau de valorisation tentant dans l'absolu et comparativement à notre marché actions. A notre avis, ce niveau de valorisation sous-estime les fondamentaux actuels de la banque et recèle encore un potentiel de revalorisation par le marché, et ce, malgré le parcours du titre sur les dernières années.

Le bilan de l'exercice 2023 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 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 et dans les années à venir. Il lui permettrait d'absorber le « choc » de la crise, du durcissement du cadre réglementaire et de répartir rapidement à la quête de la croissance dès les premiers signes de reprise économique.

Nous recommandons l'« Achat » du titre.

Indicateurs Clés 2024e (MDt)*

Capitalisation boursière	1 184,8
P/E	5,8 x
P/B	0,7 x
Dividend Yield 2023	8,2 %
Dividende par action 2023	3,220 Dt

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 24 avril 2024.

« 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 et dans les années à venir »

Etat de résultat prévisionnel

Chiffres en MDt	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
Créances sur la clientèle	5 727,9	6 003,1	6 245,7	6 889,8	7 166,5	7 417,4
<i>Progression</i>	-	4,8%	4,0%	10,3%	4,0%	3,5%
Dépôts clientèle	5 559,6	5 861,0	6 343,8	6 990,8	7 625,6	8 197,5
<i>Progression</i>	-	5,4%	8,2%	10,2%	9,1%	7,5%
PNB	404,7	400,5	454,2	494,9	540,0	569,7
<i>Progression</i>	-	-1,0%	13,4%	8,9%	9,1%	5,5%
Dotations aux provisions sur les créances	86,1	99,7	104,2	118,6	93,1	115,0
<i>Coefficient d'exploitation</i>	39,3%	41,5%	40,7%	39,9%	39,8%	41,2%
Résultat net	145,2	99,7	129,7	154,9	194,9	186,7
<i>Progression</i>	-	-31,3%	30,1%	19,5%	25,8%	-4,2%
Résultat net part du groupe	146,6	98,4	136,1	152,6	216,5	203,9
<i>Progression</i>	-	-32,8%	38,3%	12,1%	41,9%	-5,9%

Sources : états financiers individuels et consolidés d'AMEN BANK et prévisions 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 d'actions.

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.