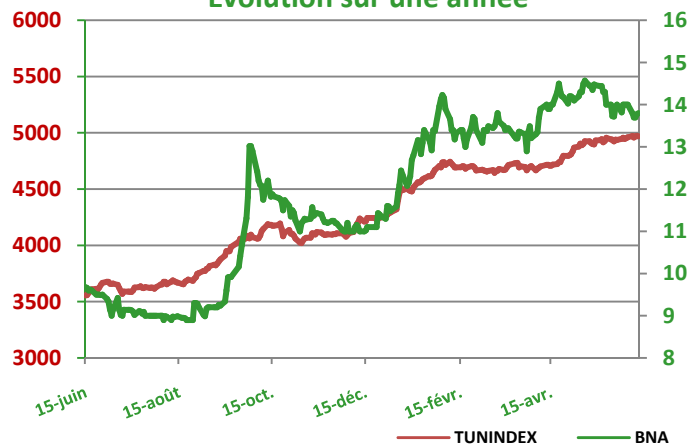


Cours au 11/06/2010 =	13,80	D
Nombre d'actions =	32 000 000	Actions
Capitalisation boursière =	441 600 000	D
Principaux actionnaires:	Etat Tunisien	50,2%

Chiffres clés (MD)	2007	2008	2009
PNB	191,2	217,1	241,5
Résultat net	28,1	31,8	40,3
Dépôts clientèle	4192	3630	4396
Total des engagements	3881	4543	4358

Evolution sur une année



Indicateurs boursiers	2007	2008	2009
PE	15,7	13,9	11,0
P/BV	1,14	1,07	0,90
Div Yield	2,90%	2,90%	3,26%

Performance boursière

1 mois	-3,83%
6 mois	25,23%
1 an	42,56%

L'année 2009, a été une année de fortes turbulences pour la finance mondiale et a eu d'importantes répercussions sur les banques Tunisiennes. Néanmoins, le secteur n'a pas subi de graves incidences et a pu dégager des résultats satisfaisants. En effet, malgré la baisse du TMM et la surliquidité du marché, la Banque Nationale Agricole a pu préserver si non améliorer ses performances au cours de 2009 et qui se résument ainsi :

- ✓ Les dépôts de la banque ont progressé de 5% au terme de cette année par rapport à 2008, pour passer de 4 191MD à 4 395MD. Cette progression a permis une amélioration de la structure des ressources, puisqu'elle a été principalement réalisée par les dépôts non rémunérés ;
- ✓ La BNA, a vu ses crédits reculer de 4%, au 31/12/2009, pour se stabiliser à 4 358MD contre 4 543MD à la même date en 2008 ;
- ✓ Le PNB, de la banque a enregistré une bonne performance à deux chiffres en 2009 (+11%), malgré la baisse du taux du marché monétaire. En effet, la marge sur intérêt, a performé de 20% pour atteindre 160MD, au lieu 134MD en 2008 ;
- ✓ La marge sur commission a cependant reculé de 6% au 31/12/2009, par rapport à la même date en 2008, pour se stabiliser à 43,7MD.

Ces éléments, ont permis à la BNA, de dégager un résultat net en progression de 27%, par rapport à 2008 et qui a atteint 40,3MD.

Le taux de créances classées, est resté en stagnation par rapport à 2008, avec 11,89%. Le taux de couverture des créances accrochées, au 31/12/2009, a atteint 68,6%, avec un objectif national de 70%, recommandé par la BCT et qui sera largement atteint au terme de 2010 selon le management. Ceci permettra à la banque de diminuer ses dotations aux provisions et réaliser ainsi des résultats plus importants.

La BNA, a signé un contrat, au cours de cette année, pour l'acquisition d'un nouveau système d'information qui lui permettra une meilleure gestion et lui donnera un atout de taille pour se développer et faire face à la concurrence rude dans le secteur. Ce nouvel outil, entrera en exploitation dans 18mois, mais des applications préliminaires sont déjà utilisées.

Il est à signaler que la banque a déjà ouvert 7 nouvelles agences en 2009, et qu'elle entend en ouvrir 5 autres au cours de 2010.

Recommandation boursière :

Le titre BNA présente un PE de 11 fois le résultat de 2009, le P/BV de la banque est de 0,9 et son Div yield est à 3,26%. La BNA affiche depuis quelques années, des résultats considérables avec une progression à deux chiffres de ses principaux indicateurs de gestion. Un plan stratégique ambitieux a été mis en place et des changements structurels tels que l'atteinte du taux de couverture exigé par la BCT en 2010, permettra d'améliorer la rentabilité de la banque qui est déjà parmi les meilleures du secteur. Compte tenu de tous ces éléments, nous recommandons l'achat du titre.