

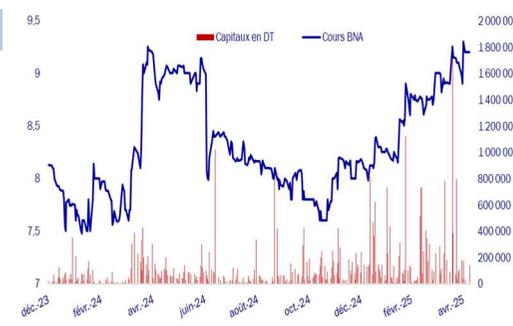
# BNA : Des performances stables et une valorisation inégalée



Cours au 09/05/2025	9,200
Capitalisation boursière (MD)	588,8
<b>Actionariat</b>	
Etat Tunisien	50,2%
Assurances CTAMA	3,1%
BTE	1,8%
STAR	1,2%
Etrangers	5,4%
Flottant	38,3%

Indicateurs de marché	2022	2023	2024	2025e
Performance boursière	27,5%	1,6%	11,7%	12,5%
PE	3,7	3,1	2,8	2,6
P/BV	0,3	0,3	0,3	0,3
Div Yield	8,7%	8,7%	9,8%	10,9%
Bénéfice par action	2,488	2,969	3,337	3,604
Dividende par action	0,800	0,800	0,900	1,000
Actif net par action	29,125	31,313	33,781	36,385

Renseignements financiers (MD)	2022	2023	2024
PNB	890	980	976
Bénéfice net	159,3	190,0	213,6
CDL (HFB)	15,8%	19,5%	21,1%
Couverture (HFB)	67,4%	55,3%	59,9%
Solvabilité	19,8%	21,5%	23,9%
Tier One	15,6%	17,8%	20,7%
Ratio LCR	176,5%	221,6%	137,2%



La Banque Nationale Agricole (**BNA**), première institution bancaire du secteur public, a enregistré en 2024 des résultats solides, confirmant la dynamique positive amorcée ces dernières années. Le total bilan s'est accru de 9,7 %, pour atteindre 22 459MD, poursuivant ainsi la tendance haussière observée ces dernières années. Le bénéfice net s'est établi à 213,6MD après modifications comptables, tandis que les capitaux propres ont atteint 2 162 MD. La **BNA** continue d'afficher des niveaux de solvabilité nettement supérieurs aux exigences réglementaires, avec un ratio de solvabilité de 23,88 % et un ratio Tier One de 20,73 %, soit près du double des seuils requis, positionnant la banque de manière distincte sur le marché.

La progression des dépôts s'est poursuivie, avec une hausse de 6,6 %, portant leur encours à 12 675 MD. Cette évolution repose principalement sur les dépôts les moins coûteux, ce qui a permis d'améliorer la structure de la collecte. La part des dépôts à terme a été ramenée à 32 %, contre 34 % en 2022. Sur le plan des crédits, l'encours net des provisions et agios réservés ressort à 13 452 MD, marquant une baisse modérée de 2,5 %, dans un contexte d'orientation plus sélective du financement et de conjoncture économique difficile. La **BNA** conserve néanmoins sa position de premier pourvoyeur de crédits sur le marché, avec une part de marché de 15,8 %.

À l'instar des exercices précédents, la gestion du risque de crédit a constitué un volet important en 2024. Malgré un taux de créances classées hors fonds budgétaires toujours élevé (21,1 %) et une augmentation des engagements à risque, la banque a renforcé sa politique d'assainissement du portefeuille :

- Les provisions pour créances à la clientèle ont été portées à 1 882 MD, en progression de +10,1 % ;
- Des créances d'un montant de 25,8 MD ont été radiées, et un lot de créances compromises a été transféré à la filiale spécialisée SOFINREC, permettant une optimisation du bilan.

Le taux de couverture des créances classées (HFB) s'établit à 59,9 % : Un niveau qui demeure cohérent avec une approche prudente dans un environnement de risque toujours présent.



En dépit du renforcement des provisions, la rentabilité a été préservée. Les efforts d'assainissement n'ont donc pas pesé sur la performance financière, mais ont contribué à renforcer la résilience globale de la banque. Le Produit Net Bancaire demeure stable à 976 MD (-0,4 %), dans un contexte de pression sur la marge d'intermédiation touchant le secteur bancaire. La baisse observée au niveau de la marge d'intérêt, en recul de 39,2 % a été compensée par la hausse marquée des revenus sur portefeuille, en progression de +38,5 % et par l'augmentation de 13,8 % des commissions.

L'augmentation des charges opérationnelles (+2,8%) couplée à une quasi-stagnation du PNB s'est répercutée négativement sur le coefficient d'exploitation qui s'est déprécié de 124pb à 39,8%.

La **BNA** a clôturé l'exercice 2024 avec un résultat net de l'ordre de 254,6 MD (34%). Toutefois, suite à des modifications comptables de 40,9 MD liées à un redressement fiscal, le bénéfice net de la banque se situe désormais à 213,6 MD soit + 12,4% par rapport à 2023. Il est à noter que l'impact de l'article 412 ter de la loi 2024-41 relatif à la réduction de 50 % des intérêts à taux fixe pour les crédits immobiliers a entraîné un impact de 105mD en 2024 et que la charge d'impôt et la contribution conjoncturelle au budget de l'Etat se sont élevées à 132,5 MD.

Au niveau consolidé, le résultat net part du groupe s'établit à 210,9 MD. Le pôle financier a contribué à hauteur de 216 MD, tandis que le secteur immobilier et les autres secteurs d'activité ont enregistré des pertes respectives de 4,6 MD et 0,6 MD.

Sur un autre plan, la banque a placé sa démarche RSE au cœur de ses objectifs et consolide sa volonté d'agir aussi bien pour le développement économique et social que pour le pays et les générations futures. C'est ainsi qu'elle a :

- contribué à de nombreuses initiatives pour l'accompagnement des porteurs de projets à travers des solutions de financement adaptées et de partenariats ciblés ;
- poursuivi ses efforts pour lutter contre l'abandon scolaire (transport des écoliers dans les zones rurales) et développé un cadre scolaire propice à l'apprentissage et à l'épanouissement (Rénovation du complexe sportif du lycée Sadiki et réhabilitation du complexe de l'enfance d'Ettadhamen) ;
- renforcé son engagement à promouvoir la santé et le bien être pour tous à travers la réduction de la disparité régionale en matière de soins (Installation d'un dispensaire préfabriqué à Kasserine) et la participation aux actions de sensibilisation sur la prévention du cancer.

### Aspect boursier & Valorisation

Sur la bourse, le titre **BNA** a affiché une performance de +12,5% depuis le début de l'année en cours justifiée essentiellement par les bons résultats affichés durant l'exercice écoulé ainsi qu'une distribution très attrayante au titre de l'exercice 2024 un dividende de **1D** par action, exhibant ainsi un rendement inégalé (**10,9%**) par rapport à ses paires cotées.

Actuellement, le titre **BNA** affiche des niveaux de valorisation assez attractifs, soit 2,8x les bénéfices de 2024 et 0,3x sa valeur comptable nette compte non tenu des plus-values que recèle le portefeuille « Participations » de la banque.

Compte tenu des fondamentaux solides de la banque, de sa valorisation attractive et du rendement généreux du titre, nous recommandons de **renforcer votre position sur le titre.**

*Il est à noter que lors de la dernière AGO de la banque tenue le 30/04/2025, il a été décidé de distribuer un dividende de 1D par action à partir du 17/06/2025.*





Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »  
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299  
E-mail : [analystes@bnacapitaux.com.tn](mailto:analystes@bnacapitaux.com.tn)