

Actionnariat	
COMAR (28,6%)	
PGI Holding (21,7%)	
Meninx Holding (8,9%)	
Titres	
Nominal	10
Nombre	10 000 000
Capitalisation boursière (MD)	800
Cours	
Clôture	80,000
31/12/2010	65,400
Variation	
Début 2012	25,69%
2011	5,1%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	61,4
Bénéfice 2011	64,5
Bénéfice 2012e	74,3
Capitaux propres	442,3
Dividende	
Montant	1,400
Div Yield	1,7%
Valorisation	
PE 2010	13,0
PE 2011	12,4
PE 2012e	10,8
P/BV	1,8

(MD)	2 008	2 009	2 010	2 011
Crédits	2 345	2 948	3 714	4 285
<i>Evolution</i>	18,1%	25,7%	26,0%	15,4%
Dépôts	2 441	2 969	3 498	3 712
<i>Evolution</i>	17,8%	21,6%	17,8%	6,1%
PNB	130,7	142,0	170,3	171,0
<i>Evolution</i>	13,8%	8,6%	19,9%	0,4%
Bénéfice net	40,4	44,7	61,4	64,5
<i>Evolution</i>	37,4%	10,6%	37,4%	5,1%
Coefficient d'exploitation	35,5%	37,9%	33,7%	41,5%
CDL	14,7%	11,9%	10,3%	9,0%
Couverture	59,1%	70,9%	71,1%	73,3%

L'année 2011 :

L'année 2011, s'est soldée par un résultat net de 64,5MD pour l'Amen Bank, soit +5,1% par rapport à 2010.

Les crédits de la banque se sont accrus de 15,4% en 2011 par rapport à 2010 en atteignant 4 285MD. Sur la même période les dépôts de la banque sont passés de 3 498MD à 3 712MD, soit une augmentation de 6,1%. La progression des dépôts a concerné essentiellement les dépôts les moins coûteux (Dépôts à vue +19,8% et Dépôts à terme +17,6%) : une stratégie visant essentiellement la réduction du coût des ressources qui est passé de 4,1% en 2010 à 3,8% en 2011. Malgré cette réduction, la banque affiche toujours un coût des ressources élevé par rapport aux autres banques de la place.

En matière d'exploitation, la marge sur intérêt de la banque a reculé de 2,6% en s'établissant à 87,2MD contre 89,6MD une année auparavant. Idem pour la marge sur commission qui a régressé de 2,4% à 39,2MD. Néanmoins, les revenus sur portefeuille, ayant augmenté de 9,7%, ont pu compenser la régression des marges et ont permis au PNB de la banque de se stabiliser au même niveau que 2010, soit 171MD.

En matière de productivité, le coefficient d'exploitation s'est détérioré de 7,8 points à 41,5%, en raison d'une forte augmentation des charges du personnel qui se sont établi à 52,6MD contre 40,6MD en 2010, soit une augmentation de 29,5%.

Du côté de la qualité des actifs et malgré le contexte économique difficile, la banque est parvenue à améliorer son taux de créances classées de 137pb à 9%. Ces engagements sont couverts par les provisions à hauteur de 73,3% contre 71,1% une année auparavant. Il est à noter qu'en application de la nouvelle circulaire de la BCT n°2012-02 du 11/01/2012, une provision collective de 21,1MD a été constituée pour couvrir les créances de classe 0 et 1.

En matière de ratios réglementaires et compte tenu de l'assèchement de la liquidité observée sur le marché bancaire durant l'année écoulée, la banque a vu son ratio de liquidité se dégrader à 68,9% contre 83,6% en 2010, et un minimum légal de 100%.

L'année 2012 :

Au terme du premier trimestre 2012, le PNB de la banque a progressé de 15,6% par rapport à la même période de 2011 en passant de 40,8MD à 47,2MD. Cette notable performance, résulte de l'amélioration de la marge sur commissions de 36,3% ainsi que des revenus sur portefeuille de 36,3%, et ce malgré la régression de la marge d'intérêt de 1%. L'encours des crédits et celui des dépôts ont enregistré une augmentation respectivement de 4,3% à 4 486MD et 10,4% à 4 093MD et ce en comparaison par rapport à fin décembre 2011. D'un point de vue productivité et en raison de l'augmentation des charges opérationnelles, la

banque a affiché une détérioration de son coefficient d'exploitation de 4,6 points à 34,1%.

Pour l'année 2012 dans son ensemble, nous estimons un PNB de l'ordre de 190,2 (+11,2%) et un bénéfice net de 74,3MD (+15%).

Sur un autre plan et dans le but de renforcer davantage ses fonds propres, la banque a décidé lors de sa dernière AGE du 31/05/2012 d'augmenter son capital de 110MD à 122,25MD par une souscription en numéraire qui sera réservée à un partenaire stratégique (International Finance Corporation et/ou un des deux Fonds d'Investissement IFC Capitalization ou Africa Found). Cette opération ne sera réalisée qu'après accord de l'autorité de tutelle et le prix d'émission des nouvelles actions devrait correspondre à la moyenne des deux derniers mois précédant l'opération. Ce partenariat permettra à la banque, outre la consolidation des fonds propres, de bénéficier d'une assistance technique dans les domaines de la gouvernance et de la gestion des risques et d'appuyer le développement de la banque dans les régions du Maghreb et d'Afrique Subsaharienne.

Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre s'est fortement apprécié en 2012 (+25,69%) suite à l'annonce d'une attribution d'actions gratuites, un split et une éventuelle entrée d'un partenaire stratégique. En effet, la dernière AGE a décidé d'augmenter le capital de la banque de 10MD par incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites à raison d'une nouvelle action pour 10 anciennes détenues. De plus, et afin d'améliorer la liquidité du titre, la même AGE a décidé de réduire la valeur nominale de 10D à 5D : une opération qui prendra effet à partir du 14 juin de l'année en cours. Actuellement, le titre se valorise à 10,8 fois les bénéfices estimés pour 2012 : une valorisation que nous jugeons très attrayante par rapport à des banques similaires.

Malgré les fondamentaux solides de la banque, nous maintenons notre recommandation de **conserver votre position** sur le titre tenant compte du contexte économique très instable du pays.

