

Actionnariat	
COMAR (28,6%)	
PGI Holding (21,7%)	
Meninx Holding (8,9%)	
Titres	
Nominal	10
Nombre	10 000 000
Capitalisation boursière (MD)	639
Cours	
Clôture	63,850
31/12/2010	77,450
Variation	
Début 2011	-17,6%
Année 2010	48,8%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	44,7
Bénéfice 2010	61,4
Dividende	
Montant	1,400
Div Yield	2,2%
Valorisation	
PE 2009	14,3
PE 2010	10,4
P/BV	1,7

L'année 2010 :

L'année 2010 peut être considérée comme étant l'année de consécration des efforts engagés sur les cinq dernières années pour l'Amen Bank. En effet, la banque a réalisé des résultats en performance notable que ce soit en termes de volume que de rendement.

Les crédits de la banque ont atteint 3 714MD au terme de cette année 2010, soit +26,0% par rapport à l'année précédente. De même, les dépôts ont cru de 18% à 3 498MD. Néanmoins, il est à signaler que la structure des dépôts a connu un changement par rapport à 2009. En effet, la part des dépôts à vue a perdu 1,1points dans la structure pour s'établir désormais à 26,4%. Le coût des ressources de la banque est resté quasiment identique à celui de l'année précédente, à savoir 4,1% : un niveau très élevé par rapport aux banques concurrentes.

Les marges de la banque ont notamment progressé au 31/12/2010, par rapport à la même date en 2009. En effet, la marge sur intérêts est passée de 71,7MD à 89,6MD (+25%) et celle sur commissions de 34,0MD à 40,2MD (+18,1%). Ceci a permis au PNB d'atteindre 170,3MD, soit +20% par rapport à 2009.

En matière de productivité et malgré une augmentation des charges opérationnelles de 6,5%, le coefficient d'exploitation de la banque s'est nettement amélioré de 4,2 points à 33,7%. Ce niveau de productivité est parmi les plus faibles du secteur bancaire.

En termes de qualité d'actifs, la banque présente un taux de CDL de 10,3% au terme de cette année 2010, contre 11,9%, soit une amélioration de 1,6points. Ces CDL sont couvertes à hauteur de 71,1% par les provisions, soit quasiment le même niveau que l'exercice antérieur.

En 2010, la densification du réseau s'est accentuée avec l'ouverture de 15 nouvelles agences, ce qui ramène le réseau de la banque à 123 agences. Ceci va certainement donner plus d'élan à la banque et améliorer ses résultats durant les prochaines années.

Le résultat net de la banque s'est établi à 61,4MD, en augmentation 37,5% par rapport à l'année précédente

En matière de solvabilité, la banque affiche un ratio Cooke de 13,1% à fin décembre 2010 contre 12,9% à la même date en 2009. Un niveau nettement supérieur au minimum recommandé par la BCT 8%.

L'année 2011 :

Les événements survenus durant le mois de janvier ont occasionné des dégâts significatifs au niveau de certaines agences. Le coût de rénovation de ces agences est estimé à 874mD partiellement couvert par les compagnies d'assurances.

Durant les trois premiers mois de l'année en cours, le PNB de la banque a affiché une progression de 7% à 40,8MD imputable essentiellement à l'appréciation de la marge d'intérêt de 17,8% à 22,7MD.

Pour l'année 2011 dans son ensemble, le management de la banque demeure confiant vu que les prévisions projetées au niveau du business plan 2010-2014 seront toujours respectées. Ledit business plan prévoyait une croissance annuelle des dépôts et des crédits respectivement de

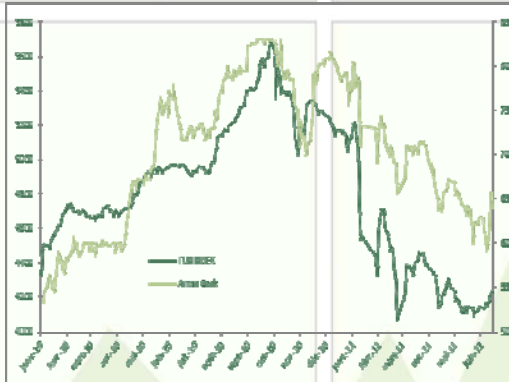
(MD)	2 007	2 008	2 009	2 010
Crédits	1 985	2 345	2 948	3 714
Evolution	12,1%	18,1%	25,7%	26,0%
Dépôts	2 072	2 441	2 969	3 498
Evolution	11,3%	17,8%	21,6%	17,8%
PNB	114,9	130,7	142,0	170,3
Evolution	16,6%	13,8%	8,6%	19,9%
Bénéfice net	29,4	40,4	44,7	61,4
Evolution	47,7%	37,4%	10,6%	37,4%
Coefficient d'exploitation	41,0%	35,5%	37,9%	33,7%
CDL	17,6%	14,7%	11,9%	10,3%
Couverture	49,7%	59,1%	70,9%	71,1%

(MD)	2 010	2011p	2012p	2013p	2014p
Dépôts	3 498	4 053	4 621	5 268	6 005
Evolution	17,8%	15,9%	14,0%	14,0%	14,0%
Crédits	3 714	3 904	4 490	5 163	5 834
Evolution	26,0%	5,1%	15,0%	15,0%	13,0%
PNB	170,3	167,6	190,2	214,1	243,8
Evolution	20,0%	-1,6%	13,5%	12,6%	13,9%
Bénéfice net	61,4	61,7	74,3	87,5	105,0
Evolution	37,5%	0,5%	20,5%	17,8%	20,0%

14,5% et 12%, un PNB en progression annuelle moyenne de 9,6%, une réduction du taux de créances classées à 7% à l'horizon de 2014 avec une couverture à hauteur de 80% par les provisions.

Il est important de signaler qu'actuellement, la banque fait l'objet d'un contrôle fiscal approfondi couvrant les exercices 2008 et 2009. Au stade actuel, aucune notification n'a été communiquée à la banque et l'impact significatif de ce redressement n'a pas pu être estimé par les commissaires aux comptes.

Aspect boursier :



D'un point de vue boursier, le titre s'est fortement apprécié en 2010 (+48,8%), mais depuis le début de l'année et à la lumière du contexte politico-économique qui prévaut actuellement dans le pays, le titre a affiché une régression de 17,6%. Actuellement, il se valorise à 10,4 fois les bénéfices de 2010 : une valorisation que nous jugeons en décote par rapport à l'ensemble du secteur coté (13,1x).

Compte tenu de cette valorisation attrayante et des fondamentaux solides de la banque, nous recommandons de renforcer votre position.