

Principal actionnaire	
Arab Bank Plc (64,2%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	100 000 000
Capitalisation boursière (MD)	685
Cours	
15/03/2011	6,850
31/12/2010	7,980
31/12/2009	8,080
Variation	
Début 2011	-14,2%
Année 2010	15,1%
Année 2009	53,92%
Plus haut – Plus bas	
2011	8,000 – 6,170
2010	10,130 – 7,780
Valorisation	
PE 2009	15,0
PE 2010	12,1
P/BV	1,7

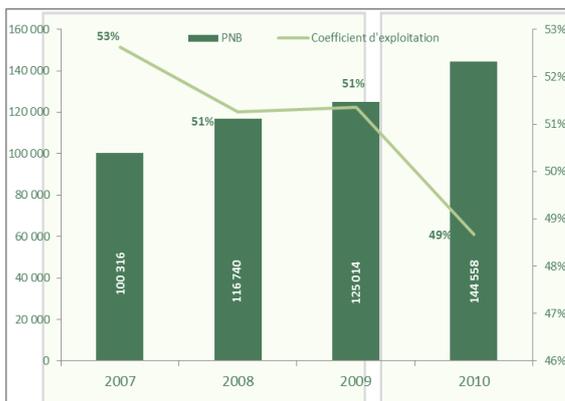
Points clés :

- Des fondamentaux solides avec une rentabilité satisfaisante ;
- Une bonne maîtrise des charges opérationnelles ;
- Une qualité d'actifs en nette amélioration tout en respectant les directives de l'autorité de tutelle ;
- Des engagements au profit de la famille de l'ex-président à hauteur de 179,7MD, soit 7,2% du total des engagements accordés par le secteur bancaire ;
- Une valorisation en ligne avec l'ensemble du secteur bancaire ;
- Une recommandation conservatrice sur le titre avec une perspective positive tribulaire de la relance économique du pays.

Une baisse volontaire des dépôts visant l'amélioration du coût des ressources

Durant l'année 2010, l'ATB a affiché une régression de ses dépôts de 4.7% passant de 3 033MD à 2 889MD. Une baisse volontaire de la part du management ayant pour but de privilégier les dépôts les moins onéreux et améliorer ainsi le coût de ses ressources. La part de marché de l'ATB en termes de dépôts s'est contractée de 1,3 point à 8,3%.

Par contre, l'encours de crédits de la banque a progressé de 39,6% à 2 322MD, gagnant ainsi 0,96 points en termes de part de marché à 6,7%.



Le PNB de la banque s'est établi à 144,6MD au terme de l'année écoulée en progression de 15,6% par rapport à 2009. Cette amélioration est surtout due à la progression de la marge sur intérêts de 17,2%, mais surtout celle liée aux commissions qui a augmenté de 29,7% et les revenus sur portefeuille (+10,8%). Il est important de rappeler que la banque compte à son actif un important portefeuille en bons de trésor (considéré comme un trésor de guerre) qui lui permet d'être faiblement sensible à une fluctuation des taux d'intérêt. Ainsi, la structure du PNB de la banque est considérée comme atypique puisque 54% de son PNB découle des revenus sur portefeuille en bons de trésor contre 19,6% pour l'ensemble du secteur.

Côté efficacité opérationnelle, le coefficient d'exploitation de la banque s'est amélioré de 2,7 points à 48,7%, mais il demeure néanmoins au-dessus de la moyenne sectorielle (45,7%).

La banque a clôturé l'année avec un bénéfice net de 56,6MD en accroissement de 23,6% par rapport à 2009 dégageant ainsi une

rentabilité financière très satisfaisante passant de 17,7% en 2009 à 19,6% en 2010.

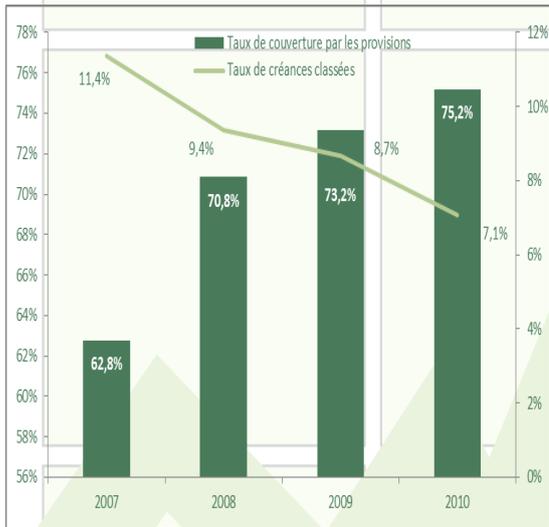
En matière de qualité d'actifs, le taux de créances classées s'est amélioré de 1,5 points à 7,1%. Un important effort de provisionnement a été fourni pour couvrir ces créances douteuses : le taux de couverture se situe désormais à 75,2% (contre 73,2% en 2009).

Durant l'année 2010, la banque a fait appel à ses actionnaires pour augmenter son capital de 20MD et le faire passer à 100MD (15MD en numéraire et 5MD par incorporation de réserves). Cette levée de fonds de 52,5MD a permis à la banque de consolider davantage ses fonds propres et de se conformer aux ratios prudentiels du secteur bancaire en prévision de l'entrée en application des normes Bâle II.

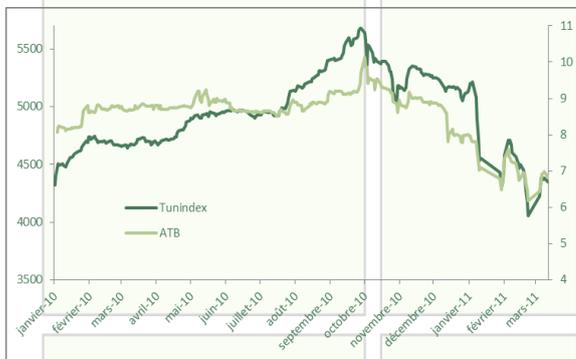
La politique de densification du réseau de la banque s'est accentuée en 2010 puisque 10 nouvelles agences ont été ouvertes portant ainsi le réseau à 110 agences. Néanmoins, le réseau a subi d'importants dégâts au cours des derniers événements suivant la révolution du 14 janvier 2011. En effet, 16 agences ont été endommagées dont 3 totalement brûlées. Le coût total des dégâts a été estimé à 6MD dont 2MD seulement seront supportés par la banque.

En ce qui concerne les engagements de la banque avec la famille du président déchu, ils ont totalisé un montant de 179,7MD représentant 6,3% du total des engagements de la banque. Ces engagements ne présentent pas de risques majeurs selon le management de la banque, puisque 11,7MD seulement ont été classés et provisionnés à hauteur de 6,7MD.

Pour 2011 et malgré l'incertitude qui règne dans le pays et au vu des bonnes réalisations de la banque durant l'année écoulée, nous estimons que la banque est en mesure de maintenir le même niveau de bénéfice de 2010 avec l'appui de son actionnaire de référence Arab Bank Plc (détenant 64,2% du capital de la banque).



Une valorisation en ligne avec l'ensemble du secteur



Sur le plan boursier, le titre ATB a affiché une performance boursière de 15,1% en 2010. Néanmoins, depuis le début de l'année 2011 et à la lumière de la tendance générale de la bourse, le titre a perdu 14,3% de sa valeur ramenant la valorisation actuelle du titre à 11,6 fois les bénéfices de 2010 (contre 12,8 pour l'ensemble du secteur) et 1,7 fois les capitaux propres de la banque. Une valorisation que nous jugeons en ligne avec l'ensemble du secteur.

En matière de rémunération des actionnaires, le management a annoncé que les dividendes à distribuer au titre de l'exercice 2010 pourraient être supérieurs à ceux de l'année dernière. Rappelons qu'en 2009, la banque a distribué un dividende de 0,200D par action représentant un Pay out de 35% et un Dividend Yield de 2,9%.

Compte tenu de tout ce qui précède, nous recommandons de conserver votre position sur le titre avec une perspective positive tributaire de la relance économique du pays.

