

Cours : **14,360D**
15 Mai 2014

Ratios boursiers

	2012	2013	2014e
PE	8,8	9,4	8,5
P/BV	1,0	0,9	0,9
Div Yield	5,2%	5,2%	5,2%

Données par action (D)

	2012	2013	2014e
Bénéfice	0,481	0,450	0,500
Dividende	0,220	0,220	0,220
Actif net	4,429	4,659	4,939

Compte de résultat (MD)

	2012	2013	2014e
PNB	158,3	166,7	180,0
RE	53,9	47,7	61,3
Résultat net	48,1	45,0	50,0

Données financières

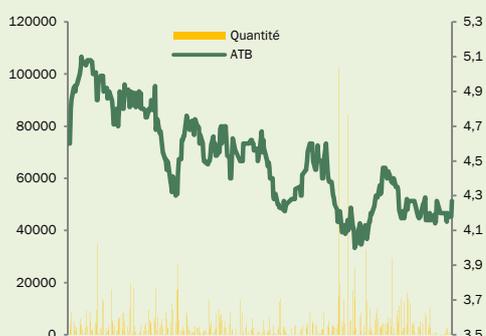
	2012	2013	2014e
Coef Exploit°	53,4%	55,8%	0,0%
CDL	8,5%	8,0%	-
Couverture	76,5%	81,9%	-

Performance

	2012	2013	Début 2014
ATB	-18,9%	-6,1%	3,7%
TUNINDEX	-3,0%	-4,3%	4,0%
TUNINDEX 20	-4,6%	-2,2%	6,3%

Informations boursières

Capitalisation (MD)	425,0
Nombre de titres	100 000 000
Arab Bank Plc	64,2%
Groupes Privés	24,1%
Autres	11,7%



Recommandation : Conserver

Outre l'impact de la nouvelle circulaire de la BCT du 30/12/2013 qui s'est élevé à 18,8MD, la banque a clôturé l'exercice 2013 avec un résultat avant modifications comptables de l'ordre de 45MD, en régression de 6,4% par rapport à 2012.

Les crédits accordés à la clientèle ont enregistré une progression de 8,4% en passant de 2 482MD en 2012 à 2 690MD en 2013.

Idem, pour les dépôts avec une hausse de 4,8% pour s'établir à 3713MD. Les dépôts à terme, considérés comme les plus coûteux représentent 40% de l'ensemble des ressources. La hausse des taux observée ces dernières années a sensiblement affecté le coût des ressources de la banque qui s'est déprécié de 0,9% pour s'élever à 3,4% à fin décembre 2013.

Au terme de cette année écoulée, le PNB de la banque s'établit à 166,7MD, en hausse de 5,3% par rapport à 2012. La hausse a été alimentée à travers l'ensemble des composantes du PNB à savoir : Marge d'intérêt +6,8%, Marge sur commissions +12,5% et Revenus sur portefeuille +1,1%.

Contrairement aux autres banques de la place, l'ATB présente une structure de PNB très atypique avec des revenus sur portefeuille représentant plus de 45% du PNB alors que la marge d'intérêt ne représente que 34%. En effet, la banque détient un portefeuille de valeurs du trésor représentant 20% de l'ensemble des actifs de la banque.

D'un autre côté, la hausse de la masse salariale (+14%) a impacté le coefficient d'exploitation de la banque qui s'est déprécié de 2,4 points à 55,8%.

La régression de la productivité couplée à une augmentation du coût du risque de 3 points (15,7% en 2013 vs 12,6% en 2012) ont engendré une baisse du résultat d'exploitation de 11,6% à 47,7MD.

La banque a clôturé l'année avec un résultat net avant modifications comptables de 45MD. Après modifications comptables, il n'est que 27,8MD suite à la constatation d'une provision additionnelle de 18,8MD conformément aux directives de la BCT dont 17,2MD imputées directement sur les capitaux propres d'ouverture du bilan de 2013.

En termes de qualité d'actifs, la banque présente un taux de créances classées de 8% (contre 8,5% en 2012) et un taux de couverture de ces créances par les provisions de 81,9% (76,5% en 2012) : des niveaux que nous jugeons assez confortables par rapport aux autres banques de la place.

La banque affiche un ratio de solvabilité de 13,1% et un ratio de liquidité de 104,1% respectant ainsi les normes exigées par la BCT.

Pour l'année 2014, et durant les 3 premiers mois, les dépôts de la banque ont régressé de 11% par rapport à fin décembre 2013 pour s'établir à 3 310MD. En revanche, les crédits ont cru de 2,9% pour s'élever à 2 768MD. Le PNB de la banque s'est élevé à 39,8MD, soit + 3,3% par rapport à la même période de 2013.

Sur l'année, nous prévoyons un PNB de 170MD (+8%) et un bénéfice net de 50MD (+11%).

Sur le plan boursier, le titre ATB a affiché une performance boursière de -6,1% en 2013. Néanmoins, depuis le début de cette année, le titre a gagné +3,7% de sa valeur. Actuellement, il se traite à 8,5 fois les bénéfices estimés pour l'exercice en cours: Une valorisation que nous ne jugeons pas chère par rapport à ses pairs cotés. En matière de rémunération, le titre offre un rendement de 5,2% parmi les plus élevés du secteur bancaire. Compte tenu de ce qui précède, nous recommandons de conserver votre position sur le titre.