

BNA

Recommandation

Conserver

Données Boursières

Nombre d'actions	35 200 000
Cours au 18/07 /2018 (DT)	18,88
Capitalisation Boursière (MDT)	664,576
+ Haut /+ Bas 2018	20,10 / 11,15
Performance Boursière (YTD), 2018	77,56%
Flottant	57,6%
Nominal (DT)	5
PER _x ajusté	3,34 _x
PBK _x ajusté	0,68 _x

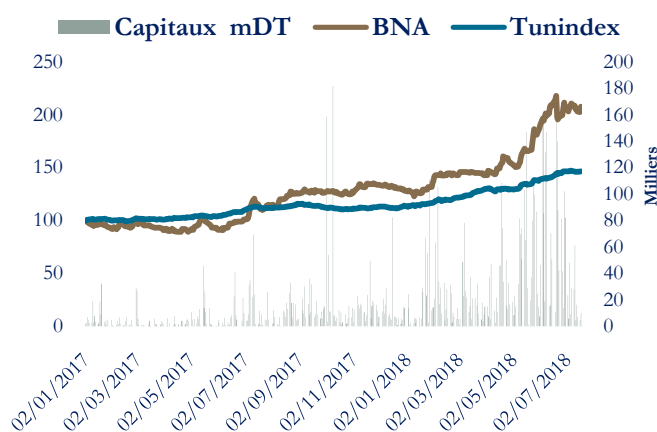
NB : Ajustement fait par rapport à l'augmentation de capital réalisé en 2018

Chiffres Clés

	2016	2017	Var ₁₆₋₁₇ (%, pbs)
Résultat Net*	140,0	198,6	41,9%
ROE	18,0%	20,3%	233
ROA	1,5%	1,9%	38

*Tenant compte de la plus value de cession des titres SFBT qui a atteint 96 MDT à l'issue de l'exercice 2017.

Performance Boursière



Actionnariat

Actionnaires	%
Etat Tunisien	23,5%
CNSS	7,6%
Office des Céréales	6,1%
OCT	5,2%
Public	57,6%

Indicateurs d'activité trimestriels de la BNA au 30/06/2018

Au terme du premier semestre 2018, la Banque Nationale Agricole affiche de bonnes réalisations augurant du bon déroulement de son plan de transformation.

Du côté des ressources, les dépôts collectés auprès de la clientèle se sont inscrits en croissance de 10,4% sur une année glissante, pour s'établir à 7 623,96 MDT à fin Juin 2018 contre 6 906,73 MDT à fin Juin 2017. Cette montée est tributaire à l'amélioration notable des dépôts à vue de 26,4% à 2 218,87 MDT, couplée à la progression des dépôts d'épargne de 12,7% à 2 595,48 MDT. Quant aux dépôts à terme, ils ont légèrement reculé (-1,4%) à 2 809,61 MDT au premier semestre 2018 contre 2 848,35 MDT une année auparavant.

Les emprunts et ressources spéciales, ont augmenté de 23,0% en glissement annuel, atteignant 532,68 MDT à fin Juin 2018 contre 432,9 MDT enregistré un an plutôt

Sur le volet des emplois courant le premier semestre 2018, les crédits octroyés à la clientèle ont progressé de 13,8% s'établissant à 8 970,67 MDT contre 7 881,70 MDT au 30/06/2017.

Dans ce sillage, le taux de couverture des crédits par les dépôts est passé de 87,6% au 30/06/2018 à 85,0% à fin Juin 2017, soit une amélioration de 260 pbs.

Au niveau opérationnel, l'activité de la BNA s'est soldée par un PNB en hausse notoire de 28,1% pour se situer à 253,14 MDT au premier semestre 2018. Cette évolution est tributaire à l'effet conjugué de :

- ❖ La croissance prononcée de la marge sur intérêt de 36,6% à 145,37 MDT.
- ❖ L'amélioration de la marge sur commissions de 30,4% à 48,07 MDT.
- ❖ La hausse des revenus sur portefeuille-titres de 9,8% à 59,70 MDT.

À cet égard, la composition du PNB de la BNA au 30/06/2018, est marquée par une majeure contribution des revenus provenant de la marge d'intermédiation avec une pondération de 57,4%, contre une part de 23,6% et 19,0% respectivement pour les revenus sur portefeuille-titres et les marges sur commissions.

S'agissant de l'efficacité opérationnelle au 30/06/2018, les charges opératoires se sont inscrites en ascension de 16,6% en glissement annuel, à 119,89 MDT.

Cette hausse est essentiellement due à la croissance des charges générales d'exploitation de plus de 66% à 27,09 MDT, et ce suite à la constatation d'une provision au titre du premier semestre 2018 de 9,9 MDT constituée pour la couverture de la contribution au fonds de garantie des dépôts prévue par le décret gouvernemental N°2017-268 du 1er février 2017.

Par ailleurs, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est établi en accroissement notoire de 1000 pbs pour se situant à 54,0% contre un taux de 44,0% enregistré au 30/06/2017. Toutefois, ce taux demeure très faible.

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de la BNA s'est situé à 47,4% au 30/06/2018 contre un niveau de 52,0% enregistré une année auparavant, soit une amélioration de 460 pbs. Nonobstant l'effort fourni par la banque en termes de maîtrise des charges, ce taux est assez élevé.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var S1 17-S1 18
Encours Des Crédits	7 881,7	8 970,7	8 725,6	13,8%
Encours Des Dépôts	6 906,7	7 624,0	7 633,3	10,4%
Taux de Couverture des crédits par les dépôts	87,6%	85,0%	87,5%	-260
Produit Net Bancaire	197,7	253,1	444,3	28,1%
▪ Marge sur Intérêt	106,4	145,4	261,8	36,6%
% du PNB	53,8%	57,4%	58,9%	-
▪ Marge sur commission	36,9	48,1	84,3	30,4%
% du PNB	18,7%	19,0%	19,0%	-
▪ Revenus Du Portefeuille-titres	54,37	59,7	98,2	9,8%
% du PNB	27,5%	23,6%	22,1%	-
Charges Opératoires	102,8	119,9	220,8	16,6%
▪ <i>Frais De Personnel</i>	83,8	89,0	179,3	6,1%
▪ <i>Charges Générales D'exploitation</i>	16,3	27,1	35,1	66,1%
Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes	44,0%	54,0%	47,0%	1 000
Résultat Brut d'exploitation	94,9	133,3	223,5	40,5%
Coefficient D'Exploitation (pbs)	52,0%	47,4%	49,7%	-460
Emprunts Et Ressources Spéciales	432,9	532,7	509,4	23,0%
Capitaux Propres	777,1	977,7	777,4	25,8%

Recommandation

Bien qu'elle soit en ligne avec son plan de transformation adopté depuis deux années, réussissant à surperformer son business plan, la BNA jouit d'une notoriété et d'un bon positionnement sur le paysage bancaire tunisien. En témoigne l'amélioration de ses principaux indicateurs. En outre, et dans le cadre de sa stratégie de développement, la banque a inauguré sept agences en 2017 et envisage d'ouvrir cinq autres agences en 2018 respectivement à Kasserine, Jendouba, Zarzis, Tunis et Monsatir. De plus, à l'horizon 2020, la BNA table sur une progression probante de ses ratios prudentiels dont notamment le LCR = 121% (contre un minimum réglementaire de 100% en 2020), un taux des créances classées de 11%, un ratio de couverture des créances classées de 72% et un ratio de solvabilité de 14%.

En termes de valorisation, le titre se transige à 3,34_x son bénéfice net 2017 ajusté, et à 0,68_x ses fonds propres 2017 ajustés. En vue de tout ce qui précède, nous recommandons de « **Conserver** » le titre BNA.