

**SECTEUR BANCAIRE**
**Recommandation : Conserver**

Nombre d'actions	32 000 000
Cours au 21/07/2017 (DT)	10,470
Capitalisation Boursière (MDT)	335,040
Performance Boursière (YTD)	15,06%
Plus haut/Plus bas sur l'année	11,070/7,930
Div.Uni / Div. Yield	-
Flottant	36,26%
Nominal (DT)	5

**LES INDICATEURS TRIMESTRIELS DE LA BNA AU 30/06/2017**

	BPA	PER <sub>x</sub>	PBK <sub>x</sub>	ROE	ROA	Payout	Marge Nette	RBE (MDT)
2017** E	4,40	2,31*	0,36	15,42%	1,46%	-	19,56%	-
2016	4,66	1,95*	0,37	18,88%	1,51%	-	21,86%	136,35
2015	0,95	11,73*	0,54	4,59%	0,35%	-	4,89%	111,92
2014	1,74	4,38	0,39	8,89%	0,65%	-	9,10%	109,11
2013	0,58	13,34	0,43	3,23%	0,23%	24,88%	3,37%	105,82
2012	1,61	5,47	0,45	8,16%	0,62%	33,37%	10,79%	109,63
2011	1,20	10,05	0,65	6,47%	0,50%	-	8,64%	82,32

N.B. Les calculs ont été effectués sur la base des Etats Financiers Consolidés

\*Tenant compte de la Cession du titre SFBT pour une période de 3 ans à compter de l'exercice 2015.

\*\*Selon le Business Plan communiqué par la banque en 2016.

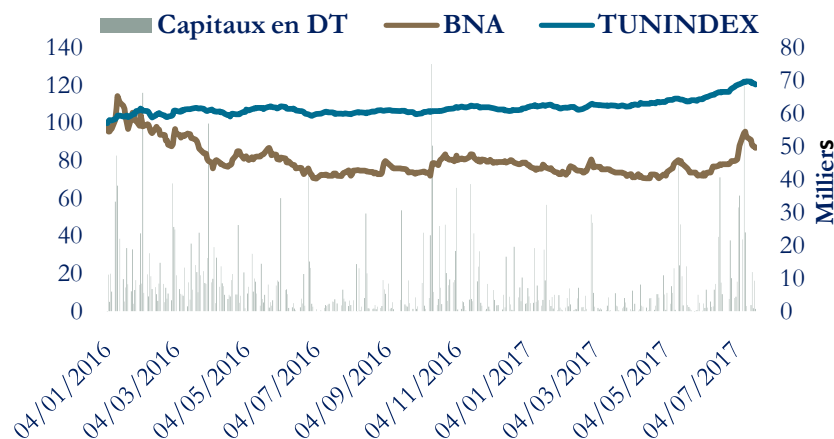
Au terme du premier semestre de l'année 2017, la Banque Nationale Agricole affiche des performances rassurantes qui augurent des indicateurs d'activités trimestriels en nette croissance.

**Du côté des ressources**, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont connu une hausse de (+12,40%) sur une année glissante, pour s'établir à 6 905,94 MDT à fin Juin 2017. Cette croissance intègre :

- Un accroissement des dépôts à vue de 11,22 % s'établissant à 1 754, 821 MDT au 30/06/2017.
- Une augmentation de 7,68% des dépôts d'épargne atteignant les 2 302, 771 MDT au 30/06/2017.
- Une croissance des dépôts à terme de l'ordre de 17,33% à 2 847 MDT à fin Juin 2017.

Pour ce qui est des emprunts et ressources spéciales, ils ont présenté jusqu'au 30/06/2017 un solde de 432,498 MDT contre 294,516 MDT en Juin 2016 marquant une hausse remarquable de 46,90 %.

Ainsi, le coût des ressources courant le premier semestre de 2017, s'est inscrit en détérioration de 15 pbs à 2,29% à fin Juin 2017 contre 2,14% au 30/06/2016 et ce en raison de la hausse des dépôts les plus coûteux en l'occurrence les dépôts à termes.


**Actionnariat**

Etat Tunisien	23,49%
Actionnaires Publics	26,74%
Actionnaires Para-Publics	13,51%
Public	36,26%

Indicateurs en MDT	30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	Var 2016-2017	31/12/2016	Taux de Réalisation *	TCAM 2015-2017
<b>Encours Des Crédits</b>	<b>7 103,470</b>	<b>6 879,635</b>	<b>7 875,734</b>	14,50%	7 371,767	106,84%	5,30%
<b>Encours Des Dépôts</b>	<b>5 853,318</b>	<b>6 143,172</b>	<b>6 905,940</b>	12,40%	7 025,567	98,30%	8,62%
<b>Taux de Couverture des crédits par les dépôts</b>	82,40%	89,30%	87,69%	-161	95,30%	92,01%	3,16%
<b>Produit Net Bancaire</b>	<b>171,317</b>	<b>183,419</b>	<b>197,506</b>	7,70%	378,814	52,14%	7,37%
❖ Marge sur Intérêt	113,186	105,653	105,123	-0,50%	224,125	46,90%	-3,63%
% du PNB	66,07%	57,60%	53,23%		59,16%	89,98%	-49,21%
❖ Marge sur commission	24,772	30,724	37,809	23,06%	66,414	56,93%	23,54%
% du PNB	14,46%	16,75%	19,14%		17,53%	109,18%	15,06%
❖ Revenus Du Ptf-titres	33,359	47,042	54,574	16,01%	88,275	61,82%	27,90%
% du PNB	19,47%	25,65%	27,63%		23,30%	118,58%	378,54%
<b>Charges Opératoires</b>	92,952	94,511	104,795	10,90%	201,990	51,88%	6,18%
❖ Frais De Personnel	76,549	77,818	85,744	10,20%	162,351	52,81%	5,84%
❖ Charges Générales D'exp	13,854	14,147	16,389	15,80%	34,350	47,71%	8,76%
<b>Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes</b>	32,36%	39,48%	44,10%	462	40,91%	107,80%	16,73%
<b>Coefficient D'Exploitation (pbs)</b>	<b>54,26%</b>	<b>51,53%</b>	<b>53,06%</b>	153	53,32%	99,51%	-1,11%
<b>Emprunts Et Ressources Spéciales</b>	345,295	294,516	432,498	46,90%	428,479	100,94%	11,92%
<b>Capitaux Propres</b>	610,634	636,565	777,141	22,10%	636,854	122,03%	12,81%

\*Par rapport au 31/12/2016

**Sur le volet des emplois** courant le premier semestre 2017, les crédits octroyés à la clientèle ont connu une progression de (+14,50%) s'établissant à 7 875,734 MDT à fin Juin 2017. Dans ce sillage, le taux de couverture des crédits par les dépôts s'est situé à 87,69% au 30/06/2017 contre un taux de 89,30% courant la même période 2016.

**En termes d'exploitation**, la BNA a vu son chiffre d'affaires augmenter de 13,82% pour se situer à 366,856 MDT au 30/06/2017. De l'autre côté du spectre, les charges d'exploitation bancaire ont enregistré une hausse de l'ordre de (21,92%) s'inscrivant à 169,350 MDT au 30/06/2017. De ce fait, l'activité de la BNA à fin Juin 2017, s'est soldée par un PNB en amélioration de (+7,70%) sur une année glissante pour atteindre 197, 506 MDT.

Cette croissance intègre :

- Un surcroît des revenus du portefeuille titres de (+16,01%) à 54,574 MDT.
- Une ascension de (+23,06%) des marges sur commissions à 37,809 MDT.

- Une légère baisse des marges sur intérêt de (0,50%) à 105,123 MDT.

A l'image de l'ensemble du secteur, la structure du PNB de la BNA au 30/06/2017 demeure marquée par la prépondérance de la contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 53,23 % contre une pondération de 19,14% et 27,63% respectivement pour les revenus liés aux commissions nettes et les revenus portefeuille titres commercial et investissement.

**S'agissant de l'efficacité opérationnelle**, la BNA a signalé une croissance de 10,90% de ses charges opératoires à 104,795 MDT au 30/06/2017. Accaparant 81,82% de l'ensemble des charges opératoires, les frais de personnel se sont accrus de (+10,20%) s'établissant à 85,744 MDT à fin Juin 2017. A cet égard, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est établi en amélioration de 462 pbs pour se situer à 44,10% contre un taux de 39,48 % enregistré au 30/06/2016. Tout de même, ce taux demeure faible : les commissions nettes n'arrivent pas à couvrir la totalité des frais de personnel. Quant aux charges générales d'exploitation, elles ont marqué une évolution de (+15,80%) pour totaliser un montant de 16,389 MDT au 30/06/2017.

**En termes de productivité**, le coefficient d'exploitation de la BNA s'est situé à 53,06% au 30/06/2017, soit une détérioration de 153 pbs par rapport à la même période 2016.

## Recommandation

En dépit du contexte économique peu favorable, la BNA consolide son positionnement sur le podium des banques tunisiennes les plus solides du secteur (2<sup>ème</sup> en termes de crédits, de dépôts et de PNB à fin 2016). Il est à rappeler que la BNA est le premier contributeur au financement de l'agriculture et de l'agro-industrie.

Par ailleurs, au terme du premier semestre 2017, les réalisations de la BNA sont en ordre de marche dévoilant un dynamisme au niveau de son PNB et une légère amélioration de son efficacité opérationnelle.

Afin de consolider davantage son positionnement, les investissements de la banque prévus pour les années à venir seront focalisées autour de cinq axes de développement : organisationnel, système d'information, conformité aux normes internationales FATCA, ressources humaines et développement commercial.

En termes de valorisation, le titre se transige à 2,31<sub>x</sub> son bénéfice net estimé 2017 et 0,36<sub>x</sub> ses fonds propres estimés 2017. Compte tenu des bonnes performances de la banque, couplées à sa valorisation attrayante, nous maintenons notre recommandation de « Conserver » le titre BNA.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'utilisateur. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.