

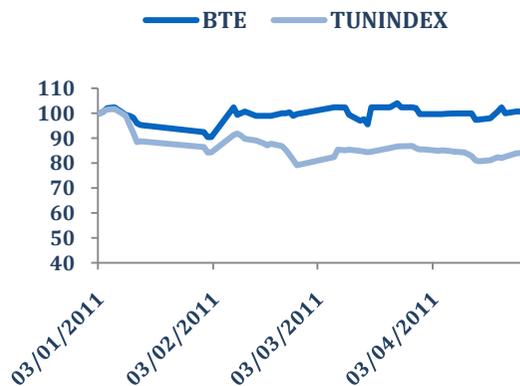
BANQUES

Réalisations de la BTE au 31/03/2011

Analyse Fondamentale

Recommandation
Achat

Nombre d'actions (Milliers)	4 500
Cours au 27/04/2011 (DT)	29,500
Capitalisation Boursière (MDT)	132 750



Actionnariat

Etat tunisien	38,89%
Abou Dhabi Investment Authority	38,89%
Actionnaires titulaires des actions -ADP	22,22%

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
Trailing 2010	1,94	15,21	-	0,93	6,11%	1,77%	-
2009	1,66	18,65	5,81%	1,00	5,35%	1,43%	108,27%
2008	1,57	19,81	5,80%	1,04	5,26%	1,65%	114,84%

A l'issue du premier trimestre 2011, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB de 5,538MDT marquant une progression concluante de 26,90%, par rapport à la même période de 2010. Cette performance est tributaire en majeure partie à un accroissement respectif des marges nettes d'intérêts ainsi que des marges nettes sur commissions de 42,89% et de 13,90%. Ainsi, la structure du PNB est caractérisée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation, soit une part de plus de 78%.

A cet égard, les produits d'exploitation affichent une hausse de 15,22%, soit une augmentation de 1,287MDT pour s'établir à 9,741MDT au 31/03/2011. Durant les trois premiers mois de l'exercice 2011, la BTE a enregistré un léger accroissement de ses charges d'exploitation bancaire de 2,76%, pour les faire passer de 4,090MDT en Mars 2010 à 4,203MDT en Mars 2011.

En termes d'activité, les crédits à la clientèle se rapportant au premier trimestre 2011, se sont accrus au taux de 22,16%, soit une augmentation de 85,481MDT, passant ainsi de 385,735MDT au 31-03-2010 à 471,216MDT au 31-03-2011.

Cependant, la BTE affiche une régression de l'encours des crédits de 2,76%, soit un montant au alentour de 13,386MDT comparativement au 31/12/2010.

Les dépôts de la clientèle, quant à eux, ils ont connu un fléchissement de 30,625MDT (-15,35%) par rapport au 31 Mars 2010, pour s'établir à 168,940MDT. Cette baisse provient essentiellement de la diminution des dépôts à terme de plus de 39% (39,782MDT), en dépit de l'évolution des dépôts à vue de 14,960MDT (32,34%) et des comptes d'épargne de 4,983MDT (+37,75%). Conjointement, l'encours des dépôts affiche une réduction de 1,02% par rapport au 31/12/2010.



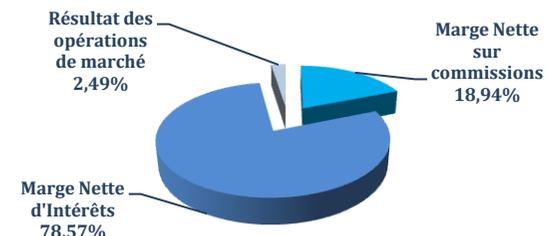
Côté efficacité opérationnelle, les frais de personnel ont connu une hausse de 14,79% s'établissant à 2,103MDT à fin Mars 2011. Dans la même lignée, les charges générales d'exploitation, ont marqué une progression plus prononcée de 35,56%, pour atteindre un montant de l'ordre de 0,507MDT au 31/03/2011. Malgré l'augmentation des charges opératoires de 18,31%, la banque est parvenue à faire améliorer son coefficient d'exploitation de près de 7 points de base à 47,13% au 31/03/2011 contre un taux de 50,55% une année auparavant.

Les encours en emprunts et ressources spéciales ont marqué une croissance de 25,15% à 149,785MDT par rapport au 31/03/2010 et une régression de 3,18% comparativement au 31/12/2010, soit un montant de l'ordre de 154,548MDT.

Recommandation

Contrairement à ses confrères de la place, la BTE est caractérisée par une faible volatilité du cours. Ainsi, depuis le début de l'année, le titre a affiché une performance de 0,68% contre une dépréciation de 15,96% de l'indice Tunindex. Dès sa transformation en banque universelle en décembre 2004, la BTE n'a cessé d'accroître son volume d'affaire et d'améliorer ses ratios prudentielles : Un taux des créances classées ainsi que leur couverture par les provisions franchissant le seuil escompté par la BCT avec un ratio de solvabilité assez confortable de 27,5%, et c'est là une gage pour une expansion saine. Le titre se transige à 15,21x son bénéfice net 2010E relativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 13,85%. Compte tenu de ce qui précède, son engagement quasi-nulle à l'égard de la famille de l'ex-président et qu'elle constitue une valeur de rendement, nous recommandons l'Achat du titre BTE.

Structure du PNB au 31/03/2011



Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Var (%)
Encours Crédits	385 735	471 216	22,16%
Portefeuille-titres commercial	3 000	4 300	43,33%
Portefeuille d'investissement	38 844	42 658	9,82%
Encours Dépôts	199 565	168 940	-15,35%
Emprunts et ressources spéciales	119 689	149 785	25,15%
Capitaux propres	141 594	146 669	3,58%
Intérêts et revenus assimilés	7 132	8 551	19,90%
Commissions (en produits)	924	1 052	13,85%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	398	138	-65,33%
Produits d'exploitation bancaire	8 454	9 741	15,22%
Intérêts encourus et charges assimilés	4 087	4 200	2,76%
Commissions encourues	3	3	0,00%
Charges d'exploitation bancaire	4 090	4 203	2,76%
Autres produits d'exploitation	5	10	100,00%
Produit Net Bancaire	4 364	5 538	26,90%
Frais de personnel	1 832	2 103	14,79%
Charges générales d'exploitation	374	507	35,56%

Analyse Technique En quasi-absence des volumes et de la volatilité du titre BTE, l'analyse technique ne donne pas des signaux clairs.



Volume :

