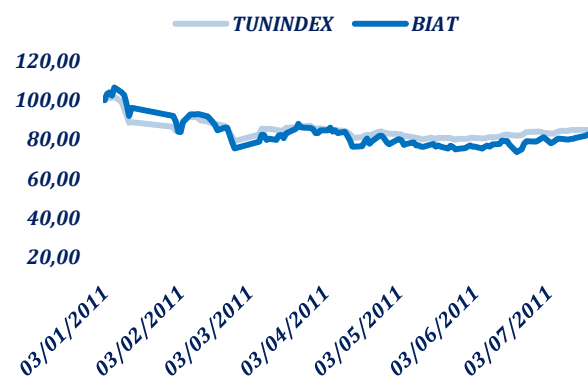


BANQUES

Réalisations de la BIAT au 30/06/2011

Recommandation
Achat

Nombre d'actions (Milliers)	17 000
Cours au 19/07/2011 (DT)	59,4
Capitalisation Boursière (MDT)	1 009,8



Actionnariat

Maghreb Financière Holding	21,00%
Maghreb Finance Holding	9,51%
MENINX Holding	8,05%
Sté par action simplifiée SAS SIBP	6,78%
INTESA SANPAOLO S. p.A	5,61%
Autres actionnaires	49,06%

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010*	4,48	13,25	3,37%	1,93	14,60%	1,17%	44,62%
2010	2,79	21,26	3,37%	1,93	9,10%	0,73%	71,58%
2009	3,53	18,13	3,12%	2,22	12,24%	0,97%	56,58%
2008	1,98	18,84	2,41%	1,43	7,57%	0,61%	45,39%

*Excluant le risque relatif au redressement fiscal

L'année 2010 a été une année atypique pour la BIAT qui a été pénalisée sous l'effet d'un effort additionnel de provisions afin de couvrir le risque d'un redressement fiscal d'un montant de 28,7MDT. De ce fait, la banque a enregistré un fléchissement de son résultat net de près de 21% et par conséquent un repli de sa rentabilité.

S'agissant du premier semestre de l'exercice 2011, en dépit d'un environnement marqué par une conjoncture économique délicate, la BIAT est sur la bonne voie ; les indicateurs d'activité se révèlent très satisfaisants.

Durant les six premiers mois de l'exercice 2011, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB en progression de 15,8% par rapport à la même période de 2010, pour s'établissant à 162,5DT. Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution de la marge d'intérêts de plus de 22%, de la progression de la de la marge sur commissions de 19%, ainsi de la légère hausse des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 1,15%.

D'une part, le chiffre d'affaires de la BIAT s'est inscrit en progression soutenue de l'ordre de 13,57% comparativement à une année auparavant à 228MDT au 30/06/2011, quant aux charges d'exploitation bancaire, elles ont marqué un accroissement maîtrisé de 8,37%, pour s'établir à 65,925MDT à fin Juin 2011.

En terme d'activité, les crédits à la clientèle se sont accrus au taux de 19,95%, soit une augmentation de 806MDT, passant ainsi de 4 045MDT au 30-06-2010 à 4 852MDT au 30-06-2011.

Sur le volet des dépôts de la clientèle, ils ont affiché un léger accroissement de près de 3% (+154MDT) par rapport au 30 Juin 2010, pour s'établir à 5 595MDT. En particulier, les dépôts à vue ont évolué de 8,12% et les comptes d'épargne ont progressé de 9,93%,

alors que les compte à terme, ils ont marqué un repli de 8,41% à l'issue du premier semestre 2011. L'abrègement des ressources la plus couteuses s'est inscrit dans la cadre de la stratégie de la banque afin de baisser le coût de ses ressources, néanmoins, malgré cet effort, le coût des ressources s'est apprécié à 1,15% contre 1,09% à fin Juin 2011.

Il est important de noter que le taux de couverture des crédits par les dépôts, durant les six premiers mois de 2011, se situe à 86,7% contre 74,3% une année auparavant.

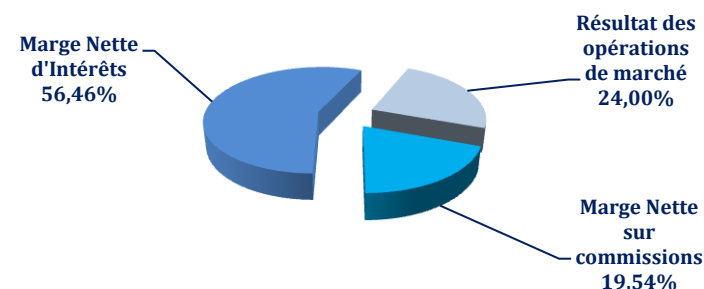
Côté efficacité opérationnelle, à l'issue des six premier mois de l'exercice 2011, la BIAT a vu ses charges opératoires augmenté de 16,6%. En particulier les frais de personnel ont connu une croissance de 17%, s'établissant à 64,6MDT, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont marqué une évolution de 15,1% totalisant un montant de 19MDT au 30/06/2011. En termes de productivité, le coefficient d'exploitation s'est apprécié de 34 points de base pour se situer à 51,52% au 30/06/2011, un niveau qui demeure assez élevé comparativement à la moyenne sectorielle.

Recommandation

La BIAT est très bien placée sur le marché bancaire Tunisien (Première en terme de PNB ainsi qu'en terme des dépôts collectés en 2010). Les réalisations semestrielles de la banque sont à l'image de son choix stratégique visant à renforcer son positionnement. Mieux encore, la BIAT dispose de forts atouts concurrentiels et des fondamentaux très solides en nette amélioration qui assurent sa pérennité.

Constituant une valeur de rendement, (3,4% ; un niveau plus élevé que l'ensemble de marché) le titre se transige à 21,26x son bénéfice net 2010 et à 1,93x son actif net comptable comparativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 16,03x et un PBR sectoriel (Hors UIB) de 1,98x. En dépit d'une survalorisation par rapport au marché, nous recommandons l'Achat du titre BIAT compte tenu la solidité et la qualité de ses assises financiers.

Structure du PNB au 30/06/2011



Indicateurs	30/06/2010	30/06/2011	Var (%)
Encours Crédits	4 045 910	4 852 899	19,95%
Portefeuille-titres commercial	594 991	569 464	-4,29%
Portefeuille d'investissement	218 771	244 184	11,62%
Encours Dépôts	5 440 881	5 595 404	2,84%
Emprunts et ressources spéciales	150 805	136 263	-9,64%
Capitaux propres	457 022	470 862	3,03%
Intérêts et revenus assimilés	134 146	156 436	16,62%
Commissions (en produits)	28 475	33 046	16,05%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	38 565	39 009	1,15%
Produits d'exploitation bancaire	201 187	228 492	13,57%
Intérêts encourus et charges assimilés	59 031	64 644	9,51%
Commissions encourues	1 802	1 280	-28,97%
Charges d'exploitation bancaire	60 834	65 925	8,37%
Autres produits d'exploitation	1 547	1 818	17,52%
Produit Net Bancaire	140 353	162 567	15,83%
Frais de personnel	55 258	64 663	17,02%
Charges générales d'exploitation	16 578	19 095	15,18%