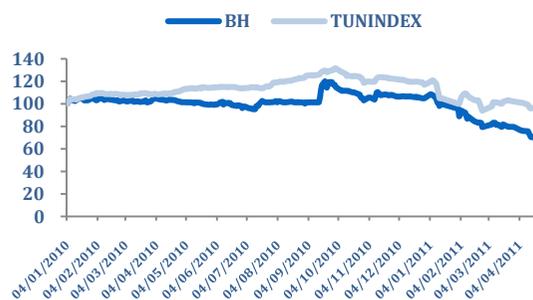


BANQUES

Réalisations de la BH au 31/03/2011

Recommandation
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	18 000
Cours au 21/04/2011 (DT)	19,97
Capitalisation Boursière (MDT)	359 460



Actionnariat

ETAT TUNISIEN	32,62%
ETAP	16,57%
Groupe HORCHANI	7,01%
Autres actionnaires	43,80%

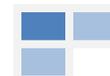
	BPA	PER x	DIV	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010E	2,49	8,02	-	-	0,81	10,60%	0,85%	-
2009	2,96	9,34	0,65	2,35%	1,21	12,95%	1,03%	21,97%
2008	3,00	7,76	0,60	2,58%	1,14	14,70%	1,24%	20,00%

Les chiffres arrêtés au 31/12/2010 font état d'une régression du résultat net de la BH de 16% par rapport à l'exercice 2009 pour s'établir à 44,8MD suite à l'effort supplémentaire fourni par la banque pour provisionner les engagements classés de la famille du président déchu.

Durant le premier trimestre de l'exercice 2011, le PNB de la banque s'est apprécié légèrement de 2,40% par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 45,928MDT. D'un côté, les produits d'exploitation bancaire ont évolué de 5,95% pour atteindre 79,740MDT, et ce en raison de la progression de la marge d'intérêts de 9,09% et de l'évolution de la marge sur commissions de 2,46% qui ont pu compenser la baisse de 24,89% des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement. D'un autre côté, les charges d'exploitation bancaire ont marqué un accroissement de 3,403MDT, soit 11,19% pour s'établir à 33,811MDT en Mars 2011.

Les dépôts de la clientèle ont connu une augmentation de 125,787MDT, soit une croissance de 3,92% par rapport au 31 Mars 2010, pour s'établir à 3 334,440MDT ; en particulier les dépôts à vue ont évolué de 17,681MDT (+2,02%) et les comptes d'épargne ont progressé de 37,782MDT, soit une croissance de 2,99%. Néanmoins, les dépôts affichent un fléchissement de 0,89% relativement au 31/12/2010.

Les crédits à la clientèle se rapportant au premier trimestre 2011, se sont accrus au taux de 17,74%, soit une augmentation de 313,190DT, passant ainsi de 3 730,786MDT au 31-03-2010 à 4 043,976MDT au 31-03-2011. Il y a lieu de noter que la BH affiche un léger accroissement de 0,51% comparativement au 31/12/2010.



Côté efficacité opérationnelle, les frais de personnel ont connu une croissance maîtrisée de 9,18%, s'établissant à 16,2404MDT, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu une progression de 11,61% totalisant un montant de 5,874MDT au 31/03/2011. En terme de productivité, le coefficient d'exploitation se situe à 48,15% au 31/03/2011 contre 44,90% une année auparavant, soit une dépréciation de 7,23% due essentiellement aux dégâts occasionnés suite aux événements du 14 janvier qui ont coûté à la BH un montant au alentour de 200mDT.

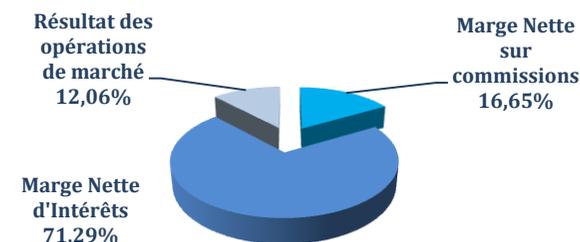
Les encours en emprunts et ressources spéciales ont baissé de 8,86% à 579,486MDT suite au remboursement d'une échéance de l'emprunt subordonné pour un montant de 14 millions de dinars et de l'emprunt BAD pour un montant de 15 millions de dinars, notons que l'enveloppe d'encours a marqué un fléchissement de 1,35% comparativement au 31/12/2010.

Concernant les capitaux propres, la BH affiche un accroissement de 6,09% au titre de premier trimestre 2011 devant une hausse de 0,82% par rapport au 31/12/2010.

Recommandation

Le cours du titre BH a grimpé de 6,55% en 2010, mais depuis le début de l'année 2011, le titre a perdu 33,81% contre une dépréciation de 17,66 de l'indice Tunindex. La BH compte parmi les banques, les plus solides du secteur avec une assise financière confortable et des fondamentaux distingués. Néanmoins, son exposition au secteur immobilier, soit une part de marché d'environ 60%, lui fait supporter une visibilité limitée qui dépendra de la conjoncture future. Le titre se transige à 8 fois son bénéfice net 2010 comparativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 14,28 fois. En dépit d'une valorisation attrayante, nous recommandons de **conserver le Titre BH.**

Structure du PNB au 31/03/2011



Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Var (%)
Encours Crédits	3 730 786	4 043 976	8,39%
Portefeuille-titres commercial	172 989	210 676	21,79%
Portefeuille d'investissement	254 695	269 092	5,65%
Encours Dépôts	3 208 653	3 334 440	3,92%
Emprunts et ressources spéciales	635 767	579 468	-8,86%
Capitaux propres	426 159	452 127	6,09%
Intérêts et revenus assimilés	59 528	65 615	10,23%
Commissions (en produits)	8 357	8 585	2,73%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	7 373	5 538	-24,89%
Produits d'exploitation bancaire	75 259	79 740	5,95%
Intérêts encourus et charges assimilés	29 515	32 875	11,38%
Commissions encourues	892	936	4,93%
Charges d'exploitation bancaire	30 408	33 811	11,19%
Autres produits d'exploitation	2 707	2 637	-2,59%
Produit Net Bancaire	44 851	45 928	2,40%
Frais de personnel	14 877	16 240	9,16%
Charges générales d'exploitation	5 263	5 874	11,61%