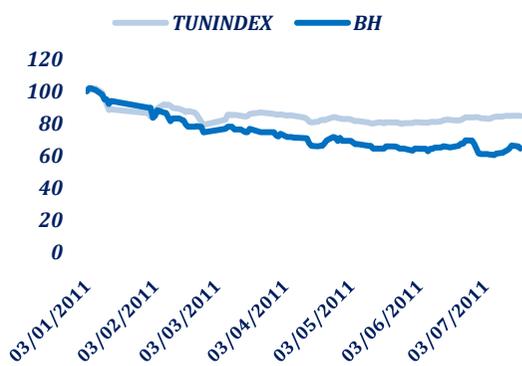


BANQUES

Réalisations de la BH au 30/06/2011

Recommandation
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	18 000
Cours au 22/07/2011 (DT)	19,98
Capitalisation Boursière (MDT)	359 640



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
2010	1,81	11,03	-	-	0,75	7,57%	0,62%	-
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 forte régression du résultat net de la BH de 39% par rapport à l'exercice 2009 s'établissant à 32,6MDT. Une baisse due essentiellement à l'effort supplémentaire (+28,8MDT) fourni par la banque pour provisionner les engagements classés de la famille du président déchu.

La BH parvient à dégager à fin Juin 2011, un chiffre d'affaires de l'ordre de 157,573MDT en progression de 3% comparativement à une année auparavant.

Durant le premier semestre de l'exercice 2011, le PNB de la banque s'est dégradé légèrement de 1,28% par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 90,9MDT contre 92,1MDT une année auparavant. Cette contreperformance est tirée principalement par une forte baisse des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 17,72% accompagnée par un fléchissement de la marge sur commissions de 9,39%. Et ce malgré, la progression de la marge d'intérêts de 5% à 63,2MDT contre 60,2MDT au 30/06/2010.

L'activité de la banque s'est caractérisée par une augmentation des crédits octroyés à la clientèle de 330MDT, soit une croissance de 8,6% (4,2% comparativement à l'exercice clos 2010), passant à 4 174,7MDT au 30-06-2011 contre 3 844MDT à fin Juin 2010.

Les dépôts de la clientèle ont connu une augmentation de 188,3MDT, soit une croissance de 6,16% par rapport au 30 Juin 2010, pour s'établir à 3 247,1MDT. En particulier, les dépôts à vue ont marqué une forte évolution de 26,2% contre une croissance de 2,76% pour les comptes d'épargne durant le premier semestre de 2011. Il est important de souligner que le coût des ressources s'est inscrit à 1,75% au 30/06/2011 contre 1,64% une année auparavant, et ce en dépit d'un fléchissement des dépôts à terme de 2,24%.

Le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 128,5% à l'issue du premier semestre 2011.

Côté efficacité opérationnelle, la BH a enregistré un alourdissement de ses charges opératoires de 7,98%, résultant principalement de la hausse des frais de personnel de 7,83%, s'établissant à 32,9MDT conjuguée à l'augmentation des charges générales d'exploitation de 8,45% à 10,6MDT, à fin Juin 2011. En terme de productivité, le coefficient d'exploitation se situe à 47,9% au 30/06/2011 contre 43,8% une année auparavant, soit une dépréciation de 411 points de base.

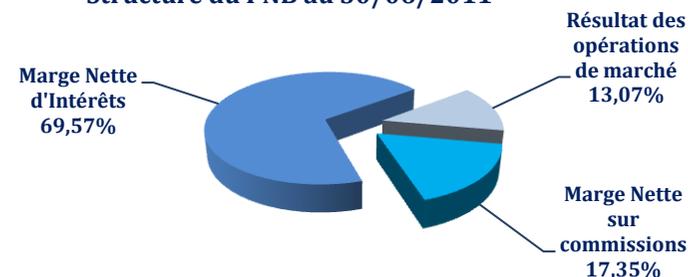
Les encours en emprunts et ressources spéciales ont baissé de 10,33% à 569MDT suite au remboursement des échéances de l'emprunt subordonné et de l'emprunt BAD. Il est important de souligner que l'enveloppe d'encours a marqué un fléchissement de 3,18% comparativement au 31/12/2010.

Recommandation

La BH s'assure une place de choix au sein du secteur bancaire Tunisien avec des fondamentaux distingués, néanmoins, l'année 2010 a été marquée par des résultats biaisés par le coût du risque et une dégradation des assises financières de la banque.

Il est important de noter qu'en 2010, la banque a été soumise à un contrôle fiscal couvrant la période 2006-2009 pour un montant estimé à 54,4MDT. Aucune provision n'a été constatée à ce jour. De plus, les charges relatives aux indemnités de départ à la retraite et pour congés payés requièrent des provisions de l'ordre de 10,5MDT non affectées jusqu'à ce jour. Ce sous provisionnement pourrait affecter la rentabilité future de la banque. Le titre se transige à 11,03x son bénéfice net 2010 comparativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 16,1x. Malgré la situation actuelle nous restons confiants face à la solidité de la banque et nous recommandons de conserver votre position sur le titre BH, compte tenu d'une valorisation attractive et des perspectives de croissances à long terme.

Structure du PNB au 30/06/2011



Indicateurs	30/06/2010	30/06/2011	Var (%)
Encours Crédits	3 844 208	4 174 713	8,60%
Portefeuille-titres commercial	136 726	189 296	38,45%
Portefeuille d'investissement	261 283	251 647	-3,69%
Encours Dépôts	3 058 814	3 247 114	6,16%
Emprunts et ressources spéciales	634 557	569 032	-10,33%
Capitaux propres	423 846	446 751	5,40%
Intérêts et revenus assimilés	118 851	127 855	7,58%
Commissions (en produits)	19 536	17 830	-8,73%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	14 448	11 887	-17,73%
Produits d'exploitation bancaire	152 836	157 573	3,10%
Intérêts encourus et charges assimilés	58 607	64 593	10,21%
Commissions encourues	2 122	2 052	-3,30%
Charges d'exploitation bancaire	60 727	66 646	9,75%
Autres produits d'exploitation	7 328	5 855	-20,10%
Produit Net Bancaire	92 106	90 927	-1,28%
Frais de personnel	30 521	32 912	7,83%
Charges générales d'exploitation	9 813	10 642	8,45%

