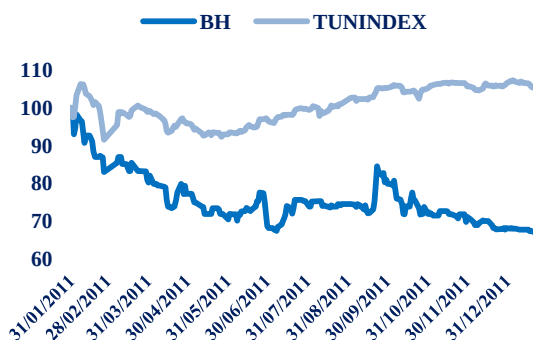


BANQUES

Réalisations de la BH au 31/12/2011

Recommandation
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	18 000
Cours au 20/01/2012(DT)	17,7
Capitalisation Boursière (MDT)	318 600



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

La BH : L'exploitation croupit, le risque s'agrandit...et la capacité bénéficiaire en pàtit

	BPA	PER x	DIV	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	1,30	13,60	-	-	0,72	7,32%	0,44%	-
2010	1,81	9,78	-	-	0,74	7,57%	0,62%	-
2009	3,00	9,00	0,65	2,41%	0,77	12,95%	1,03%	21,67%

La BH parvient à dégager à fin Décembre 2011, un chiffre d'affaires de l'ordre de 319,8MDT en stagnation (léger recul de 0,58%) comparativement à une année auparavant et ce malgré une rude concurrence couplée à une baisse prononcée des marges.

Durant les douze mois de l'exercice 2011, le PNB de la banque a accusé un fléchissement de 2,11% sur une année glissante, pour s'établir à 190,5MDT. Ceci est dû essentiellement à la baisse des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 4,7% accompagnée d'un repli de la marge sur commissions de 4,3% et de la marge d'intérêts de 1%.

L'activité de la banque s'est caractérisée par une augmentation des crédits octroyés à la clientèle de 261,7MDT, soit une croissance de 6,53% passant à 4268MDT au 31-12-2011.

Toutefois, les dépôts de la clientèle ont marqué une baisse de 31,2MDT, soit une régression de 1% comparativement au 31 Décembre 2010 pour s'établir à 3320,6MDT. En outre, la hausse des dépôts à vue et celle des comptes d'épargne respectivement de 3,75% et de 2,9% n'ont pas pu compenser le repli des dépôts à terme de 7,82%. Le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 128% au 31/12/2011 contre un taux de 119% une année avant.

L'encours d'emprunts et ressources spéciales de la BH a enregistré à fin décembre 2011, une baisse notoire de 22,5% s'inscrivant à 538,1MDT suite au remboursement des échéances de l'emprunt subordonné et de l'emprunt BAD.

A cet égard, le coût des ressources de la BH s'est inscrit à 3,42% au 31/12/2011 contre un taux de 3,24% une année auparavant, et ce en dépit d'un fléchissement des ressources les plus rémunérées.

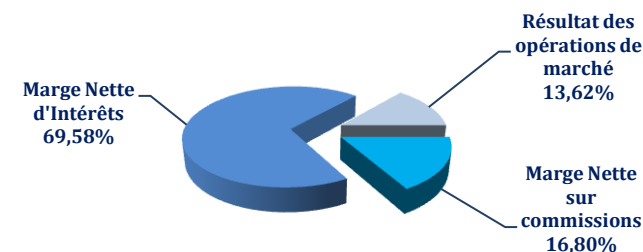
Côté efficacité opérationnelle, à l'issue des douze mois de 2011, la BH a enregistré un alourdissement de ses charges opératoires de 7,18% à 88,9MDT, résultant principalement de la hausse des frais de personnel de 15,2%, s'établissant à 71,5MDT, en dépit de la baisse prononcée des charges générales d'exploitation de 16,75% à 17,3MDT, à fin Décembre 2011.

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation se situe à 46,6% au 31/12/2011 contre 42,6% une année auparavant, soit une dépréciation de plus de 4 points de pourcentage.

Recommandation

La BH s'assure une place de choix au sein du secteur bancaire Tunisien avec des fondamentaux distingués. Toutefois, 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 et peser sur sa capacité bénéficiaire. Le titre se transige à 9,7x son bénéfice net 2010 et à 13,6x son bénéfice net 2011 Trailing comparativement à un PER sectoriel de 17x. Malgré la situation actuelle nous restons confiants face à la solidité de la banque et nous maintenons notre recommandation « CONSEREVER » sur le titre BH, compte tenu d'une valorisation attractive et des perspectives de croissances à long terme.

Structure du PNB au 31/12/2011



Indicateurs	31/12/2010	31/12/2011	Var (%)
Encours Crédits	4 006 315	4 268 093	6,53%
Portefeuille-titres commercial	203 523	146 005	-28,26%
Portefeuille d'investissement	249 004	247 672	-0,53%
Encours Dépôts	3 363 869	3 332 660	-0,93%
Emprunts et ressources spéciales	587 144	454 790	-22,54%
Capitaux propres	460 387	545 790	18,55%
Intérêts et revenus assimilés	256 252	257 392	0,44%
Commissions (en produits)	39 130	36 537	-6,63%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	27 232	25 950	-4,71%
Produits d'exploitation bancaire	322 614	319 880	-0,85%
Intérêts encourus et charges assimilés	122 313	124 826	2,05%
Commissions encourues	5 673	4 532	-20,11%
Charges d'exploitation bancaire	127 986	129 358	1,07%
Autres produits d'exploitation	16 657	11 164	-32,98%
Produit Net Bancaire	194 627	190 527	-2,11%
Frais de personnel	62 113	71 565	15,22%
Charges générales d'exploitation	20 859	17 365	-16,75%