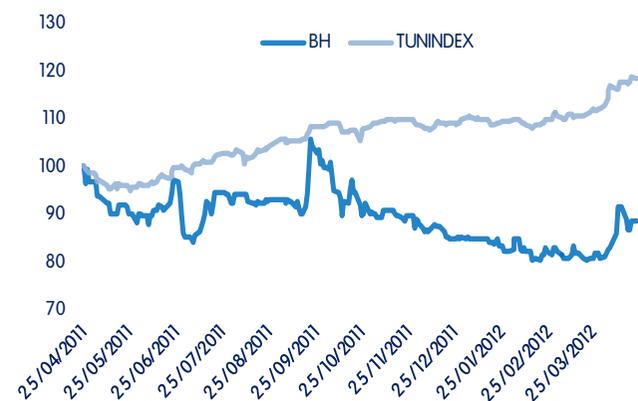


Bancaire

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	18 000
Cours au 23/04/2012 (DT)	18,09
Capitalisation Boursière (MDT)	336 420



Actionnariat

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

BH: Indicateur d'Activité au 31 Mars 2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	1,30	14,37	-	0,76	7,32%	0,44%	-
2010	1,81	10,33	-	0,78	7,57%	0,62%	-
2009	3,00	9,00	2,41%	0,82	12,95%	1,03%	21,67%

La BH parvient à dégager à fin Mars 2012, un chiffre d'affaires de l'ordre de 74,7MDT en baisse de 6,3% comparativement à une année auparavant. Ce recul est tributaire au fléchissement prononcé des revenus de portefeuille titres commerciales et d'investissement (15,7%) couplée à une baisse des marges d'intérêts (6,4%).

Dans la même lignée les charges d'exploitation bancaire ressort en régression de près de 13% à 29,4MDT à fin Mars 2012, engendrée par une maîtrise des intérêts encourus qui ont diminué de 13,6% au 31/03/2012.

Durant les trois mois de l'exercice 2012, le PNB de la banque a accusé un fléchissement de 1,3% sur une année glissante, pour s'établir à 45,3MDT. Ceci est dû essentiellement à la baisse des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 15,7% accompagnée d'un repli de la marge sur commissions de 0,45%.

Sur le volet de l'activité d'intermédiation, les crédits octroyés par la BH ont marqué un accroissement de 5,4%, soit une croissance de 219,4MDT passant à 4263,4MDT au 31-03-2012.

En termes des ressources, les dépôts de la clientèle ont enregistré une légère hausse de 35,3MDT (1,06%) comparativement au 31 Mars 2011 pour s'établir à 3369,8MDT. En outre, favorisant les dépôts les moins coûteux les dépôts à vue et les comptes d'épargne ont signalé une hausse respective de 10,33% et de 4,8% contre un repli des dépôts à terme de 10,44%. Ainsi, le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 126,5% au 31/03/2012 contre un taux de 121,2% une année avant.

L'encours d'emprunts et ressources spéciales de la BH a enregistré à fin Mars 2012, une baisse notoire de 7,6% s'inscrivant à 535,1MDT 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 0,75% au 31/03/2012 contre un taux de 0,86% une année auparavant, et ce en raison d'un fléchissement des ressources les plus rémunérées.

Côté efficacité opérationnelle, à l'issue du premier trimestre de 2012, la BH a enregistré un alourdissement de ses charges opératoires de 5,42% à 23,3MDT, résultant principalement de la hausse des frais de personnel de 14,7%, s'établissant à 18,6MDT, en dépit de la baisse prononcée des charges générales d'exploitation de 20,4% à 4,6MDT, à fin Mars 2012.

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation se situe à 51,46% au 31/03/2012 contre 48,15% à fin Mars 2011, soit une dépréciation de plus de 3 points de pourcentage.

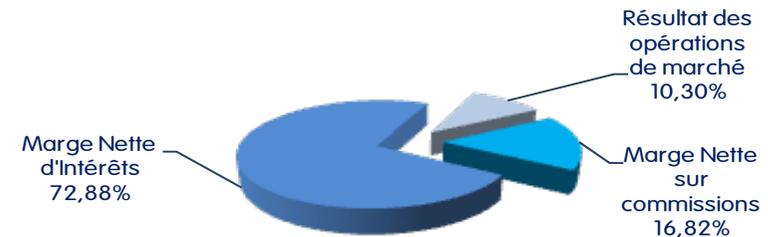
Recommandation

Les indicateurs d'activité de la BH à fin Mars 2012, révèle d'une légère amélioration de l'intermédiation bancaire et d'un crouppissement au niveau de l'exploitation en glissement annuel.

Le titre se transige à 14,3x son bénéfice net 2011 Trailing comparativement à un PER sectoriel de 18,1x.

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 31/03/2012



Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	31/03/2012	Var 2010-2012	Var 2011-2012
Encours Crédits	3 730 786	4 043 976	4 263 443	14,28%	5,43%
Portefeuille-titres commercial	172 989	210 676	142 039	-17,89%	-32,58%
Portefeuille d'investissement	254 695	269 092	251 175	-1,38%	-6,66%
Encours Dépôts	3 208 653	3 334 440	3 369 804	5,02%	1,06%
Emprunts et ressources spéciales	635 767	579 468	535 194	-15,82%	-7,64%
Capitaux propres	426 159	452 127	451 400	5,92%	-0,16%
Intérêts et revenus assimilés	59 528	65 615	61 414	3,17%	-6,40%
Commissions (en produits)	8 357	8 585	8 658	3,60%	0,85%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	7 373	5 538	4 665	-36,73%	-15,76%
Produits d'exploitation bancaire	75 259	79 740	74 739	-0,69%	-6,27%
Intérêts encourus et charges assimilés	29 515	32 875	28 399	-3,78%	-13,62%
Commissions encourues	892	936	1 040	16,59%	11,11%
Charges d'exploitation bancaire	30 408	33 811	29 439	-3,19%	-12,93%
Autres produits d'exploitation	2 707	2 637	2 680	-1,00%	1,63%
Produit Net Bancaire	44 851	45 929	45 300	1,00%	-1,37%
Frais de personnel	14 877	16 240	18 639	25,29%	14,77%
Charges générales d'exploitation	5 263	5 874	4 674	-11,19%	-20,43%

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.