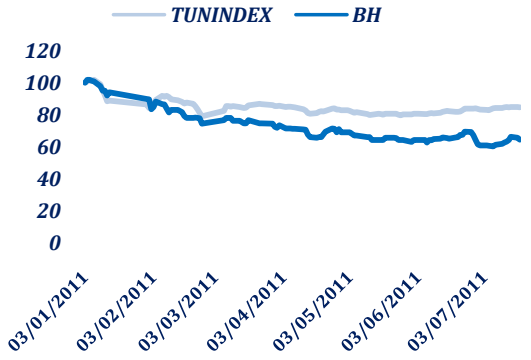
# BANQUES Réalisations de la BH au 30/09/2011

**Recommandation**
**Conserver**

| | |
|---|---|
| *Nombre d'actions (Milliers)* | *18 000* |
| *Cours au 21/10/2011 (DT)* | *19,25* |
| *Capitalisation Boursière (MDT)* | *346 500* |




| 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **2011 Trailing** | **1,30** | **14,79** | **-** | **-** | **0,78** | **7,32%** | **0,44%** | **-** |
| **2010** | **1,81** | **11,63** | **-** | **-** | **0,81** | **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%** |

La BH parvient à dégager à fin Septembre 2011, un chiffre d'affaires de l'ordre de 238,6MDT en progression de 3,11% comparativement à une année auparavant.

Durant les neuf premiers mois de l'exercice 2011, le PNB de la banque a quasiment stagné par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 139,6MDT (+0,8%). Ceci est dû essentiellement à la baisse des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 8,32% accompagnée d'un fléchissement de la marge sur commissions de 5,98%, malgré, la progression de la marge d'intérêts de 4,52% à 98MDT au 30/09/2011.

L'activité de la banque s'est caractérisée par une augmentation des crédits octroyés à la clientèle de 325,1MDT, soit une croissance de 8,33% (5,56% comparativement à l'exercice clos 2010), passant à 4 229,1MDT au 30-09-2011 contre 3 903,9MDT à fin Septembre 2010.

Toutefois, les dépôts de la clientèle ont marqué un fléchissement de 185,6MDT, soit une baisse de 5,39% par rapport au 30 Septembre 2010 (contre une contreperformance de 3,7% comparativement à l'exercice clos 2010), pour s'établir à 3260,6MDT. En particulier, les comptes d'épargne ont marqué évolution de 2,66% contre un repli de 7,82% pour les dépôts à vue durant le troisième trimestre de 2011. Il est important de souligner que le coût des ressources s'est inscrit à 2,59% au 30/09/2011 contre 2,28% une année auparavant, et ce en dépit d'un fléchissement des dépôts à terme de 12,1%.

Le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 129,7% à l'issue du troisième trimestre 2011.



Directeur du Département Recherches et Analyses : NABIL DOUIHECH Analystes : Amina HOSNI Mehdi KOUKI Meriam DHIB Abdallah MHIRI Abdelhamid MEZIOU
Analystes chartistes : Nacir TRIKI Haithem BEN NASR

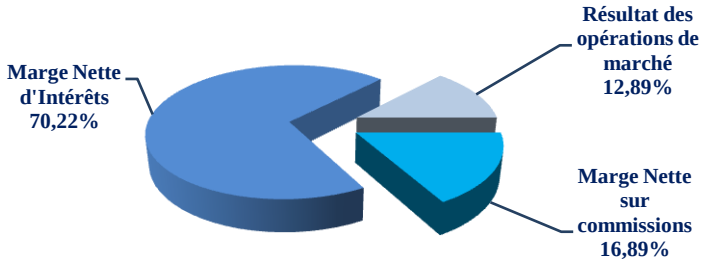
Côté efficacité opérationnelle, à l'issue des neuf premiers mois de 2011, la BH a enregistré un alourdissement de ses charges opératoires de 7,94% à 65,8MDT, résultant principalement de la hausse des frais de personnel de 15,5%, s'établissant à 52,8MDT. Néanmoins, les charges générales d'exploitation ont marqué un fléchissement de 14,76% à 13MDT, à fin Septembre 2011. En terme de productivité, le coefficient d'exploitation se situe à 47,14% au 30/09/2011 contre 44,02% une année auparavant, soit une dépréciation de 312 points de base.

Les encours en emprunts et ressources spéciales ont baissé de 11,43% à 71,9MDT 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 5% 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. 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 10,63x son bénéfice net 2010 et à 14,79 on bénéfice net 2011 Trailing comparativement à un PER sectoriel de 17,92x. 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 30/09/2011**




| Indicateurs | 30/09/2010 | 30/09/2011 | Var (%) |
|---|---|---|---|
| Encours Crédits | 3 903 992 | 4 229 189 | 8,33% |
| Portefeuille-titres commercial | 205 245 | 188 185 | -8,31% |
| Portefeuille d'investissement | 261 584 | 249 953 | -4,45% |
| Encours Dépôts | 3 446 304 | 3 260 622 | -5,39% |
| Emprunts et ressources spéciales | 629 452 | 557 523 | -11,43% |
| Capitaux propres | 434 437 | 451 763 | 3,99% |
| Intérêts et revenus assimilés | 183 094 | 193 751 | 5,82% |
| Commissions (en produits) | 28 698 | 26 867 | -6,38% |
| Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement | 19 634 | 18 000 | -8,32% |
| **Produits d'exploitation bancaire** | 231 427 | 238 619 | 3,11% |
| Intérêts encourus et charges assimilés | 89 260 | 95 678 | 7,19% |
| Commissions encourues | 3 606 | 3 276 | -9,15% |
| **Charges d'exploitation bancaire** | 92 866 | 98 955 | 6,56% |
| Autres produits d'exploitation | 10 507 | 8 582 | -18,32% |
| **Produit Net Bancaire** | 138 560 | 139 664 | 0,80% |
| Frais de personnel | 45 726 | 52 821 | 15,52% |
| Charges générales d'exploitation | 15 266 | 13 013 | -14,76% |



Directeur du Département Recherches et Analyses : NABIL DOUIHECH Analystes : Amina HOSNI Mehdi KOUKI Meriam DHIB Abdallah MHIRI Abdelhamid MEZIOU
Analystes chartistes : Nacir TRIKI Haithem BEN NASR