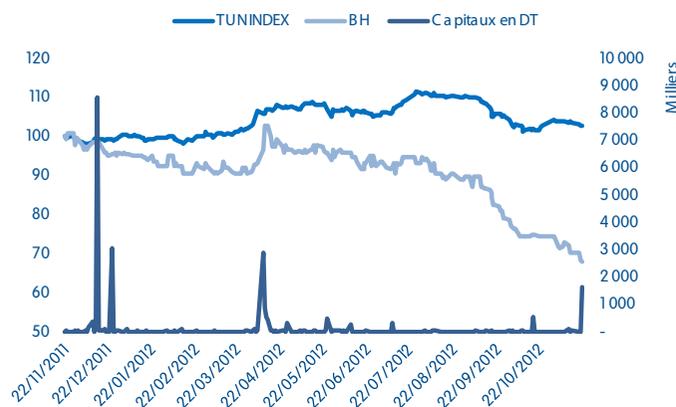


Bancaire

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	18 000
Cours au 26/11/2012 (DT)	12,23
Capitalisation Boursière (MDT)	220 140



Actionnariat

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

	2010	2011	30/06/2012
Ratio de transformation	84,0%	78,2%	82,8%
Ratio de liquidité	111,9%	78,8%	77,1%

BH: États financiers intermédiaires au 30/06/2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	0,68	18,23	3,22%	0,45	2,45%	0,22%	50,59%
2010	2,26	13,02	-	1,06	8,15%	0,75%	-
2009	3,00	8,76	2,41%	1,08	12,33%	1,08%	21,97%

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

La BH vient de rendre public ses états financiers intermédiaires arrêtés au 30/06/2012. La banque a clôturé le premier semestre 2012 avec un bénéfice net de 3,6MDT, en baisse considérable de plus de 84% sur une année glissante. Cette contre performance est tributaire principalement à la stagnation de l'activité couplée à la hausse du coût du risque à fin Juin 2012.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Créances sur la clientèle	3 844 208	4 175 568	4 311 680	12,2%	3,3%
Dépôts et avoirs de la clientèle	3 058 814	3 247 784	3 580 285	17,0%	10,2%
Emprunts et ressources spéciales	634 558	569 033	518 402	-18,3%	-8,9%
Total Bilan	5 103 893	5 343 584	5 818 823	14,0%	8,9%

Sur le volet de l'activité d'intermédiation, les crédits octroyés par la BH ont marqué un accroissement mitigé de 3,3%, soit une croissance de 136,1MDT ramenant l'encours total à 4 311,6MDT à fin Juin 2012. Comparativement à l'exercice clos 2011, la BH a vu cet encours augmenter de 52,476MDT (+1,2%).

En termes des ressources, les dépôts de la clientèle ont enregistré une évolution de 332,5MDT (+10,2%) sur une année glissante pour s'établir à 3 580,2MDT à fin Juin 2012. Depuis toujours, la BH a favorisé les dépôts les moins coûteux, à savoir les dépôts à vue et les comptes d'épargne qui ont signalé des évolutions respectives de 13,5% à 973,5MDT et de 5,6% à 1 374,5MDT à fin Juin 2012.

Par ailleurs, au titre du premier semestre 2012 et comparativement à l'exercice clos 2011, les ressources de la clientèle ont marqué une augmentation de 7,4%, soit un montant de 247,9MDT.

Quant au taux de couverture des crédits par les dépôts, il se situe à 82,8% au 30/06/2012 contre 77,8% une année avant et un taux de 78,2% enregistré au 31/12/2011. Dans le sillage, le ratio de liquidité s'établit,

au 30 juin 2012, à 77,1% soit une insuffisance par rapport au minimum exigé de 313,5 MDT. Cette situation expose la Banque à un risque de liquidité important nécessitant la mise en place imminente d'un plan de redressement.

L'encours d'emprunts et ressources spéciales de la BH a enregistré à fin Juin 2012, un fléchissement de 8,9% pour s'inscrire à 518,4MDT. Une baisse tributaire notamment au remboursement des échéances de l'emprunt subordonné pour un montant de 14MDT, de l'emprunt BAD pour un montant de 8MDT et de la BEI pour 8MDT. Et aussi suite à la baisse des ressources budgétaires de 21MDT conjuguée à une augmentation du fonds FNAH de 8MDT.

En termes d'exploitation, au terme du premier semestre 2012, la BH a vu son chiffre d'affaires baisser de 5,3% comparativement à une année auparavant, pour s'établir à 151,3MDT à fin Juin 2012. Ce recul est tributaire essentiellement au fléchissement prononcé des revenus de portefeuille titres commerciales et d'investissement de plus de 58%. Dans la même lignée, les charges d'exploitation bancaire ont marqué un recul de 10,3% à 59,7MDT à fin Juin 2012, engendrée par une maîtrise des intérêts encourus qui ont diminué de 10% au 31/06/2012.

A cet égard, l'activité de la BH s'est soldée, à fin Juin 2012, par un PNB en léger recul (-1,6%) s'établissant à 91,2MDT. A cet effet, la hausse de la marge sur commissions de 6,2% a été absorbée par la forte baisse des revenus des opérations de marché de 21,7%.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Marge Nette d'intérêts	60 244	64 455	64 590	7,2%	0,2%
Marge Nette sur commissions	17 414	15 872	16 873	-3,1%	6,3%
Revenus des opérations de marché	14 449	12 465	9 826	-32,0%	-21,2%
Produit Net Bancaire (MDT)	92 106	92 792	91 289	-0,9%	-1,6%

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Frais de personnel	30 521	34 110	37 249	22,0%	9,2%
Charges Générales d'exploitation	9 814	9 447	9 486	-3,3%	0,4%
Charge Opératoires	40 335	43 557	46 735	15,9%	7,3%
Coefficient d'exploitation	43,8%	46,9%	51,2%	7,4%	4,3%

Côté efficacité opérationnelle, à l'issue des six premiers mois de 2012, la BH a enregistré un alourdissement de ses charges opératoires de 7,3% à 46,7MDT, résultant principalement de la hausse des frais de personnel de 9,2%, s'établissant à 37,2MDT. De leur part, les charges générales d'exploitation s'est affichées en stagnation (0,4%) au cours du premier semestre 2012, atteignant les 9,6MDT, à fin Juin 2012.

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation se situe à 51,2% au 30/06/2012 contre 46,9% sur une année glissante, soit une dépréciation de 4,3 points de pourcentage, un niveau assez élevé qui pèse sur la capacité bénéficiaire de la banque.

Sur le volet du risque, la BH a procédé à l'issue du premier semestre 2012 à la constitution d'une provisions d'un montant de 42,4MDT. La Banque a constaté une dotation aux provisions forfaitaire sur les risques de crédits pour un montant de 39,1MDT dont 1,6MDT au titre des provisions collectives. Ainsi, les provisions collectives constituées par la banque jusqu'au 30 juin 2012 s'élève à 23,3MDT.

	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Dotations aux provisions Constituées (MDT)	27 750	31 867	42 464	53%	33%
Coût du risque	30,13%	34,34%	46,52%	16,39%	12,17%

A cet égard, le coût du risque définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, s'établie à 46,5% à fin Juin 2012, en détérioration de plus de 12% sur une année glissante.

Résultats (MDT)	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Résultat d'Exploitation	29 638	20 458	4 745	-84,0%	-76,8%
Résultat Net	23 993	14 825	3 645	-84,8%	-75,4%
Marge Nette	26,0%	16,0%	4,0%	-22,1%	-12,0%

Sous l'effet conjugué de la hausse du coût du risque et l'alourdissement des charges opératoires, le résultat d'exploitation de la BH s'est affaîssi de près de 77% pour s'établir à 4,7MDT à fin Juin 2012, contre 20,4MDT une année auparavant.

Dans la même lignée et après le paiement de 1,178MDT d'impôts sur les bénéfices, le résultat net de la BH s'est inscrit en baisse notable de 84,8% s'établissant à 3,6MDT à fin Juin 2012 contre 14,8MDT une année auparavant. Ainsi, la marge nette de la banque s'est établie en régression notoire de 12% à 4% à fin Juin 2012 contre 16% une année glissante.

Recommandation

Dans le cadre des travaux de la notation annuelle sollicitée par la Banque de l'Habitat, l'agence de notation Standard and Poor's a confirmé le 5 novembre 2012, le rating de la banque, à savoir : BB-/B, long et court terme avec une perspective stable.

Par ailleurs, l'agence a soulevé certains éléments qui pourraient désavantager l'évolution de la banque, à savoir sa sous-capitalisation, malgré son bon positionnement au niveau du secteur bancaire. A cet effet, Standard and Poor's a relevé la nécessité d'augmenter le capital social de la BH. Elle relève également le resserrement de la liquidité dont souffre la BH avec un ratio de liquidité de 77,1% à fin Juin 2012 contre un minimum exigé par la BCT et ce malgré le concours de la banque dans le financement de l'économie.

Les réalisations semestrielles de la BH à fin Juin 2012 se sont affichées en retrait sur une année glissante plombée par la hausse du coût du risque. Ceci révèle qu'une détérioration de la qualité d'actifs de la BH a eu lieu au cours du premier semestre 2012. A cet égard, il y a lieu de noter que le taux de créances accrochées de la BH a atteint les 13,1% à fin Décembre 2011.

En termes de valorisation, le titre se transige à 15,47x son bénéfice net 2011 comparativement à un PER sectoriel de 19,6x. Malgré la situation actuelle nous restons confiants face à la solidité de la banque et nous maintenons notre recommandation « CONSEREVER» sur le titre BH.

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.