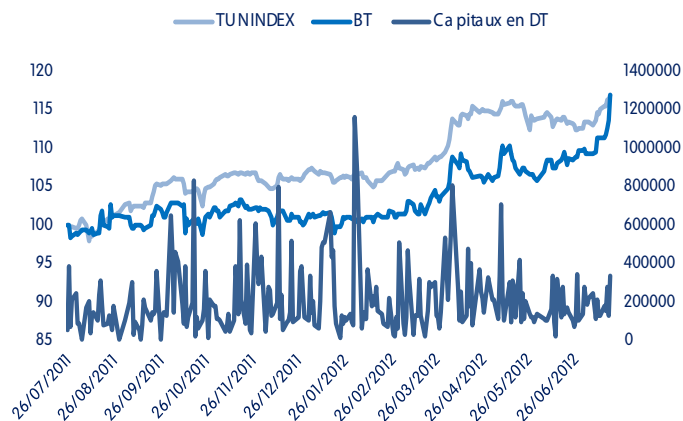


Bancaire

Recommandation

Achat

Nombre d'actions (Milliers)	112 500
Cours au 10/09/2012 (DT)	12,9
Capitalisation Boursière (MDT)	1 451 250
Flottant	50%



Actionnariat

CIC	20,00%
Etat Tunisien (*)	11,31%
Groupe EL FEKIH	8,74%
Public	59,95%

(*) Il s'agit du pourcentage du capital détenu par le Groupe "Corporation & Investment" appartenant à Belhassen Trabelsi et repris par l'Etat Tunisien.

BT : Publication des états financiers intermédiaire au 30/06/2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	0,57	22,40	1,86%	2,58	11,52%	1,64%	46,82%
2010	0,58	19,98	2,11%	2,49	12,46%	1,78%	48,47%
2009	0,57	14,01	3,17%	2,21	15,78%	2,50%	49,15%

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

La BT s'offre depuis toujours une place au podium en matière de performances financières des banques tunisiennes; un positionnement confirmé à l'issue du premier semestre 2012 avec un bénéfice net de 38,4MDT à fin Juin 2012.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12	31/12/2011
Créances sur la clientèle	2 324 200	2 680 109	2 870 964	23,5%	7,1%	2 829 061
Dépôts et avoirs de la clientèle	2 159 112	2 311 236	2 348 928	8,8%	1,6%	2 401 451
Emprunts et ressources spéciales	116 783	92 367	66 735	-42,9%	-27,8%	78 244
Total Bilan	2 872 806	3 154 282	3 464 909	20,6%	9,8%	3 388 044

Se rapportant à l'activité de la banque courant le premier semestre 2012, les crédits à la clientèle ont connu une croissance de 7% par rapport au 30 Juin 2011 et de 23,5% par rapport au 30 Juin 2010, pour s'établir à 2 870,9 MDT à fin Juin 2012 (contre un total de 3 157MDT prévu à fin 2012).

De leurs parts, les ressources à la clientèle ont signalé une progression de 1,6% à l'issue du premier semestre 2012 (contre un taux de croissance de 8,8% comparativement à la même période de 2010), passant ainsi à 2 348,9 MDT au 30-06-2012 (contre un total de 2 707MDT prévu à fin 2012). Cette performance est redevable à la hausse simultanée des dépôts à vue et celles d'épargne respectivement de 6,2% et de 12% sur une année glissante. Représentant 38% de l'ensemble des dépôts, les dépôts à terme ont marqué toutefois un fléchissement de 7% pour atteindre les 897 MDT à fin Juin 2012, une politique adoptée par la BT afin de faire baisser son coût des ressources. Par ailleurs, le ratio de transformation des dépôts en crédits s'établit à 122% à fin Juin 2012 contre un taux de 116% sur une année glissante.

Les emprunts et ressources spéciales, quant à eux ils présentent au 30 juin 2012 un solde de 66,7 MDT contre 92,3 MDT au 30 juin 2011, marquant une baisse de 25,6 MDT (27,8%).

Au niveau des comptes des résultats, la BT affiche, à fin Juin 2012, un chiffre d'affaires de l'ordre de 117,4MDT en régression de 4% comparativement à une année auparavant. Il y a lieu de noter que la BT prévoit durant l'année 2012 une progression des produits d'exploitation bancaire de 9% à 256MDT. Conjointement, la banque est parvenue à faire baisser ses charges d'exploitation bancaires de 14,5% pour s'inscrire à 37,2MDT à fin Juin 2012.

Ainsi, l'activité de la banque s'est soldée, au 30 Juin 2012, par un PNB en progression de 1,5% sur une année glissante s'établissant à 80,1 MDT (contre un PNB de 165MDT à fin 2012). La banque a marqué une stagnation de sa marge d'intérêts contre une hausse de la marge sur commissions de 9,6% à 17,7 MDT corrélée à l'évolution des revenus du portefeuille commercial de 38,8% à 8,4 MDT à fin Juin 2012.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Marge Nette d'intérêts	44 731	46 699	46 790	4,6%	0,2%
Marge Nette sur commissions	15 907	16 221	17 780	11,8%	9,6%
Revenus PF Commercial	5 050	6 071	8 424	66,8%	38,8%
Revenus PF d'Investissement	9 774	9 967	7 116	-27,2%	-28,6%
Produit Net Bancaire	75 462	78 958	80 110	6,2%	1,5%

A l'image de l'ensemble du secteur, la structure du PNB de la BT demeure marquée, à fin Juin 2012, par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 58,4% contre une part de 22,2% de commissions nettes et 19,4% des revenus de portefeuille titres.

Compte tenu de la constitution d'un montant de 11,7 MDT au titre du premier semestre 2012, les provisions sur créances douteuses et litigieuses sur la clientèle totalisent un montant de 183,2 MDT à fin Juin 2012. Il y a lieu de noter que la BT n'a pas procédé à la constitution des provisions collectives

	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Dotations aux provisions Constituées (mDT)	9 872	13 180	11 706	19%	-11%
Coût du risque	13,08%	16,69%	14,61%	1,53%	-2,08%

durant les six premiers mois de 2012, ainsi, le volume de la dite provision se stabilise à 28,5 MDT à fin Juin 2012. A cet effet, le coût du risque définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, s'établie à 14,6% à fin Juin 2012 en appréciation sur une année glissante (16,7 % à fin Juin 2011).

Au niveau opérationnelle, la BT a vu ses charges opératoires augmenter de 18,5% à 21,1MDT à fin Juin 2012 ; les frais de personnel, constituant à hauteur de 74% des charges opératoires s'alourdissent de 18%, atteignant les 15,6MDT à l'issue du premier semestre 2012, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu un accroissement plus prononcée de 19,7% totalisant un montant de 5,5MDT à fin Juin 2012.

En mDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Frais de personnel	12 443	13 213	15 595	25,3%	18,0%
Charges Générales d'exploitation	4 861	4 639	5 552	14,2%	19,7%
Charges Opératoires	17 304	17 852	21 147	22,2%	18,5%
Coefficient d'exploitation	22,9%	22,6%	26,4%	3,5%	3,8%

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de la banque s'est affiché en détérioration de 380 points de pourcentage pour se situer à 26,4% au 30/06/2012 (contre un coefficient de 22,6% une année auparavant). Néanmoins, la BT demeure la référence du secteur bancaire en termes d'efficacité opérationnelle ayant le plus faible coefficient d'exploitation (contre un coefficient sectoriel de 49,8%).

Résultats (MDT)	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Résultat d'Exploitation	45 648	45 093	44 024	-3,6%	-2,4%
Résultat Net	35 555	37 937	38 467	8,2%	1,4%
Marge Nette	47,1%	48,0%	48,0%	0,9%	0,0%

Au niveau des résultats, l'accroissement des charges opératoires corrélée à la hausse du coût du risque ont affecté légèrement le résultat d'exploitation de la BT qui ressort en diminution de 2,4% à 44 MDT à fin Juin 2012.

Profitant d'un gain provenant des autres éléments ordinaires de 0,87 MDT couplée à la baisse de l'impôt sur les bénéfices, le Résultat Net de la banque s'est affiché en amélioration 1,4% à 38,4 MDT à fin Juin 2012. Ainsi, la marge nette de la banque s'est inscrite en stagnation sur une année glissante à 48% à fin Juin 2012, restant tout de même à un niveau appréciable.

Au titre du premier semestre 2012, la banque a poursuivi le renforcement de ses fonds propres à 509,8 MDT, soit une amélioration de 6,5% sur une année glissante (contre une évolution de 2,4% comparativement à l'exercice clos 2011).

Recommandation

Avec un niveau de capitalisation adéquat, la Banque de Tunisie bénéficie d'une flexibilité d'étendre son activité et d'optimiser ses fonds propres sans pour autant altérer ses ratios prudentiels. La banque occupe une place de choix au sein du secteur bancaire Tunisien avec une stratégie conservatrice qui a fait ses preuves.

Au vu de ses réalisations semestrielles, la BT est en ligne avec ses prévisions pour l'exercice clos 2012, à savoir un résultat brut d'exploitation de 117 MDT, dans ce sillage, un taux de réalisation de 46% à fin juin 2012 a été enregistré.

On s'attend toujours à la décision de l'État quant à la cession de la participation de Belhassen Trabelsi et de la société « Corporation and Investment » dans le capital de la Banque de Tunisie qui est respectivement de l'ordre de 1,68 % et de 11,30 %, soit un total de 12,98%; assurément une telle mesure pourrait insuffler du sang neuf à la banque.

Tenant compte de sa valorisation raisonnable et de la qualité de ses fondamentaux solides, nous recommandons de renforcer votre position sur le titre BT.

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.