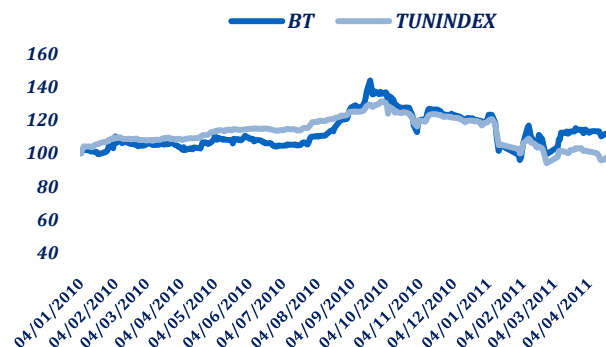


BANQUES

Réalisations de la Banque de Tunisie au 30/06/2011

Recommandation
Achat

Nombre d'actions (Milliers)	112 500
Cours au 18/07/2011 (DT)	10,89
Capitalisation Boursière (MDT)	1 225



Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	0,58	18,77	2,20%	2,34	12,46%	2,05%	41,36%
2009	0,69	14,00	3,04%	1,47	15,80%	2,50%	49,15%
2008	1,00	11,00	2,70%	1,92	17,28%	2,70%	53,84%

*Sur la base des états financiers consolidés

Suite à l'effort additionnel en termes de provisionnement afin de couvrir les engagements classés, la BT a clôturé l'exercice 2010 avec un bénéfice net de 55,70MDT, en repli de l'ordre de 15,7% comparativement à l'exercice 2009. Nonobstant, elle a enregistré des progressions notables sur l'ensemble de ses indicateurs d'activité.

S'agissant du premier semestre 2011, la BT continue sur sa lancée et l'activité de la banque a poursuivi son ascension.

Durant les six premiers mois de l'exercice 2011, la banque a affiché une progression de 4,63% de son PNB par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 78,958MDT. D'un côté, les produits d'exploitation bancaire ont évolué de 15,98% pour atteindre 122,586MDT. Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution considérable des intérêts et revenus assimilés de 20,61%, à la progression des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 8,19% ainsi qu'à la légère hausse des commissions, soit 2,02%. D'un autre côté, les charges d'exploitation bancaire ont marqué un fort accroissement de 44,31% pour s'établir à 43,627MDT à fin juin 2011 et ce en raison de la hausse des intérêts payés (+44,98%) et des commissions encourues (+4,08%) en terme des six premiers mois de 2011.

En terme d'activité, les crédits à la clientèle se sont accrus au taux de 16,30%, soit une augmentation de 379,251MDT, passant ainsi de 2 327MDT au 30-06-2010 à 2 706MDT au 30-06-2011.

Les dépôts de la clientèle ont connu un accroissement de 152,125MDT, soit une progression de 7,05% par rapport au 30 Juin 2010, pour s'établir à 2 311MDT ; en particulier les dépôts à vue ont évolué de 68,096MDT (+10,23%) et les comptes d'épargne ont

progressé de 51,084MDT, soit une croissance de 10,18%.

En dépit d'une hausse à 1,82% à fin Juin 2011 contre 1,33% une année auparavant, le coût des ressources de la BT demeure en dessous de la moyenne sectorielle. A cet égard, il y a lieu de noter que la banque se focalisera d'avantage sur l'amélioration de la structure de ses dépôts pour réduire la part des dépôts à terme et trouver des nouvelles ressources moins coûteuses.

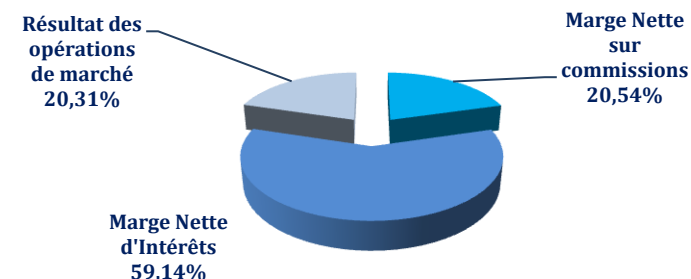
Côté efficacité opérationnelle, la BT demeure la référence en matière d'optimisation de ses charges, ainsi les frais de personnel ont connu une croissance maîtrisée de 6,19%, s'établissant à 13,213MDT, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu un fléchissement de 4,55% totalisant un montant de 4,640MDT au 30/06/2011. En termes de productivité, le coefficient d'exploitation s'est apprécié de 140 points de base pour se situer à 22,61% au 30/06/2011 contre 22,93% une année auparavant.

Recommandation

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 des fondamentaux très solide. Elle constitue la banque la plus saine et demeure la référence du marché avec une bonne gestion des risques et un niveau adéquat de provisionnement ce qui lui permet de faire face à toutes les situations futures. Continuant sur sa lancée la BT pourrait atteindre son bénéfice net escompté 2011, à savoir 66MDT.

Le titre se transige à 21x son bénéfice Net 2010, à 18,5x son bénéfice net 2011E et à 2,9x son actif net comptable 2010 comparativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 16,3x et un PBR sectoriel (Hors UIB) de 2,02x. Compte tenu de la qualité de ses fondamentaux, nous recommandons l'Achat du titre « BT ».

Structure du PNB au 30/06/2011



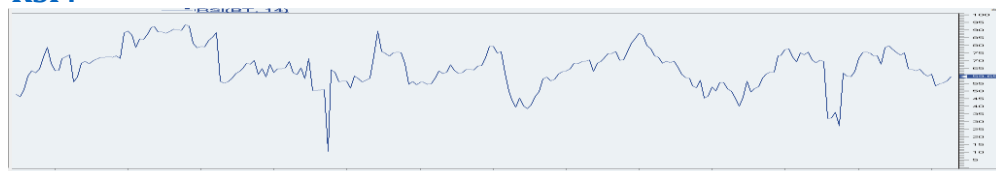
Indicateurs	30/06/2010	30/06/2011	Var (%)
Encours Crédits	2 327 200	2 706 454	16,30%
Portefeuille-titres commercial	31 932	81 066	153,87%
Portefeuille d'investissement	173 142	202 123	16,74%
Encours Dépôts	2 159 111	2 311 236	7,05%
Emprunts et ressources spéciales	116 783	92 367	-20,91%
Capitaux propres	412 048	440 748	6,97%
Intérêts et revenus assimilés	74 472	89 817	20,61%
Commissions (en produits)	16 398	16 730	2,02%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	14 824	16 038	8,19%
Produits d'exploitation bancaire	105 693	122 586	15,98%
Intérêts encourus et charges assimilés	29 741	43 118	44,98%
Commissions encourues	490	510	4,08%
Charges d'exploitation bancaire	30 231	43 627	44,31%
Autres produits d'exploitation	221	271	22,62%
Produit Net Bancaire	75 462	78 958	4,63%
Frais de personnel	12 443	13 213	6,19%
Charges générales d'exploitation	4 861	4 640	-4,55%

**Recommandation
Conserver**

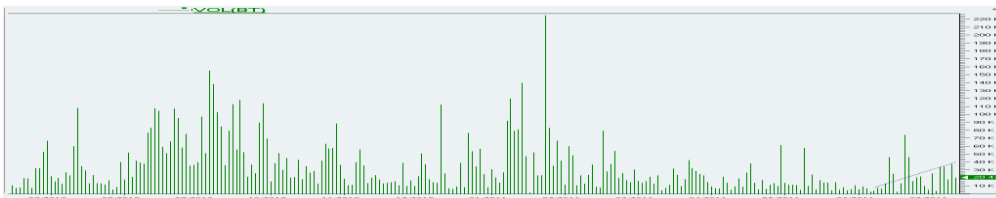
Analyse Technique du Titre « BT » au 18/07/2011



RSI :



Volume :



Après avoir connu une baisse de 26.65% jusqu'à février 2011, le cours est entré dans une zone de consolidation latérale entre une résistance de 11,200DT et un support de 10,500DT. De plus, au niveau des bandes de Bollinger les cours fluctuent dans un canal de resserrement. Dans ce contexte, il faudrait être vigilant quant à la prochaine cassure de tendance, car il pourrait être le signe du début d'une nouvelle orientation des cours.

Le MACD évolue au niveau de 0 toutefois, sachant que l'angle d'intersection de cet indicateur avec sa ligne de signal est quasi nul. On peut, dans ce cas, affirmer que les investisseurs restent indécis quant à la prochaine tendance du cours de la BT.

L'indicateur de puissance, RSI, fluctue autour de 60 traduisant, ainsi, l'indécision des investisseurs quant à la prochaine tendance à suivre.

Le niveau du volume, que connaît la BT ces derniers jours, connaît une tendance haussière pouvant être interpréter comme étant une période d'accumulation.

Cours (DT)	10.890
Résistance (DT)	11.200
Support (DT)	10.500