

BANQUES

Réalisations de la Banque de Tunisie au 31/03/2011

Recommandation
Achat

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	0,62	17,44	-	2,48	14,24%	2,23%	-
2009	0,69	14,00	3,04%	1,47	15,80%	2,50%	5,16%
2008	1,00	11,00	2,70%	1,92	17,28%	2,70%	3,23%

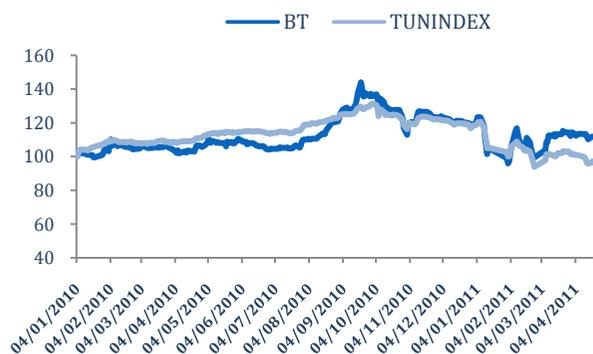
**sur la base des états financiers consolidés

L'année 2010 a été porteuse pour la plus efficiente des banques tunisiennes. En effet, la BT a enregistré des progressions notables sur l'ensemble de ses indicateurs d'activité. Cependant, suite à l'effort supplémentaire fourni par la banque pour provisionner les engagements classés de la famille du président déchu, le bénéfice net devrait se situer aux alentours de 60MDT, soit une régression de 9% par rapport à l'exercice 2009.

Durant le premier trimestre de l'exercice 2011, la banque a affiché une progression de 6,25% de son PNB par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 33,798MDT. D'un côté, les produits d'exploitation bancaire ont évolué de 21,39% pour atteindre 55,936MDT. Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution des intérêts et revenus assimilés de 25,04%, à la progression considérable des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 25,27% ainsi qu'à la légère hausse des commissions, soit 1,12%. D'un autre côté, les charges d'exploitation bancaire ont marqué un fort accroissement de 7,868MDT, soit (+55,14%) pour s'établir à 22,138MDT en Mars 2011 et ce en raison de la hausse des commissions encourues (+116,16%) et des intérêts payés (+54,73%) en terme des trois mois de 2011.

Les dépôts de la clientèle ont connu une augmentation de 441,759MDT, soit une croissance de 22,62% par rapport au 31 Mars 2010, pour s'établir à 2 394,709MDT ; en particulier les dépôts à vue ont évolué de 19,488MDT (+3,00%) et les comptes d'épargne ont progressé de 54,185MDT, soit une croissance de 11%.

Nombre d'actions (Milliers)	112 500
Cours au 19/04/2011 (DT)	10,96
Capitalisation Boursière (MDT)	1 233 000



A cet égard, il y a lieu de noter que courant 2011, 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.

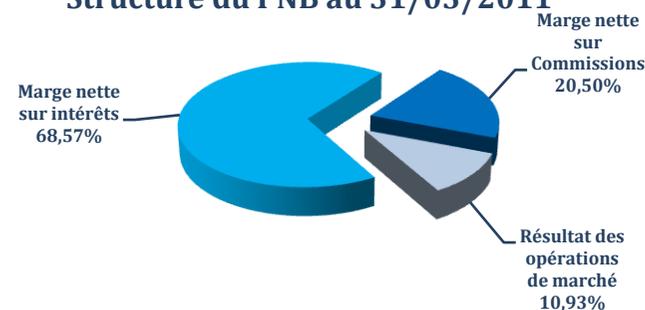
Les crédits à la clientèle se rapportant au première trimestre 2010, se sont accrus au taux de 26,23%, soit une augmentation de 560,007DT, passant ainsi de 2 135,362MDT au 31-03-2010 à 2 695,369MDT au 31-03-2011.

Côté efficacité opérationnelle, la BT demeure toujours la référence en matière d'optimisation de ses charges, ainsi les frais de personnel ont connu une croissance maîtrisée de 3,19%, s'établissant à 7,307MDT, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu un accroissement de 5,19% totalisant un montant de 2,230MDT au 31/03/2011. En terme de productivité, le coefficient d'exploitation s'est apprécié de 2,44% pour se situer à 28,22%, le plus faible du secteur, au 31/03/2011 contre 28,92% une année auparavant.

Recommandation

D'un point de vue boursier, le titre s'est apprécié en 2010 de 18,33%, mais depuis le début de l'année 2011, le titre a perdu 7,12% contre une dépréciation de l'indice Tunindex de 18,10%. Le titre se transige à 17,44x son bénéfice Net 2010E et à 2,77x son actif net comptable 2010E comparativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 14,45x et un PBR sectoriel (Hors UIB) de 2,11x. Il est important de noter que la BT 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. Compte tenu de ce qui précède, et malgré une valorisation en surcote par rapport au marché, nous recommandons l'Achat du Titre BT.

Structure du PNB au 31/03/2011

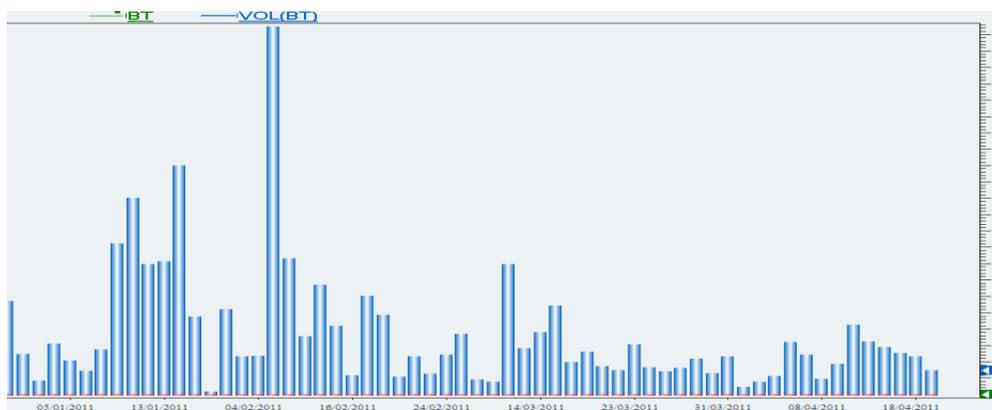


Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Var (%)
Encours Crédits	2 135 362	2 695 369	26,23%
Portefeuille-titres commercial	53 055	64 306	21,20%
Portefeuille d'investissement	169 633	204 495	20,55%
Encours Dépôts	1 952 950	2 394 709	22,62%
Emprunts et ressources spéciales	121 344	96 547	-20,44%
Capitaux propres	378 591	442 873	16,98%
Intérêts et revenus assimilés	36 069	45 101	25,04%
Commissions (en produits)	7 063	7 142	1,12%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	2 948	3 693	25,27%
Produits d'exploitation bancaire	46 080	55 936	21,39%
Intérêts encourus et charges assimilés	14 170	21 925	54,73%
Commissions encourues	99	214	116,16%
Charges d'exploitation bancaire	14 270	22 138	55,14%
Autres produits d'exploitation	81	140	72,84%
Produit Net Bancaire	31 811	33 798	6,25%
Frais de personnel	7 081	7 307	3,19%
Charges générales d'exploitation	2 120	2 230	5,19%

Analyse Technique



Volume



Après avoir franchit le premier support court terme le 13/04/2011 qui est de 10.950 DT et après avoir testé le second support court terme qui est de 10.650, le cours de la BT a connu un retournement de tendance pour aller tester la prochaine résistance qui est de 11.22DT, dans ce cas deux scénarios s'imposent:

- ✓ Soit le cours va franchir le droit de résistance pour viser la prochaine qui est de 11.32 DT et on sera, probablement, devant une situation de « BULL MARKET ».
- ✓ Soit le cours va seulement tester cette résistance et retourner par la suite vers sa tendance baissière. Toutefois, cette seconde possibilité reste peu probable du fait que les trois bougies en question étant un « engouffrement haussier ».

Selon l'indicateur de bandes de bollinger, les cours ont franchit la bande inférieure après avoir évolué dans une zone de resserrement. Néanmoins, la hausse du cours du 19/04/2011 nous laisse prévoir que ce franchissement, peut se définir comme étant une zone d'accumulation avant un probable début d'une nouvelle tendance haussière.

D'autant plus que le MACD est positif mais inférieur à sa ligne de signal, cette configuration traduit de l'indécision des investisseurs . Dans le cas où le MACD deviendrait négatif, le repli des cours pourrait se poursuivre.

Il y a lieu de noter que les volumes échangés sont inférieures à la moyenne des volumes sur les 3 derniers mois.

Cours (DT)	10,96
Résistance (DT)	11,22
Support 1 (DT)	10,95
Support 2 (DT)	10,65