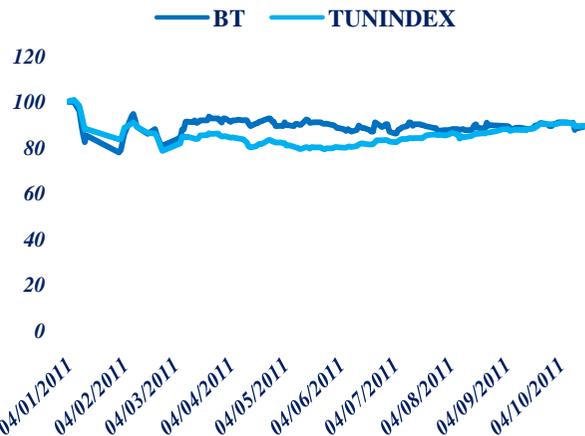


BANQUES

Réalisations de la Banque de Tunisie au 30/09/2011

Recommandation
Achat

Nombre d'actions (Milliers)	112 500
Cours au 20/10/2011 (DT)	10 ,72
Capitalisation Boursière (MDT)	1 206



Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	0,58	18,47	2,20%	2,30	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

La doyenne des banques tunisiennes continue sur sa lancée et enregistre au titre du troisième trimestre 2011, des progressions notables sur l'ensemble de ses indicateurs d'activité.

Durant les neuf premiers mois de l'exercice 2011, la banque a affiché une progression de 6,67% de son PNB par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 117,1MDT. D'un côté, les produits d'exploitation bancaire ont évolué de 14,2% pour atteindre 181,274MDT. Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution considérable des intérêts et revenus assimilés de 16,03%, à la progression des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 16,2% ainsi qu'à la légère hausse des commissions, soit 3,92%. D'un autre côté, les charges d'exploitation bancaire ont marqué un fort accroissement de 31% pour s'établir à 64,1MDT à fin septembre 2011 et ce en raison de la hausse des intérêts encourus de (31,5%) en terme des neuf premiers mois de 2011.

Malgré qu'elle est limitée par un réseau restreint comparativement à ses confrères de la place, la BT a pu réaliser une amélioration de son encours des crédits de 8,09%, soit une augmentation de 206,8MDT, passant ainsi de 2555,6MDT au 30-09-2010 à 2 762MDT au 30-09-2011, contre une hausse de 152,2MDT (+5,83%) comparativement à l'exercice clos 2010.

Quant aux dépôts de la clientèle, ils ont affiché un accroissement de 139,4MDT, soit une progression de 7,05% par rapport au 30 septembre 2010, pour s'établir à 2363MDT ; en particulier les dépôts à vue ont enregistré une croissance de 9,11%, contre 10,75% pour les comptes d'épargne et un léger accroissement des dépôts à terme de 2,29%. Par ailleurs, la structure des dépôts demeure



plombée par les dépôts plus coûteux, en l'occurrence celle à terme, accaparant une part de 45,6%. Ainsi le coût des ressources de la BT s'est inscrit à 2,62% au 30/09/2011 contre 2,10% une année auparavant.

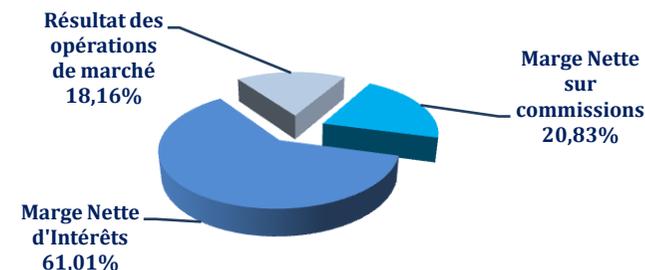
Côté efficacité opérationnelle, la BT demeure la référence en matière d'optimisation de ses charges, ainsi les frais de personnel ont connu une croissance de 10%, s'établissant à 21,4MDT, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu un accroissement maîtrisé de 0,83% totalisant un montant de 7,3MDT au 30/09/2011. En termes de productivité, le coefficient d'exploitation, le plus faible de secteur, s'établit à 24,5% à l'issu du troisième trimestre 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 des fondamentaux robustes. Elle constitue la banque la plus saine et demeure la référence du marché avec une bonne gestion des risques. La Banque de Tunisie table sur un bénéfice net 2011 équivalent à celui réalisé en 2009, à savoir les 66MDT.

Le titre se transige à 21,6x son bénéfice Net 2010 et à 18,27x son bénéfice net 2011E comparativement à un PER sectoriel de 18,89x. Compte tenu de la qualité de ses fondamentaux, nous recommandons l'Achat du titre « BT ».

Structure du PNB au 30/09/2011



Indicateurs	30/09/2010	30/09/2011	Var (%)
Encours Crédits	2 555 650	2 762 464	8,09%
Portefeuille-titres commercial	31 639	99 347	214,00%
Portefeuille d'investissement	169 205	197 418	16,67%
Encours Dépôts	2 223 888	2 363 031	6,26%
Emprunts et ressources spéciales	109 038	84 578	-22,43%
Capitaux propres	412 048	440 748	6,97%
Intérêts et revenus assimilés	116 235	134 865	16,03%
Commissions (en produits)	24 189	25 138	3,92%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	18 306	21 271	16,20%
Produits d'exploitation bancaire	158 730	181 274	14,20%
Intérêts encourus et charges assimilés	48 201	63 404	31,54%
Commissions encourues	724	736	1,66%
Charges d'exploitation bancaire	48 925	64 140	31,10%
Autres produits d'exploitation	357	388	8,68%
Produit Net Bancaire	109 805	117 134	6,67%
Frais de personnel	19 356	21 466	10,90%
Charges générales d'exploitation	7 246	7 306	0,83%