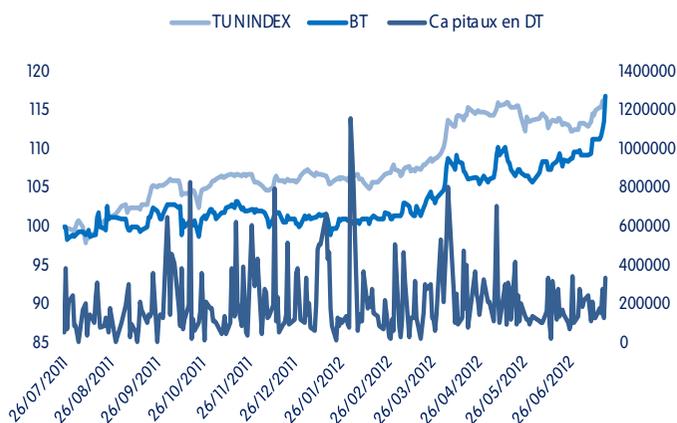


Bancaire

Recommandation

Achat

Nombre d'actions (Milliers)	112 500
Cours au 23/07/2012 (DT)	13,25
Capitalisation Boursière (MDT)	1 490 625



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: Indicateur d'Activité au 30 Juin 2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	0,57	23,00	1,81%	2,65	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

Les réalisations semestrielles de la banque de Tunisie reflètent une légère amélioration de son activité à fin Juin 2012.

Sur le volet de l'activité intermédiation, durant le premier semestre 2012, la BT a vu son encours des crédits évoluer de 7,6%, soit une augmentation de 206MDT, passant ainsi à 2 912,5MDT à fin Juin 2012. Cette augmentation a touché toutes les composantes des crédits aux entreprises et aux particuliers. Notamment, les crédits à moyen et long termes accordés aux entreprises qui ont progressé de 15% entre juin 2011 et juin 2012.

Par ailleurs, comparativement à l'exercice clos 2011, la BT a signalé un accroissement de 2% (+52MDT) de ses crédits octroyés.

Quant aux ressources de la clientèle, les dépôts de la BT, à fin Juin 2012, ont affiché un léger accroissement de 1,63% (+37,6MDT) sur une année glissante, pour s'inscrire à 2 348,9MDT au 30/06/2012. Cette évolution est la résultante d'une augmentation des dépôts à vue de 6,2%, d'une croissance des dépôts d'épargne de 12%, compensée par une baisse des dépôts à terme de 32,3% à fin Juin 2012.

A l'issue du premier semestre 2012, les produits d'exploitation bancaire ont marqué un fléchissement de 4,22% pour atteindre 117,4MDT, ceci est imputable en majeure partie à la baisse des intérêts et revenus assimilés de 7% à 83,4MDT au 30/06/2012. Ce recul a été amorti par l'abaissement notoire des charges d'exploitation bancaires de la BT de 14,5% s'inscrivant à 37,2MDT à fin Juin 2012.

A cet égard, l'activité de la BT s'est soldée au terme du premier semestre 2012, par un PNB en légère progression de 1,48% par rapport à la même période de 2011, s'établissant à 80,1MDT au 30/06/2012.

Cette stagnation est imputable en majeure partie à la baisse des revenus des opérations de marché (3,1%)

malgré la progression de la marge sur commissions de 9,62% au titre du premier semestre 2012.

Côté efficacité opérationnelle, les charges opératoires de la BT se chiffrent au 30/06/2012 à 21,1MDT en augmentation de 18,4% sur une année glissante. Accaparant à hauteur de 73,7% de l'ensemble des charges, les frais de personnel ont connu une croissance de 18%, s'établissant à 15,5MDT, pareillement les charges générales d'exploitation ont enregistré un accroissement de 9,3% totalisant un montant de 5,5MDT au 30/06/2012.

En termes de productivité, l'alourdissement des charges opératoires a affecté le coefficient d'exploitation de la BT qui ressort en dépréciation de 3,7% en glissement annuel à 26% à l'issue du premier semestre 2012, restant tout de même bien maîtrisé comparativement à la moyenne sectorielle.

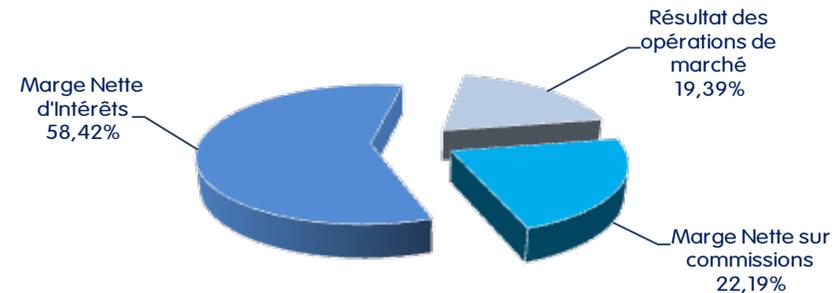
Recommandation

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.

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.

Structure du PNB au 30/06/2012



Indicateurs	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 10-12	Var 11-12
Encours Crédits	2 327 200	2 706 454	2 912 512	25,15%	7,61%
Portefeuille-titres commercial	31 932	81 066	140 776	340,86%	73,66%
Portefeuille d'investissement	173 142	202 123	221 074	27,68%	9,38%
Encours Dépôts	2 159 111	2 311 236	2 348 928	8,79%	1,63%
Emprunts et ressources spéciales	116 783	92 367	66 735	-42,86%	-27,75%
Capitaux propres	412 048	440 748	471 414	14,41%	6,96%
Intérêts et revenus assimilés	74 472	89 817	83 443	12,05%	-7,10%
Commissions (en produits)	16 398	16 730	18 433	12,41%	10,18%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	14 824	16 038	15 541	4,84%	-3,10%
Produits d'exploitation bancaire	105 693	122 585	117 417	11,09%	-4,22%
Intérêts encourus et charges assimilés	29 741	43 117	36 635	23,18%	-15,03%
Commissions encourues	490	510	653	33,27%	28,04%
Charges d'exploitation bancaire	30 231	43 627	37 288	23,34%	-14,53%
Autres produits d'exploitation	221	271	232	4,98%	-14,39%
Produit Net Bancaire	75 462	78 958	80 129	6,18%	1,48%
Frais de personnel	12 443	13 213	15 595	25,33%	18,03%
Charges générales d'exploitation	4 861	4 640	5 552	14,22%	19,66%

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.