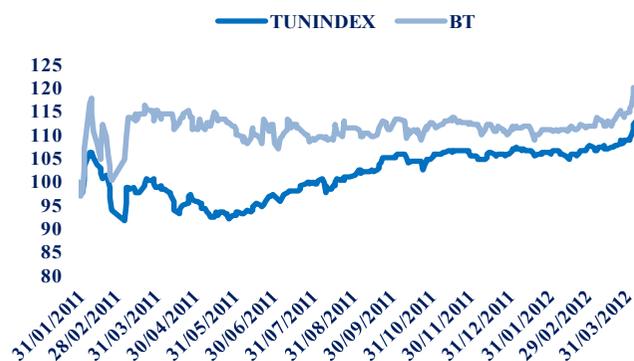


Bancaire

Recommandation

Achat

Nombre d'actions (Milliers)	112 500
Cours au 20/04/2012 (DT)	11,37
Capitalisation Boursière (MDT)	1 279 125



BT: Indicateur d'Activité au 31 Mars 2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	0,51	22,02	-	2,67	11,6%	1,8%	-
2010	0,49	22,96	2,11%	3,10	13,5%	1,8%	48,47%
2009	0,59	15,49	3,17%	2,88	14,9%	2,1%	49,15%

A fin Mars 2012, la banque affiche une progression de 2,24% de son PNB par rapport à la même période de 2011, pour s'établir à 34,5MDT.

D'un côté, les produits d'exploitation bancaire ont marqué un fléchissement de 3,7% pour atteindre 53,8MDT, ceci est imputable en majeure partie à la baisse des intérêts et revenus assimilés de 11,2%. Ce recul a été amorti par l'abaissement des charges d'exploitation bancaire de 12,7% pour s'établir à 19,3MDT à fin Mars 2012.

Sur le volet de l'activité Intermédiation, la BT a vu son encours des crédits amélioré de 3,26%, soit une augmentation de 87,8MDT, passant ainsi à 2783,2MDT à fin Mars 2012. Toutefois, comparativement à l'exercice clos 2011, la BT a signalé une régression de 2,7% (77,2MDT) de ses crédits octroyés.

Quant aux dépôts de la clientèle, ils ont affiché un léger accroissement 1,09% (+26,2MDT) sur une année glissante, pour s'inscrire à 2420,9MDT à fin Mars 2012 ; en particulier les dépôts à vue ont enregistré une croissance de 12,4%, 11,4% pour les comptes d'épargne contre un fléchissement des dépôts à terme de 10,2%. Ainsi couplée à la baisse des ressources et emprunts spéciales de plus de 26%, le coût des ressources de la BT s'est inscrit à 0,77% au 31 Mars 2012 contre 0,89% une année auparavant.

Côté efficacité opérationnelle, les charges opératoires de la BT se chiffrent à 10,9MDT en augmentation de 14,8%, Accaparant à hauteur de 77,7% de l'ensemble des charges, les frais de personnel ont connu une croissance de 16,5%, s'établissant à 8,5MDT, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont enregistré un accroissement maîtrisé de 9,3% totalisant un montant de 2,4MDT à fin Mars 2012.

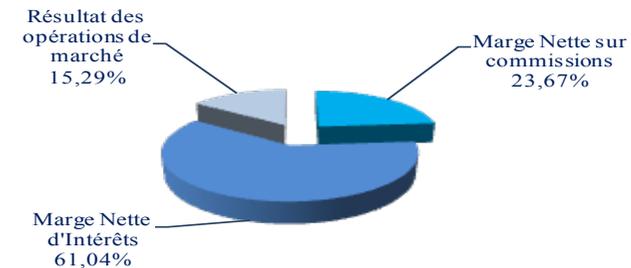
En termes de productivité, en dépit que le coefficient d'exploitation ressort en dépréciation de 3,4% en glissement annuel à 31,7% à l'issue du premier trimestre 2012, la BT demeure la référence du secteur bancaire en matière d'optimisation de ses charges opératoires.

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. Elle constitue la banque la plus saine et demeure la référence du marché avec une bonne gestion des risques.

Compte tenu de la qualité de ses fondamentaux et sa valorisation raisonnable, nous maintenons notre recommandation « ACHAT » sur le titre BT.

Structure du PNB au 31/03/2012



Indicateurs	3/31/2010	3/31/2011	3/31/2012	Var 2010-2012	Var 2011-2012
Encours Crédits	2 135 362	2 695 369	2 783 210	30,34%	3,26%
Portefeuille-titres commercial	53 055	64 306	138 890	161,78%	115,98%
Portefeuille d'investissement	169 633	204 495	221 991	30,87%	8,56%
Encours Dépôts	1 952 950	2 394 709	2 420 909	23,96%	1,09%
Emprunts et ressources spéciales	121 344	96 547	71 436	-41,13%	-26,01%
Capitaux propres	378 591	412 048	440 748	16,42%	6,97%
Intérêts et revenus assimilés	36 069	45 101	40 055	11,05%	-11,19%
Commissions (en produits)	7 063	7 142	8 523	20,67%	19,34%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	2 948	3 693	5 285	30,34%	3,26%
Produits d'exploitation bancaire	46 080	55 936	53 863	16,89%	-3,71%
Intérêts encourus et charges assimilés	14 170	21 924	18 964	33,83%	-13,50%
Commissions encourues	99	214	344	247,47%	60,75%
Charges d'exploitation bancaire	14 270	22 138	19 308	35,30%	-12,78%
Autres produits d'exploitation	81	140	127	56,79%	-9,29%
Produit Net Bancaire	31 811	33 798	34 555	8,63%	2,24%
Frais de personnel	7 081	7 307	8 516	20,27%	16,55%
Charges générales d'exploitation	2 120	2 230	2 439	15,05%	9,37%

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.