

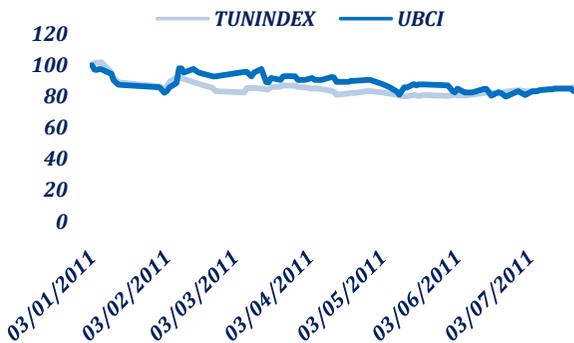
BANQUES

Réalisations de l'UBCI au 30/09/2011

Recommandation
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)*	15 151,806
Cours au 21/10/2011 (DT)	40,95
Capitalisation Boursière (MDT)	620 466

* Après augmentation de capital suite à la fusion par voie d'absorption de ses filiales



Actionnariat

Groupe BNP PARIBAS – BDDI PARTICIPATION	50,00%
Groupe TAMARZISTE	10,90%
Groupe BOURICHA	5,44%
Famille BEN SEDRINE	7,13%
Groupe SELLAMI CNT	6,73%
Groupe RIAHI MOHAMED	6,21%
AUTRES ACTIONNAIRES	13,58%

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011Trailing*	1,73	23,72	-	3,00	12,85%	1,08%	-
2010*	1,75	23,34	2,01%	3,01	12,88%	1,21%	48,45%
2009	2,25	23,09	2,40%	2,77	12,02%	1,27%	55,50%
2008	2,41	19,46	2,26%	2,68	13,75%	1,43%	43,90%

A la lumière de ses réalisations et la progression soutenue enregistrée sur l'ensemble de ses indicateurs d'activité, à l'issue des neuf premiers mois 2011, l'UBCI est sur la bonne voie.

A l'issue du troisième trimestre 2011, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB de 90,8MDT marquant une progression concluante de 18,87% par rapport à la même période de 2010. Les produits d'exploitation affichent une hausse de 24,87%, soit une augmentation de 25,5MDT pour s'établir à 128MDT au 30/09/2011. Toutefois, durant les neuf premiers mois de l'exercice 2011, l'UBCI a vu ses charges d'exploitation bancaire augmenter considérablement de 42,89%, pour les faire passer de 25,9MDT en Septembre 2010 à 37,1MDT à fin Septembre 2011. A cet égard, il y a lieu de noter que les marges d'intérêts affichent une augmentation de 24,9% devant un accroissement des marges nettes sur commissions de 10,6% et une hausse de 11,4% des revenus des opérations de marché. La structure du PNB demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation, soit une part de plus de 59,7%.

En termes d'activité, les crédits à la clientèle se rapportant au troisième trimestre 2011, se sont accrus au taux de 38,53%, soit une augmentation de 407,3MDT, passant ainsi de 1427,8MDT au 30-09-2010 à 1835,2MDT au 30-09-2011.

Conjointement et comparativement au 31/12/2010, l'UBCI affiche une progression de l'encours des crédits de 15,12%, soit un montant au alentour de 240,9MDT.

Les dépôts de la clientèle, quant à eux, ils ont connu une croissance de 295,4MDT, soit 19,22% par rapport au 30 Septembre 2010, pour s'établir à 1832,2MDT. Cet accroissement est tiré principalement par une forte évolution des dépôts à vue de

245,6MDT (+36,87%), des comptes d'épargne de 47MDT (+11,55%) ainsi que celle des dépôts à terme de 2,7MDT (+0,58%). Relativement au 31/12/2010, l'encours des dépôts affiche une progression de 10,19%, soit environ 169,4MDT.

Les encours en emprunts et ressources spéciales ont enregistré un élargissement de 65,8% à 50MDT par rapport au 30/09/2011 et une évolution de 6,17% comparativement au 31/12/2010.

A cet égard, le coût des ressources s'est accru de 31 points de base à 1,97% à Septembre 2011 contre 1,66% une année auparavant.

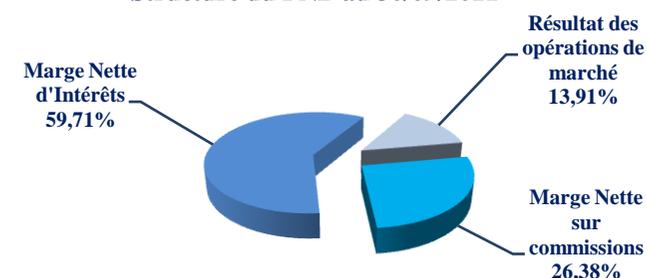
Côté efficacité opérationnelle, la banque est parvenue à faire baisser ses charges opératoires de 6 points de pourcentage pour les porter à 47,9MDT au 30/09/2011. Ce fléchissement est imputable essentiellement à une bonne maîtrise des frais de personnel qui ont enregistré un repli de 15,2% s'établissant à 30,5MDT à fin Septembre 2011, malgré l'accroissement des charges générales d'exploitation de 15,7% à 17,4MDT au 30/09/2011.

Ainsi, le coefficient d'exploitation s'est inscrit à 52,7% à fin Septembre 2011, en appréciation de 14 points de pourcentage. Néanmoins, le coefficient de productivité demeure à un niveau assez élevé comparativement à la moyenne du secteur (au alentour de 45%).

Recommandation

L'UBCI est caractérisée par des fondamentaux en nette amélioration et un fort soutien que peut lui apporter son investisseur stratégique 'BNP PARIBAS. En terme de valorisation, le titre se transige à 23,34x son bénéfice net 2010 et à 23,72x son bénéfice net Trailing 2011 comparativement à un PER sectoriel de 17,92x. Compte tenu de l'évolution favorable de l'activité, nous recommandons de conserver le Titre UBCI.

Structure du PNB au 30/09/2011



Indicateurs	30/09/2010	30/09/2011	Var (%)
Encours Crédits	1 427 826	1 835 201	28,53%
Portefeuille-titres commercial	5 181	4 306	-16,89%
Portefeuille d'investissement	95 312	100 717	5,67%
Encours Dépôts	1 536 785	1 832 200	19,22%
Emprunts et ressources spéciales	30 162	50 021	65,84%
Capitaux propres	191 955	214 729	11,86%
Intérêts et revenus assimilés	67 753	89 796	32,53%
Commissions (en produits)	23 345	25 581	9,58%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	11 352	12 646	11,40%
Produits d'exploitation bancaire	102 450	128 023	24,96%
Intérêts encourus et charges assimilés	24 301	35 520	46,17%
Commissions encourues	1 680	1 604	-4,52%
Charges d'exploitation bancaire	25 981	37 124	42,89%
Autres produits d'exploitation	1 397	1 516	8,52%
Produit Net Bancaire	76 469	90 899	18,87%
Frais de personnel	36 037	30 558	-15,20%
Charges générales d'exploitation	15 060	17 423	15,69%

Analyse technique du titre « UBCI » au 20/10/2011

En quasi-absence des volumes et de la volatilité du titre UBCI, l'analyse technique ne donne pas des signaux clairs

