

BANQUES

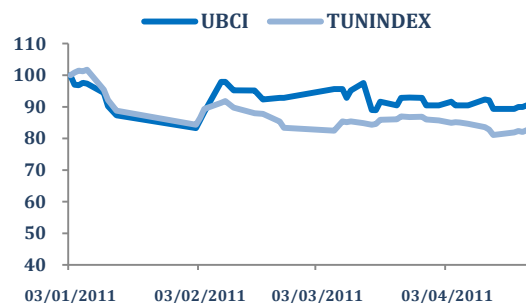
Réalisations de l'UBCI au 31/03/2011

Analyse Fondamentale

Recommandation
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)*	15 151,806
Cours au 26/04/2011 (DT)	38,00
Capitalisation Boursière (MDT)	575 768,628

* 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%

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
Trailing 2010*	1,57	24,18	-	3,09	12,78%	1,26%	-
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 l'issue du premier trimestre 2011, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB de 27,580MDT marquant une progression concluante de 20,28% par rapport à la même période de 2010. Les produits d'exploitation affichent une hausse de 29,11% soit une augmentation de 9,147MDT pour s'établir à 40,568MDT au 31/03/2011. Durant les trois premiers mois de l'exercice 2011, l'UBCI a vu ses charges d'exploitation bancaire augmenter considérablement, pour les faire passer de 8,491MDT en Mars 2010 à 12,988MDT en Mars 2011, soit une hausse de 52,96%. A cet égard, il y a lieu de noter que les marges d'intérêts affichent une augmentation de 29,32% devant un accroissement respectifs des marges nettes sur commissions et des résultats des opérations de marché de 8,59% et de 5,61%. La structure du PNB demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation, soit une part de plus de 62%.

En termes d'activité, les crédits à la clientèle se rapportant au premier trimestre 2011, se sont accrus au taux de 31,46%, soit une augmentation de 393,065MDT, passant ainsi de 1 249,525MDT au 31-03-2010 à 1 642,590MDT au 31-03-2011. Conjointement et comparativement au 31/12/2010, l'UBCI affiche une progression de l'encours des crédits de 2,99%, soit un montant au alentour de 47,722MDT.

Les dépôts de la clientèle, quant à eux, ils ont connu une hausse de 364,954MDT, soit 24,88% par rapport au 31 Mars 2010, pour s'établir à 1 831,637MDT. Cet accroissement provient de l'évolution des dépôts à vue de 243,099MDT (+40,68%) et des comptes d'épargne de 46,322MDT (+12,01%) en dépit d'un fléchissement des dépôts à terme de plus de 15%. Relativement au 31/12/2010, l'encours des dépôts affiche une hausse de 10,22%.

Côté efficacité opérationnelle, les frais de personnel ont connu une hausse de 16,78% s'établissant à 11,617MDT à fin Mars 2011. Dans la même lignée, les charges générales d'exploitation, ont marqué une progression 16,19% pour atteindre un montant de l'ordre de 5,545MDT au 31/03/2011. Malgré l'augmentation des charges opératoires de 16,59%, la banque est parvenue à faire améliorer son coefficient d'exploitation de 3 points de base à 62,26% au 31/03/2011; un niveau qui demeure assez élevé comparativement à la moyenne du secteur.

Les encours en emprunts et ressources spéciales ont marqué un accroissement de 27,88% à 42,923MDT par rapport au 31/03/2011 et une régression de 10,72% comparativement au 31/12/2010.

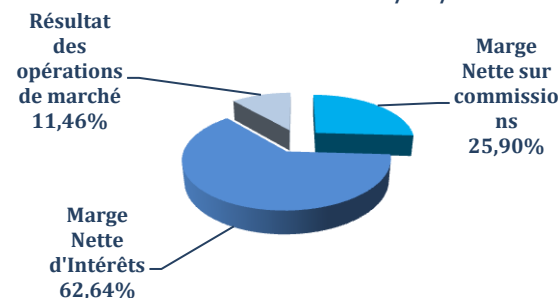
Concernant les capitaux propres, l'UBCI affiche une hausse de 11,03% à l'issue du premier trimestre 2011 devant une hausse de 6,01% par rapport au 31/12/2010.

Il y a lieu de noter que l'UBCI a réalisé l'augmentation de capital suite à la fusion par voie d'absorption de l'UBCI Leasing, Union Immobilière, UBCI Asset Management et Med Finance SICAF. Ainsi, le capital de la banque est porté de 75 000 000 dinars à 75 759 030 dinars par l'émission de 151 806 actions nouvelles UBCI.

Recommandation

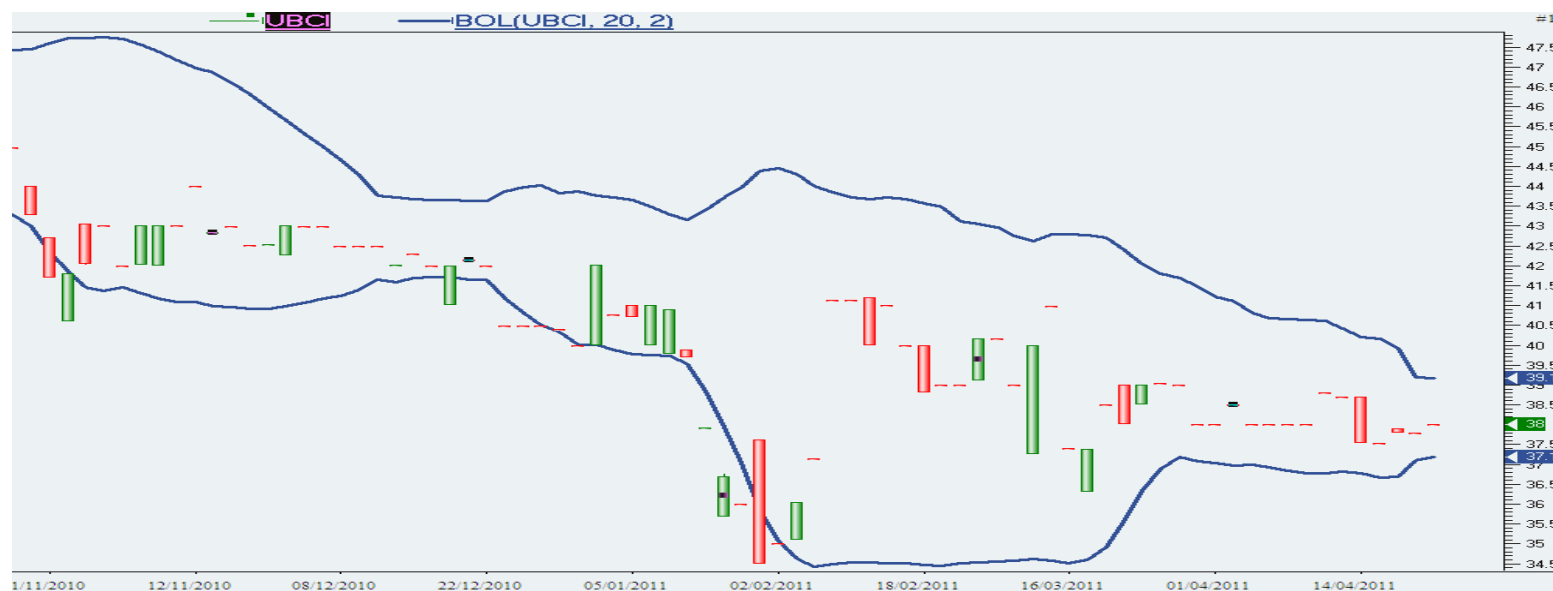
A la lumière de la tendance générale de la bourse depuis le début de l'année, le titre a perdu 9,57% contre une dépréciation de 15,96% de l'indice Tunindex. L'UBCI est caractérisée par des fondamentaux en amélioration soutenue et un fort soutien que lui porte son investisseur stratégique. Nonobstant, elle présente l'inconvénient d'un manque d'efficacité opérationnelle et d'être une banque relativement chère sur le marché. Ainsi, le titre se transige à 24,18x son bénéfice net 2010E comparativement à un PER sectoriel de 14,30x. Nous recommandons de conserver le Titre UBCI.

Structure du PNB au 31/03/2011



Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Var (%)
Encours Crédits	1 249 525	1 642 590	31,46%
Portefeuille-titres commercial	9 390	4 246	-54,78%
Portefeuille d'investissement	103 659	100 307	-3,23%
Encours Dépôts	1 466 683	1 831 637	24,88%
Emprunts et ressources spéciales	33 564	42 923	27,88%
Capitaux propres	197 086	218 827	11,03%
Intérêts et revenus assimilés	21 377	29 762	39,22%
Commissions (en produits)	7 051	7 645	8,42%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	2 993	3 161	5,61%
Produits d'exploitation bancaire	31 421	40 568	29,11%
Intérêts encourus et charges assimilés	8 017	12 485	55,73%
Commissions encourues	474	503	6,12%
Charges d'exploitation bancaire	8 491	12 988	52,96%
Autres produits d'exploitation	470	608	29,36%
Produit Net Bancaire	22 930	27 580	20,28%
Frais de personnel	9 948	11 617	16,78%
Charges générales d'exploitation	4 780	5 554	16,19%

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



Volume :

