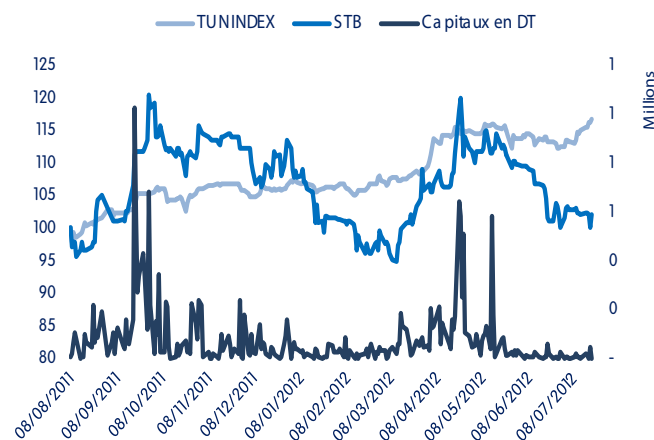


Bancaire

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	24 860
Cours au 07/08/2012 (DT)	9,5
Capitalisation Boursière (MDT)	236 170



Actionnariat

ETAT TUNISIEN	24,81%
ETAP	13,85%
CNSS	5,69%
Autres actionnaires	55,65%

STB: Indicateur d'Activité au 30 Juin 2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011e	0,59	15,36	-	0,40	2,80%	0,20%	-
2010	0,60	15,94	-	0,45	2,85%	0,22%	-
2009	1,61	8,67	3,21%	0,68	7,8%	0,7%	27,86%

La STB vient de rendre public ses principaux indicateurs d'activité au titre du premier semestre 2012. Au vu de ses réalisations semestrielles à fin Juin 2012, la banque est en position de statu quo.

En termes d'activité d'intermédiation, les crédits à la clientèle se rapportant à fin Juin 2012, s'établissent à 6 725,7MDT en légère amélioration de 1,75% (+115,7MDT) sur une année glissante. Dans la même lignée et comparativement à l'exercice clos 2011, l'encours des crédits a enregistré un accroissement de 199,1MDT (+3%) à fin Juin 2012.

Sur le volet des ressources, à fin Juin 2012, les dépôts de la clientèle ont enregistré un fléchissement de 153,2MDT (-2,75%) par rapport à son niveau une année auparavant, pour s'inscrire à 5 040,1MDT. Ce recul est tributaire à la baisse des dépôts à terme. A cet effet, la STB a opté pour la limitation du recours aux placements sous forme de dépôts à terme et leur substitution par l'émission d'emprunts obligataires à maturité plus longue; un choix volontaire de la banque pour faire baisser son coût des ressources.

Conjointement, les dépôts à vue ont évolué de 2,39% à 1 822,8MDT à fin Juin 2012 contre une hausse de 9,13% à 1 907,7MDT des comptes d'épargne.

A l'issue du premier semestre 2012, l'activité de la STB s'est soldée par un produit net bancaire en légère évolution de 1,66% par rapport à la même période de 2011 s'établissant à 104,6MDT. Ceci est dû à la diminution des charges d'exploitation bancaire de 11,3% qui a compensé l'abaissement des produits d'exploitation bancaire de 4,6% à fin Juin 2012.

A cet égard, il y a lieu de noter que la baisse de la marge nette d'intérêts de 9% a été atténuée par la hausse de la marge nette sur commissions conjuguée à celle des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement respectivement de 8,4% et de 49,7% à fin Juin 2012 en glissement annuel.

Côté efficacité opérationnelle, la STB a vu ses charges opératoires augmenter de 2,43% au titre du premier semestre 2012, atteignant les 57,7MDT. Accaparant à hauteur de 83,4% de l'ensemble des charges opératoires, les frais de personnel ont marqué une légère majoration de 3,45% s'établissant à 48,1MDT à fin Juin 2012, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont diminué de 2,42% à 9,5MDT au 30/06/2012.

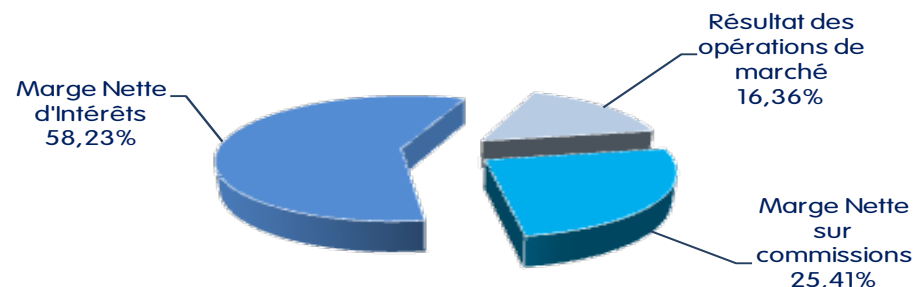
En termes de productivité, le coefficient de productivité de la STB s'établit à 55,2% au 30 Juin 2012 contre un taux de 54,7% une année auparavant ; un niveau qui demeure assez élevé par rapport à la moyenne du secteur et qui pèse sur la capacité bénéficiaire de la banque.

Il est important de rappeler que la banque s'apprête à une augmentation de capital d'un montant de 126,560MDT, pour le porter de 124,300MDT à 250,860MDT et ce, par l'émission de 25.312.000 actions nouvelles. L'augmentation de capital sera en numéraire d'un montant de 101,700MDT par l'émission de 20.340.000 actions nouvelles à souscrire en numéraire à raison de neuf (9) actions nouvelles souscrites pour onze (11) actions anciennes et par incorporation de réserves d'un montant de 24,860MDT par l'émission de 4.972.000 actions nouvelles de nominal 5 dinars à attribuer gratuitement aux anciens actionnaires. La libération de ladite augmentation de capital se fera en deux tranches, moitié de l'augmentation à la souscription en 2012 et la moitié restante en 2013.

Recommandation

Bien que la STB occupe une place prépondérante dans le paysage bancaire Tunisien: Deuxième en 2011 en termes d'octroie des crédits ainsi qu'en termes de collecte de dépôt, et troisième en termes de PNB, elle affiche des fondamentaux qui laissent à désirer affectés par un poids important des charges opératoires et un coût du risque assez élevé. Par ailleurs, la banque se prépare à une recapitalisation de grande ampleur coordonnée par l'augmentation de capital de 126,560MDT annoncé par le management de la STB ce qui pourrait accentuer l'assainissement de la STB afin de l'aligner à ses confrères de la place en matière de respect de normes prudentielles. Le titre se transige à 15,3x son bénéfice net 2011E comparativement à un PER sectoriel de 19,6x. De ce qui précède, nous maintenons notre recommandation « Conserver » sur le Titre STB.

Structure du PNB au 30/06/2012



Indicateurs	30/06/2011	30/06/2012	Var (%)
Encours Crédits	6 610 007	6 725 737	1,75%
Portefeuille-titres commercial	76 410	180 901	136,75%
Portefeuille d'investissement	313 677	309 551	-1,32%
Encours Dépôts	5 193 391	5 040 121	-2,95%
Emprunts et ressources spéciales	445 719	540 894	21,35%
Capitaux propres	516 537	517 225	0,13%
Intérêts et revenus assimilés	159 852	142 992	-10,55%
Commissions (en produits)	26 408	28 534	8,05%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	11 438	17 127	49,74%
Produits d'exploitation bancaire	197 698	188 653	-4,58%
Intérêts encourus et charges assimilés	92 862	82 046	-11,65%
Commissions encourues	1 871	1 934	3,37%
Charges d'exploitation bancaire	94 733	83 980	-11,35%
Autres produits d'exploitation	1 777	1 672	-5,91%
Produit Net Bancaire	102 965	104 673	1,66%
Frais de personnel	46 586	48 195	3,45%
Charges générales d'exploitation	9 782	9 545	-2,42%