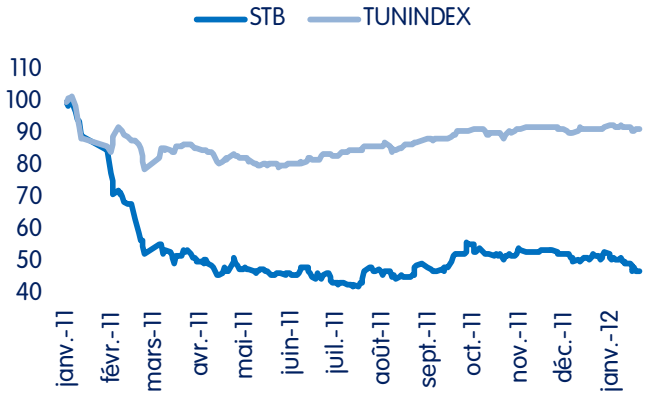
Bancaire

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	24 860
Cours au 24/04/2012 (DT)	9,49
Capitalisation Boursière (MDT)	235 921



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

STB: Indicateur d´Activité au 31 Mars 2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2012p	1,15	7,39	-	0,28	3,75%	0,36%	-
2011e	0,60	14,18	-	0,40	2,80%	0,20%	-
2010	0,60	15,94	-	0,45	2,85%	0,22%	-

A l'issue du premier trimestre 2012, l'activité de la STB s'est soldée par un produit net bancaire en légère baisse de 1,58% par rapport à la même période de 2011 s'établissant à 54,1MDT. Ce recul est tributaire en majeure partie à la hausse des charges d'exploitation bancaire de 6,4% à 41,5MDT contre une stagnation (-0,25%) des produits d'exploitation bancaire totalisant les 95,6MDT à fin Mars 2012. A cet égard, il y a lieu de noter que la baisse prononcée de la marge nette d'intérêts de 14% a contrebalancé la hausse de la marge nette sur commissions conjuguée à celle des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement respectivement de 23,8% et de 44,1%. Pour ce qui est de la structure du PNB, elle demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation, soit une part de 62,45%.

En termes d'activité d'intermédiation, les crédits à la clientèle se rapportant à fin Mars 2012, s'établissent à 5642,5MDT en régression de 0,54%, soit un fléchissement de 30,5MDT sur une année glissante (-0,54%). Dans la même lignée et comparativement à l'exercice clos 2011, l'encours des crédits a enregistré une diminution de 30,7MDT (-0,54%) à fin Mars 2012.

Sur le volet des ressources, les dépôts de la clientèle ont enregistré une progression de 85,7MDT (1,67%) par rapport au 31 Mars 2011, pour s'inscrire à 5212,3MDT. Conjointement, les dépôts à vue ont évolué de 9,8% contre une hausse de 9,4% des comptes d'épargne. Toutefois, les comptes à terme ont affiché un repli de 14,3% ; un choix volontaire de la banque pour faire baisser son coût des ressources trimestriel qui se chiffre à 0,72% à fin Mars 2012 contre 0,84% une année auparavant. Par ailleurs, la structure des dépôts fait ressortir une prépondérance des dépôts d'épargne et celles à vue accaparant chacune 36% du total des dépôts contre une part de 28% pour les dépôts d'épargnes au 31 Mars 2012.

Côté efficacité opérationnelle, la STB a vu ses charges opératoires augmenter de 3% au titre du premier trimestre 2012, atteignant les 29,6MDT. Accaparant à hauteur de 46% de l'ensemble des charges opératoires,

Directeur du département Recherches et Analyses: Nabil DOUIHECH
Analystes: Amina HOSNI Myriam DHIB Abdallah MHIRI Abdelhamid MEZIOU Myriam CHEBIL

les frais de personnel ont marqué un bond de 9,3% s'établissant à 25,5MDT à fin Mars 2012, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont fortement diminué de plus de 24% à 4MDT au 31/03/2012. En termes de productivité, le fardeau des charges opératoires continuent à peser sur la capacité bénéficiaire de la banque. Ainsi, le coefficient de productivité de la STB s'établit à 54,7% au 31 Mars 2012 contre un taux de 52,2% une année auparavant ; un niveau qui demeure assez élevé par rapport à la moyenne du secteur.

Il est important de noter que le management de la STB ont communiqué un projet d'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 détenteurs des actions composant le capital social actuel.
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. Néanmoins, une recapitalisation à grande ampleur de la banque pourrait être coordonnée par le projet de l'augmentation de capital de 126,560MDT annoncé par le management de la STB ce qui pourrait accentué l'assainissement de la STB afin de l'alignée à ses confrères de la place en matière de respect de norme prudentielle. Le titre se transige à 14x son bénéfice net 2011E et à 7x son bénéfice net 2012p comparativement à un PER sectoriel de 18x. De ce qui précède, nous maintenons notre recommandation « Conserver » sur le Titre STB.

Structure du PNB au 31/03/2012

Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	31/03/2012	Var 2010-2012	Var 2011-2012
Encours Crédits	5 016 767	5 673 046	5 642 544	12,47%	-0,54%
Portefeuille-titres commercial	32 755	52 594	119 742	265,57%	127,67%
Portefeuille d'investissement	312 846	302 007	313 465	0,20%	3,79%
Encours Dépôts	4 495 458	5 126 630	5 212 361	15,95%	1,67%
Emprunts et ressources spéciales	500 956	450 912	547 698	9,33%	21,46%
Capitaux propres	474 512	517 249	517 097	8,97%	-0,03%
Intérêts et revenus assimilés	77 477	85 303	74 450	-3,91%	-12,72%
Commissions (en produits)	13 711	12 016	14 863	8,40%	23,69%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	4 711	4 406	6 349	34,77%	44,10%
Produits d'exploitation bancaire	95 900	101 725	95 662	-0,25%	-5,96%
Intérêts encourus et charges assimilés	38 311	46 020	40 658	6,13%	-11,65%
Commissions encourues	740	733	892	20,58%	21,75%
Charges d'exploitation bancaire	39 051	46 753	41 550	6,40%	-11,13%
Autres produits d'exploitation	757	988	768	1,44%	-22,25%
Produit Net Bancaire	56 848	54 972	54 112	-4,81%	-1,56%
Frais de personnel	21 575	23 374	25 546	18,40%	9,29%
Charges générales d'exploitation	4 416	5 339	4 056	-8,15%	-24,03%

Directeur du département Recherches et Analyses: Nabil DOUIHECH
Analystes: Amina HOSNI Myriam DHIB Abdallah MHIRI Abdelhamid MEZIOU Myriam CHEBIL