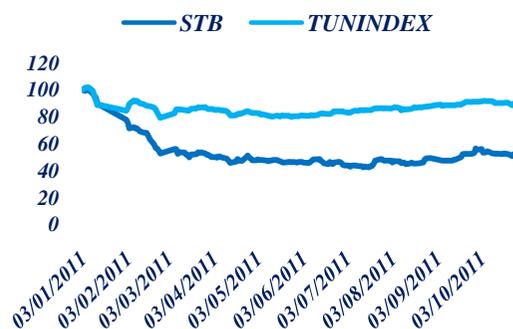


BANQUES

Réalisations de la STB au 30/09/2011

Recommandation
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	24 860
Cours au 26/10/2011 (DT)	9,9
Capitalisation Boursière (MDT)	246 114



Actionnariat

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

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	0,60	16,63	-	0,47	2,85%	0,22%	-
2009	1,62	8,91	3,13%	0,70	7,81%	0,68%	27,86%
2008	1,30	6,94	4,44%	0,46	6,66%	0,56%	30,84%

A l'issue du troisième trimestre 2011, l'activité de la STB s'est soldée par un produit net bancaire en baisse de 6,5% par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 157,7MDT. Ce recul est tributaire en majeure partie à la hausse prononcée des charges d'exploitation bancaire, soit 13,2% contre un accroissement de 1,9% des produits d'exploitation bancaire. A cet égard, il y a lieu de noter que le fléchissement des marges nettes d'intérêts de 10,86% conjugué à la baisse des marges nettes sur commissions n'ont pas été couverts par la hausse des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 9,86%. La structure du PNB demeure prépondérée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation, soit une part de 63%.

En termes d'activité, les crédits à la clientèle se rapportant au troisième trimestre 2011, se sont accrus au taux de 10%, soit une augmentation de 527,7MDT, passant ainsi à 5826,6MDT au 30-09-2011. Comparativement au 31/12/2010, la STB affiche un accroissement de l'encours des crédits de 8,87%, soit un montant au alentour de 474,8MDT.

Les dépôts de la clientèle ont enregistré une progression de 110,5MDT (2,23%) par rapport au 30 Septembre 2010 et de 61,2MDT (1,22%) comparativement à l'exercice clos 2010, pour s'établir à 5071,1MDT. Conjointement, les dépôts à vue ont évolué de 101,1MDT (+6,1%) contre une hausse de 108,9MDT (+6,5%) des comptes d'épargne. Toutefois, les comptes à terme ont affiché un repli de 99,5MDT (-6,12%); un choix volontaire de la banque pour faire baisser son coût des ressources qui se chiffre à 2,53% à fin Septembre 2011.

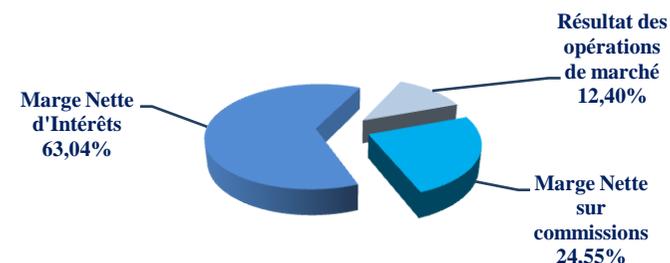
Côté efficacité opérationnelle, la STB a vu ses charges opératoires augmenter de 3,19% atteignant les 85,1MDT ; les frais de personnel ont marqué une hausse de 6,18% s'établissant à 70,5MDT à fin Septembre 2011, quant aux charges générales d'exploitation, ils ont baissé de 9,24% à 14,5MDT au 30/09/2011. Le fardeau des charges opératoires, et plus particulièrement des frais de personnel continuent à peser lourd sur la capacité bénéficiaire de la banque. Le coefficient de productivité de la STB s'établit à 53,97% au 30 Septembre 2011 contre un taux de 48,9% une année auparavant ; un niveau qui demeure assez élevé par rapport à la moyenne du secteur.

Recommandation

Bien que la STB occupe une place prépondérante dans le paysage bancaire Tunisien : Première banque de la place en 2010 en terme des crédits, du total bilan et troisième en terme de PNB, elle est caractérisée par des fondamentaux qui laissent à désirer, affectés par un poids important des charges opératoires et un coût du risque absorbant à hauteur de 43% du PNB.

Le titre se transige à 16,6x son bénéfice net 2010 comparativement à un PER sectoriel de 18,15x. Par ailleurs, nous attendons l'intervention de l'ETAT pour une recapitalisation de grande ampleur afin de supporter la banque qui souffre d'un fort engagement du secteur du tourisme et l'alignée à ses confrères de la place en matière de respect de norme prudentielle. Ainsi, nous recommandons de conserver votre position sur le Titre STB.

Structure du PNB au 30/09/2011



Indicateurs	30/09/2010	30/09/2011	Var (%)
Encours Crédits	5 298 957	5 826 658	9,96%
Portefeuille-titres commercial	11 019	123 790	1023,42%
Portefeuille d'investissement	293 761	311 628	6,08%
Encours Dépôts	4 960 566	5 071 162	2,23%
Emprunts et ressources spéciales	483 290	492 495	1,90%
Capitaux propres	503 448	516 672	2,63%
Intérêts et revenus assimilés	232 234	237 530	2,28%
Commissions (en produits)	42 991	41 460	-3,56%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	17 811	19 567	9,86%
Produits d'exploitation bancaire	293 036	298 557	1,88%
Intérêts encourus et charges assimilés	120 672	138 086	14,43%
Commissions encourues	3 710	2 728	-26,47%
Charges d'exploitation bancaire	124 382	140 814	13,21%
Autres produits d'exploitation	2 259	2 464	9,07%
Produit Net Bancaire	168 654	157 742	-6,47%
Frais de personnel	66 470	70 580	6,18%
Charges générales d'exploitation	16 041	14 559	-9,24%