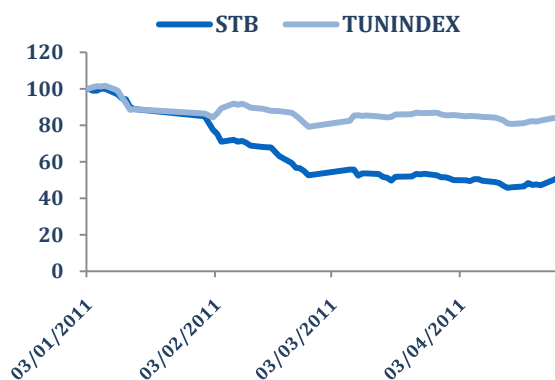


## BANQUES

## Réalisations de la STB au 31/03/2011

Recommandation  
**Conserver**

|                                |         |
|--------------------------------|---------|
| Nombre d'actions (Milliers)    | 24 860  |
| Cours au 26/04/2011 (DT)       | 9,700   |
| Capitalisation Boursière (MDT) | 241 142 |



### 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 |
|-------|------|-------|------------|-------|-------|-------|--------|
| 2010E | 1,70 | 5,71  | -          | 0,48  | 8,36% | 0,62% | -      |
| 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% |

En dépit d'un effort supplémentaire déployé par la STB pour provisionner les engagements classés à l'égard de la famille du président déchu, la banque a pu clôturer l'année 2010 avec un bénéfice net, en amélioration de 5% comparativement à 2009, s'établissant à 42,2MDT.

Durant le premier trimestre de l'exercice 2011, la STB a généré un produit net bancaire en baisse de 3,30% par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 54,972MDT. Ce recul est tributaire en majeure partie à la hausse plus prononcée des charges d'exploitation bancaire, soit 19,7% contre un accroissement de 6,1% des produits d'exploitation bancaire. A cet égard, il y a lieu de noter que les marges nettes sur commissions affichent un fléchissement de 13,1% contre une légère hausse des marges nettes d'intérêts de 0,30%. La structure du PNB demeure prépondérée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation, soit une part de 71,46%.

En termes d'activité, les crédits à la clientèle se rapportant au premier trimestre 2011, se sont accrus au taux de 13,08%, soit une augmentation de 656,278MDT, passant ainsi de 5 016,767MDT au 31-03-2010 à 5 673,045MDT au 31-03-2011.

Comparativement au 31/12/2010, la STB affiche un accroissement de l'encours des crédits de 5,53%, soit un montant au alentour de 297,176MDT.

Les dépôts de la clientèle ont connu une progression de 631,172MDT (14,04%) par rapport au 31 Mars 2010 et de 2,34% comparativement à l'exercice clos 2010, pour s'établir à 5 126,630MDT. Conjointement, les dépôts à vue ont évolué de 215,389MDT (+14,45%) alors que les comptes à terme ont progressé de 332,976MDT (+24,43%) ; un choix volontaire de la

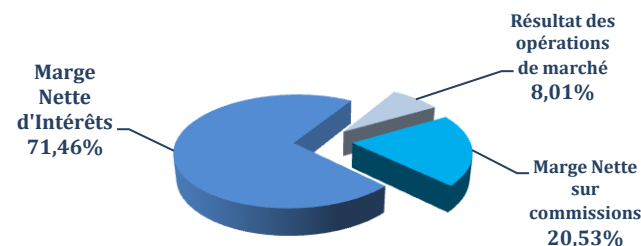
banque afin d'accroître ses ressources stables. Nonobstant, la hausse remarquable des dépôts à terme, constituant les dépôts les plus coûteux, a entraîné une progression de 6 points de base de coût des ressources de la STB, à l'issue du premier trimestre 2011, à 0,84%. Et ce, malgré la baisse de l'encours en emprunts et ressources spéciales de près de 10% à 450,912MDT au 31/03/2011. Il y a lieu de noter que cet encours a affiché un repli de 5,48% relativement au 31/12/2010.

Côté efficacité opérationnelle, les frais de personnel ont connu une hausse de 8,33% s'établissant à 23,373MDT à fin Mars 2011, quant aux charges générales d'exploitation, ils ont marqué une progression plus importante de 20,90% pour atteindre un montant de l'ordre de 5,339MDT au 31/03/2011. L'augmentation des charges opératoires de 10,47% a affecté la productivité de la banque, ainsi, le coefficient d'exploitation s'est déprécié de 14,24 points de base pour se situer à 52,23% au 31/03/2011, contre 45,72% au 31/03/2010 ; un niveau qui demeure assez élevé par rapport à la moyenne du secteur.

## Recommandation

Durant l'année 2010, le titre STB a accusé une performance de 30,87%. Néanmoins, depuis le début de l'année, le titre a perdu 48,94% contre une dépréciation de 15,96% de l'indice Tunindex. Bien que la STB occupe une place prépondérante dans le paysage bancaire Tunisien : Première banque de la place en 2010 en termes des crédits, seconde en terme du total bilan ainsi qu'en terme de PNB, elle est caractérisée par des fondamentaux qui laissent à désirer, affectés par des niveaux importants des créances classées. Le titre se transige à 5,71x son bénéfice net 2010E comparativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 13,98%. En dépit d'une valorisation attractive, nous recommandons de **conserver le Titre STB**.

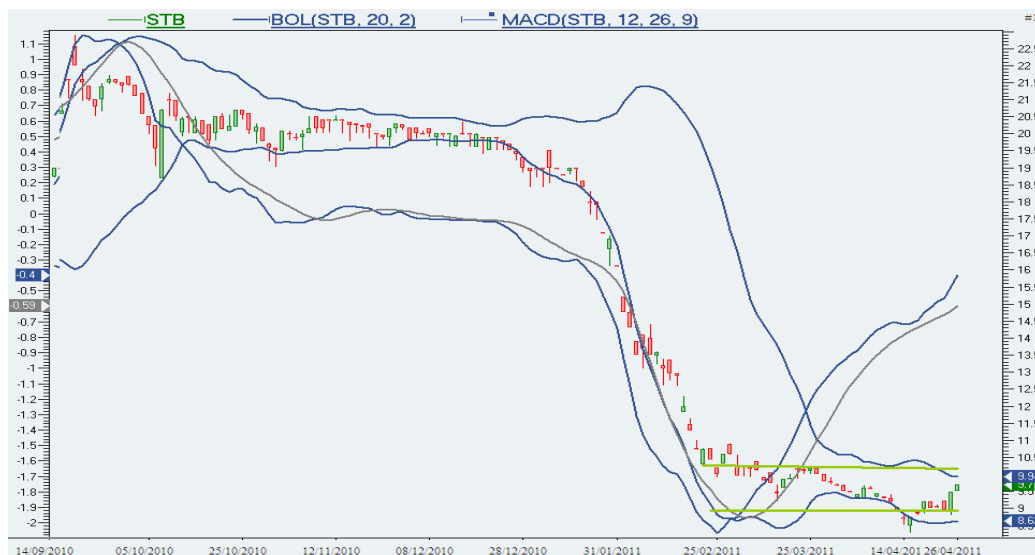
**Structure du PNB au 31/03/2011**



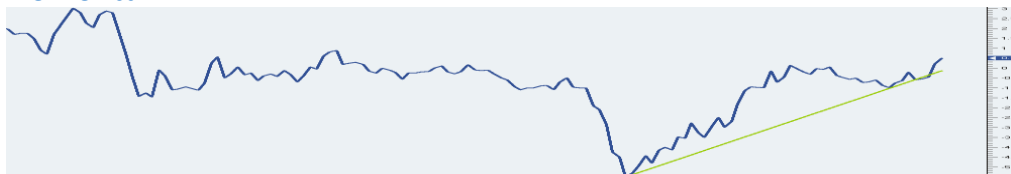
| Indicateurs                                                   | 31/03/2010    | 31/03/2011     | Var (%)       |
|---------------------------------------------------------------|---------------|----------------|---------------|
| Encours Crédits                                               | 5 016 767     | 5 673 045      | 13,08%        |
| Portefeuille-titres commercial                                | 32 755        | 52 594         | 60,57%        |
| Portefeuille d'investissement                                 | 312 846       | 302 006        | -3,46%        |
| Encours Dépôts                                                | 4 495 458     | 5 126 630      | 14,04%        |
| Emprunts et ressources spéciales                              | 500 956       | 450 912        | -9,99%        |
| Capitaux propres                                              | 474 512       | 502 450        | 5,89%         |
| Intérêts et revenus assimilés                                 | 77 477        | 85 303         | 10,10%        |
| Commissions (en produits)                                     | 13 711        | 12 016         | -12,36%       |
| Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement | 4 711         | 4 406          | -6,47%        |
| <b>Produits d'exploitation bancaire</b>                       | <b>95 900</b> | <b>101 726</b> | <b>6,08%</b>  |
| Intérêts encourus et charges assimilés                        | 38 311        | 46 020         | 20,12%        |
| Commissions encourues                                         | 740           | 732            | -1,08%        |
| <b>Charges d'exploitation bancaire</b>                        | <b>39 051</b> | <b>46 753</b>  | <b>19,72%</b> |
| Autres produits d'exploitation                                | 757           | 987            | 30,38%        |
| <b>Produit Net Bancaire</b>                                   | <b>56 848</b> | <b>54 972</b>  | <b>-3,30%</b> |
| Frais de personnel                                            | 21 575        | 23 373         | 8,33%         |
| Charges générales d'exploitation                              | 4 416         | 5 339          | 20,90%        |



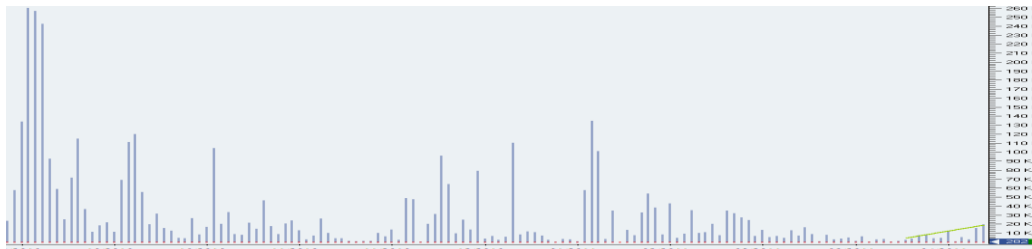
## Analyse Technique



### Momentum :



### Volume :



Après une baisse de -49% depuis le début de l'année, le cours de l'STB est entré dans un canal horizontal qui fluctue entre 9DT et 9.94DT, dévoilant l'hésitation des investisseurs. Toutefois après avoir testé son support, on se retrouve devant un rebond qui va probablement, se diriger vers sa prochaine résistance.

Dans cette situation le cours va :

- ✓ Soit rebrousser chemin pour rebondir à son support, dans ce cas il y aurait une continuité du canal horizontal.
- ✓ Soit se retrouver devant un franchissement de la ligne de 9.94DT, à cet égard, les investisseurs prendront une nouvelle position directionnelle, un début de «BULL TREND» est ainsi probable.

Le MACD est négatif mais supérieur à sa ligne de signal. Dans l'éventualité, où le MACD deviendrait positif, un changement de tendance peut être probable.

Au niveau de l'indicateur de puissance "Momentum", on constate que ce dernier suit une tendance haussière, de plus il a franchit la ligne de 0, ce qui traduit une confirmation de ce comportement.

Il y a lieu de noter que les volumes échangés actuellement sont inférieurs à la moyenne des volumes du début de l'année.

|                 |      |
|-----------------|------|
| Cours (DT)      | 9,70 |
| Résistance (DT) | 9,94 |
| Support (DT)    | 9,00 |