

# **Focus sur les Valeurs Bancaires**

## **Au 30/06/2018**

## Recommandation

Conserver

### Données Boursières

Nombre d'actions	26 481 000
Cours au 15/08/2018 (DT)	31,49
Capitalisation Boursière (MDT)	834
Performance Boursière (YTD)	<b>35,41%</b>
Plus haut / Plus bas 2018*	31,60/23,00
Div.Uni / Div. Yield*	1,25/4,0%
PER <sub>x2018 E</sub>	7,3 <sub>x</sub>
PBK <sub>x2018 E</sub>	1,0 <sub>x</sub>
Flottant	28,2%
Nominal (DT)	5
Participation Etrangère*	0,69%

\*Arrêtée le 10 /08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
Groupe Ben Yedder	61,3%
Sté Horchani Finance	5,5%
CTKD	5,0%
Public	28,2%

## Amen Bank

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	5,7 <sub>x</sub>	0,8 <sub>x</sub>	13,9%	1,3%	29,1%	15,9%	239,1	113,9
2016	6,8 <sub>x</sub>	0,8 <sub>x</sub>	12,3%	1,1%	32,5%	14,5%	185,2	90,0

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

Au terme du premier semestre 2018, l'Amen Bank est parvenue à afficher des réalisations financières respectables.

**Du côté de l'activité bancaire**, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont crû de 5,8% pour s'établir à 5 432,3 MDT à fin Juin 2018 contre 5 132,6 MDT à fin Juin 2017. Cette évolution est principalement due à la croissance des dépôts d'épargne de 11,9% à 1 452,6 MDT, conjuguée à la hausse des dépôts à vue de 8,2% à 1 651,7 MDT.

Les emprunts et ressources spéciales ont connu un fléchissement de 6,3% atteignant 921,1 MDT au 30 Juin 2018 contre 982,6 MDT enregistré un an plus tôt et ce, compte tenu notamment des nouveaux tirages sur les lignes extérieure et du règlement des échéances de la période.

Quant aux crédits octroyés à la clientèle, ils ont légèrement augmenté de 2,1%, s'établissant à 6 129,3 MDT au 30/06/2018 contre 6 002,2 MDT au 30/06/2017. Dans ce sillage, le taux de couverture des crédits par les dépôts est passé de 85,5% à fin Juin 2017 à 88,6% à fin Juin 2018, soit une amélioration de 312 pbs.

**Au niveau opérationnel**, l'activité de l'Amen Bank s'est soldée par un PNB en hausse notable de 16,1% pour s'inscrire à 191,6 MDT à fin Juin 2018. Cette performance est essentiellement tributaire à la croissance prononcée des revenus sur la marge d'intermédiation de 33,3% à 59,9 MDT.

À cet égard, la composition du PNB de la banque est marquée par une majeure contribution des revenus sur portefeuille-titres avec une pondération de 45,6% contre des parts de 31,3% et 23,1% respectivement pour la marge sur intérêt et la marge sur commission.

**Sur le volet de l'efficacité opérationnelle**, les charges opératoires ont connu un alourdissement de 17,4% en glissement annuel pour atteindre 70,2 MDT au 30/06/2018. Cet accroissement est tiré par l'ascension des charges générales d'exploitation de près de 67%, essentiellement due à la constatation de la première et de la deuxième tranche de la contribution au fond de garantie des dépôts.

Par ailleurs, accaparant 68,9% du total des charges opératoires, les frais de personnel ont évolué de 6,6% à fin Juin 2018 à 48,4 MDT. Ainsi, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est inscrit en amélioration de 197 pbs se situant à 91,6% au 30/06/2018 contre 89,7% au 30/06/2017.

**S'agissant de sa rentabilité bancaire**, l'Amen Bank a vu son Résultat Brut d'exploitation progresser de 15,3% effleurant les 121,3 MDT au 30 Juin 2018 contre 105,2 MDT une année auparavant.

**En termes de productivité**, le coefficient d'exploitation s'est inscrit en détérioration de 41 pbs atteignant 36,7% au 30/06/2018 contre un niveau de 36,3% enregistré un an plus tôt.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
<b>Encours Des Crédits</b>	6 002,2	6 129,3	6 073,7	2,1%
<b>Encours Des Dépôts</b>	5 132,6	5 432,3	5 137,2	5,8%
<b>Taux de Couverture des crédits par les dépôts</b>	85,5%	88,6%	84,6%	312
<b>Produit Net Bancaire</b>	165,0	191,6	360,1	16,1%
▪ <b>Marge sur Intérêt</b>	44,9	59,9	133,3	33,3%
<i>% du PNB</i>	27,2%	31,3%	37,0%	-
▪ <b>Marge sur commission</b>	40,7	44,3	81,0	8,9%
<i>% du PNB</i>	24,7%	23,1%	22,5%	-
▪ <b>Revenus Du Portefeuille-titres</b>	79,4	87,4	145,9	10,0%
<i>% du PNB</i>	48,1%	45,6%	40,5%	-
<b>Charges Opératoires</b>	59,8	70,2	122,0	17,4%
▪ <i>Frais De Personnel</i>	45,4	48,4	92,3	6,6%
▪ <i>Charges Générales D'exploitation</i>	10,9	18,2	22,6	66,9%
<b>Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes</b>	89,7%	91,6%	87,7%	197
<b>Résultat Brut d'exploitation</b>	105,2	121,3	239,1	15,3%
<b>Coefficient D'Exploitation (pbs)</b>	36,3%	36,7%	33,9%	41
<b>Emprunts Et Ressources Spéciales</b>	982,6	921,1	968,1	-6,3%
<b>Capitaux Propres</b>	705,0	785,6	785,9	11,4%

## Recommandation

Au fil des années, l'Amen Bank a poursuivi son élan affichant des indicateurs de bon augure. La banque s'est caractérisée par une efficacité opérationnelle remarquable qui compte parmi les meilleurs du secteur coté. Néanmoins, la banque a signalé ces dernières années un manque de liquidité qui s'est traduit par une détérioration notoire de sa qualité d'actifs (taux des créances classées de 15,9% à fin 2017).

En termes de valorisation, le titre se transige à 7,3<sub>x</sub> son bénéfice net 2017 et à 1,0x ses fonds propres 2017 sectoriel estimé 2016 de. En vue de tout ce qui précède, nous recommandons de « Conserver » le titre Amen Bank.

## Recommandation

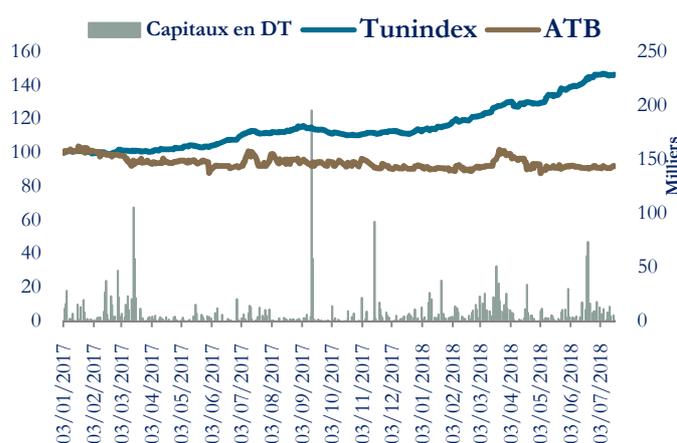
Conserver

### Données Boursières

Nombre d'actions	100 000 000
Cours au 15/08/2018 (DT)	4,15
Capitalisation Boursière (MDT)	415
Performance Boursière (YTD)	<b>3,98%</b>
Plus haut / Plus bas *	4,64/3,97
Div.Uni / Div. Yield	0,23/5,5%
PER <sub>x2018 E</sub>	13,8x
PBK <sub>x2018 E</sub>	0,7x
Flottant	30,2%
Nominal (DT)	1
Participation Etrangère*	64,29%

\*Arrêtée le 10 /08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
ARAB BANK PLC	64,2%
GROUPE ZERZERI	5,6%
Public	30,2%

## ATB

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	14,0	0,8	5,4%	0,5%	76,4%	6,8%	108,3	30,1
2016	9,9	0,8	8,3%	0,9%	49,8%	12,1%	90,8	46,2

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

*Au terme du premier semestre 2018, l'Arab Tunisian Bank parvient à afficher des réalisations financières qui augurent d'une performance appréciable.*

**Du côté des ressources**, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont connu une évolution de 3,0% pour s'établir à 4 191,4 MDT à fin Juin 2018 contre 4 068,1 MDT à fin Juin 2017. Cette croissance est redevable à l'amélioration des dépôts d'épargne de 14,6% à 1 038,7 MDT, couplée à l'embellie des dépôts à vue de 10,7% à 1 456,2 MDT. Pour leur part, les emprunts et ressources spéciales ont attesté d'une hausse de 38,8% s'établissant à 229,0 MDT à fin Juin 2018 contre 165,0 MDT à fin Juin 2017.

**S'agissant des emplois**, les crédits octroyés à la clientèle ont évolué de 7,4% pour s'établir à 4 161,7 MDT à fin Juin 2018 contre 3 876,2 MDT à fin Juin 2017.

Dans ce sillage, le taux de couverture des crédits par les dépôts est passé de 105,0% à fin Juin 2017 à 100,7% à fin Juin 2018, soit un recul de 424 pbs. Toutefois, ce ratio de structure demeure confortable puisque les dépôts arrivent à couvrir la totalité des crédits.

**Au niveau opérationnel**, l'activité de l'ATB s'est soldée par un PNB en hausse de 15,1% pour s'inscrire à 130,8 MDT au 30 Juin 2018. Cette performance est tributaire à l'effet conjugué du :

- Bond de la marge d'intérêt de 45,8% s'inscrivant à 56, 0 MDT au 30/06/2018 contre 38,4 MDT courant le premier semestre 2017.
- Léger recul de la marge sur commissions de 0,8% s'établissant à 24,1 MDT à fin Juin 2018.
- Stagnation du résultat des opérations de marché soit de 0,2% se situant à 50,8 MDT au 30/06/2018.

À cet égard, la composition du PNB de l'ATB a changé, marquant une forte contribution des revenus en provenance de la marge d'intermédiation pour une pondération de 42,8%. Les revenus sur portefeuille-titres et la marge sur commissions contribuent respectivement à hauteur de 38,8% et 18,4%.

**Sur le volet de l'efficacité opérationnelle**, les charges opératoires se sont inscrites en hausse de 18,5% s'établissant à 75,6 MDT au 30/06/2018 contre 63,8 MDT sur la même période 2017. Cet alourdissement trouve son origine dans la montée des charges générales d'exploitation de 40,9%. Quant aux frais de personnel, ils ont crû de 8,4% à 42,8 MDT.

Sur la même lignée, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est dégradé de 521 pbs se situant à 56,3% à fin Juin 2018.

**S'agissant de sa rentabilité bancaire**, l'ATB a vu son Résultat Brut d'exploitation progresser de 10,8% atteignant 55,2 MDT au 30 Juin 2018 contre 49,8 MDT une année auparavant.

**En termes de productivité**, le coefficient d'exploitation s'est détérioré de 164 pbs pour atteindre 57,8% au 30/06/2018 contre 56,2% enregistré au 30/06/2017.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
<b>Encours Des Crédits</b>	3 876,2	4 161,7	4 060,3	7,4%
<b>Encours Des Dépôts</b>	4 068,1	4191,4	4 689,2	3,0%
<b>Taux de Couverture des crédits par les dépôts</b>	105,0%	100,7%	115,5%	-424
<b>Produit Net Bancaire</b>	113,6	130,8	236,3	15,1%
▪ <b>Marge sur Intérêt</b>	38,4	56,0	81,4	45,8%
<i>% du PNB</i>	33,8%	42,8%	34,4%	-
▪ <b>Marge sur commission</b>	24,3	24,1	48,9	-0,8%
<i>% du PNB</i>	21,4%	18,4%	20,7%	-
▪ <b>Revenus Du Portefeuille-titres</b>	50,7	50,8	106,0	0,2%
<i>% du PNB</i>	44,6%	38,8%	44,9%	-
<b>Charges Opératoires</b>	63,8	75,6	134,7	18,5%
▪ <i>Frais De Personnel</i>	39,5	42,8	81,6	8,4%
▪ <i>Charges Générales D'exploitation</i>	18,1	25,5	40,2	40,9%
<b>Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes</b>	61,5%	56,3%	59,9%	-521
<b>Résultat Brut d'exploitation</b>	49,8	55,2	101,6	10,8%
<b>Coefficient D'Exploitation (pbs)</b>	56,2%	57,8%	57,0%	164
<b>Emprunts Et Ressources Spéciales</b>	165,0	229,0	248,0	38,8%
<b>Capitaux Propres</b>	559,9	572,8	562,1	2,3%

## Recommandation

En dépit d'une conjoncture économique maussade, l'ATB est parvenue à réaliser une amélioration de ses principaux indicateurs financiers. L'ATB s'est dotée d'une structure confortable de son activité bancaire justifiée par un taux de couverture des crédits par les dépôts de 100,7% à fin Juin 2018. Néanmoins, du côté de l'efficacité opérationnelle, le coefficient d'exploitation de la banque s'est élevé à 57,8%, l'ATB devrait ainsi maîtriser, ces charges opératoires. De plus, sur le volet productivité, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est nettement dégradé se situant à 56,3%.

En termes de valorisation, le titre se transige à 13,8<sub>x</sub> son bénéfice net 2017, et à 0,7<sub>x</sub> ses fonds propres 2017<sub>x</sub>. Eu égard de ces considérations, nous recommandons de « Conserver » le titre ATB.

## Recommandation

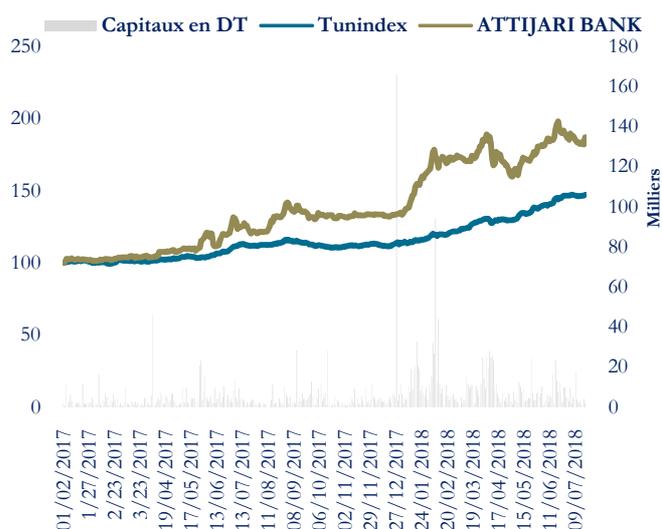
Conserver

### Données Boursières

Nombre d'actions	40 741 997
Cours au 15/08/2018 (DT)	53,0
Capitalisation Boursière (MDT)	2 159
Performance Boursière (YTD)	<b>53,38%</b>
Plus haut / Plus bas (YTD)	55,20/35,80
Div.Uni / Div. Yield	1,2/2,3%
PER <sub>x</sub> 2018 E**	16,2 <sub>x</sub>
PBK <sub>x</sub> 2018 E**	3,9 <sub>x</sub>
Flottant	20,0%
Nominal (DT)	5
Participation Etrangère*	59,15%

\*Arrêtée le 15 /08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
ANDALUCARTHAGE Holding	59,0%
Groupe MZABI	11,3%
Groupe DRISS	9,7%
Public	20,0%

## Attijari Bank

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	11,2 <sub>x</sub>	2,7 <sub>x</sub>	22,0%	1,7%	36,8%	23,0%	201,8	129,7
2016	10,2 <sub>x</sub>	2,2 <sub>x</sub>	24,1%	1,6%	74,2%	21,9%	173,3	107,1

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

*Au terme du premier semestre 2018, Attijari Bank est parvenue à afficher des indicateurs financiers qui augurent d'une performance notable.*

**Se rapportant à l'activité bancaire**, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont connu une évolution de 14,2% à 6 661,8 MDT à fin Juin 2018 contre 5 832,8 MDT à fin Juin 2017. Cette embellie est essentiellement redevable à la croissance des dépôts à terme de 21,3% s'établissant à 1 572,4 MDT. La structure des dépôts de la banque fait ressortir une prépondérance des dépôts à vue (les moins coûteux) soit une part de 44,3%. Les dépôts d'épargne contribuent à concurrence de 32,1% dans la formation des dépôts contre une part de 23,6% pour les dépôts à terme. Pour leur part, les emprunts et ressources spéciales ont connu un fléchissement de 17,5% atteignant 155,0 MDT à fin Juin 2018 contre 188,0 MDT sur la même période 2017. Quant aux crédits octroyés à la clientèle, ils ont considérablement augmenté de 18,8% pour s'établir à 5 689,8 MDT au 30 Juin 2018 contre 4 789,6 MDT à fin Juin 2017. Dans ce sillage, le taux de couverture des crédits par les dépôts est passé de 121,8% au 30/06/2017 à 117,1% au 30/06/2018, soit une détérioration de 470 pbs. Toutefois, ce niveau demeure satisfaisant.

**Au niveau opérationnel**, Attijari Bank a réalisé un chiffre d'affaire de l'ordre de 344,9 MDT au premier semestre 2018, soit une progression de 29,4% en glissement annuel. Pareillement, les charges d'exploitation ont marqué une ascension de 41,2% pour s'établir à 131,7 MDT au 30/06/2018. À cet égard, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB en croissance de 23,0%, s'établissant à 213,3 MDT à fin Juin 2018. Cette performance est imputable à l'évolution des revenus des opérations de marché de 31,6% à 66,5 MDT corrélée à la progression de la marge sur intérêt de 28,8% à 94,2 MDT à fin Juin 2018. A l'instar de la majorité des banques de la place, la composition du PNB d'Attijari Bank est marquée par une majeure contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation pour une pondération de 44,4% contre des pondérations respectives de 28,0% et 27,6% pour les revenus sur portefeuille titres et les marges sur commissions.

**Sur le volet de l'efficacité opérationnelle**, les charges opératoires se sont inscrites en évolution de près de 20,0% à 96,4 MDT durant le premier semestre de l'année en cours.

Cet alourdissement est principalement redevable à la montée des charges générales d'exploitation de 58,8% et ce tenant compte de la cotisation au fonds de garantie des dépôts bancaires prévue par le décret gouvernemental n°2017-268 et de la contribution sociale de solidarité instituée par la loi n°2017-66 du 18 décembre 2017, portant loi de finances pour l'année 2018.

Accaparant 67,0% du total des charges opératoires, les frais de personnel effleurent les 64,6 MDT au 30/06/2018. Sur la même lignée, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est dégradé de 96 pbs, se situant à 81,4%.

**S'agissant de sa rentabilité bancaire**, Attijari Bank a vu son Résultat Brut d'exploitation progresser de 25,6% atteignant 116,9 MDT au 30 Juin 2018 contre 93,0 MDT une année auparavant.

**En termes de productivité**, le coefficient d'exploitation s'est amélioré de 115 pbs pour atteindre 45,2% au 30/06/2018 contre 46,4% au 30/06/2017.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
<b>Encours Des Crédits</b>	4 789,6	5 689,8	5 206,7	18,8%
<b>Encours Des Dépôts</b>	5 832,8	6 661,8	6 001,7	14,2%
<b>Taux de Couverture des crédits par les dépôts</b>	121,8%	117,1%	115,3%	-470
<b>Produit Net Bancaire</b>	173,4	213,3	361,9	23,0%
▪ <b>Marge sur Intérêt</b>	73,1	94,2	160,8	28,8%
<i>% du PNB</i>	42,2%	44,2%	44,4%	-
▪ <b>Marge sur commission</b>	49,7	52,6	99,9	5,8%
<i>% du PNB</i>	28,7%	24,6%	27,6%	-
▪ <b>Revenus Du Portefeuille-titres</b>	50,6	66,5	101,2	31,6%
<i>% du PNB</i>	29,2%	31,2%	28,0%	-
<b>Charges Opératoires</b>	80,4	96,4	160,1	19,9%
▪ <i>Frais De Personnel</i>	60,3	64,6	120,1	7,0%
▪ <i>Charges Générales D'exploitation</i>	20,0	31,8	40,0	58,8%
<b>Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes</b>	82,4%	81,4%	83,1%	-96
<b>Résultat Brut d'exploitation</b>	93,0	116,9	201,8	25,6%
<b>Coefficient D'Exploitation (pbs)</b>	46,4%	45,2%	44,2%	-115
<b>Emprunts Et Ressources Spéciales</b>	187,9	155,0	182,1	-17,5%
<b>Capitaux Propres</b>	408,3	490,5	408,4	20,1%

## Recommandation

Attijari Bank poursuit sur sa lancée affichant des indicateurs au vert et en nette amélioration. En outre, en termes de qualité d'actifs, le taux des créances classées de la banque se situe parmi les plus faibles du secteur ainsi que le taux de couverture de ces créances compromises dépasse largement le seuil réglementaire exigé par la BCT. Cet état des lieux traduit la situation financière saine d'Attijari Bank. En termes de valorisation, le titre se transige à 16,9x son bénéfice net 2017 et à 3,9x ses fonds propres 2017 (Compte tenu de l'augmentation de capital par incorporation des réserves). En vue de tout ce qui précède, et d'une manne financière importante issue de l'appui de son actionnaire de référence Attijariwafa Bank, nous recommandons de « Conserver » le titre Attijari Bank.

## Recommandation

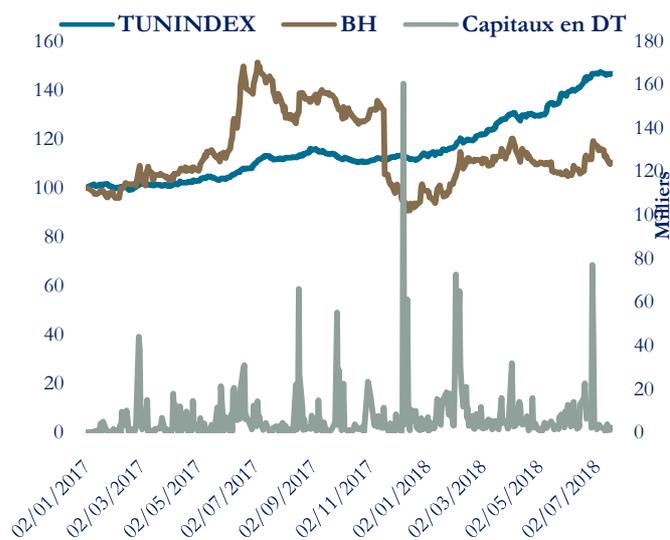
Conserver

### Données Boursières

Nombre d'actions	47 600 000
Cours au 15/08/2018 (DT)	20,40
Capitalisation Boursière (MDT)	971
Performance Boursière (YTD)	<b>13,56%</b>
Plus haut / Plus bas (YTD)	22,80/17,40
Div.Uni / Div. Yield	0,6/2,9%
PER <sub>x 2018 E</sub> **	8,4
PBK <sub>x 2018 E</sub> **	1,3
Flottant	33,3%
Nominal (DT)	5
Participation Etrangère*	0,62%

\*Arrêtée le 10/08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
Etat Tunisien	33,4%
ETAP	16,6%
Groupe Horchani	6,9%
Public	33,3%

## BH

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	7,6 <sub>x</sub>	1,2 <sub>x</sub>	15,2%	1,2%	24,1%	16,0%	219,9	115,5
2016	6,8 <sub>x</sub>	1,1 <sub>x</sub>	16,7%	1,1%	11,1%	16,3%	166,3	92,9

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

Au terme du premier semestre 2018, la BH a affiché des indicateurs au vert et en perpétuelle croissance.

**Se rapportant à l'activité bancaire**, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont connu une évolution de 16,9% à 6 449,0 MDT au 30/06/2018 contre 5 515,6 MDT au 30/06/2017. Cette croissance est tirée vers le haut par l'effet conjugué de la croissance des dépôts à vue et des dépôts d'épargne de 33,9% et 10,6% respectivement au 30/06/2018. La structure des dépôts fait ressortir une prépondérance des dépôts à vue qui représentent 36,2% du total des dépôts suivie des dépôts à terme et des dépôts d'épargne avec des parts respectives de 34,0% et 29,8% au 30/06/2018. Pour leur part, les emprunts et ressources spéciales se sont établis à 1 239,9 MDT au 30/06/2018 soit une évolution de 8,4%.

Cet accroissement provient principalement du :

- Tirage sur la ligne BEI pour un montant de 118 MDT,
- Tirage sur la ligne FADES pour un montant de 9 MDT,
- Emission d'un emprunt obligataire subordonné pour un montant de 50 MDT,
- Remboursement de l'emprunt BEI antérieur à 2018 pour un montant de 13 MDT,
- Remboursement d'autres emprunts pour un montant de 32 MDT,
- Remboursement de l'emprunt obligataire subordonné pour un montant de 37 MDT,
- La baisse des ressources budgétaires de 5 MDT.

Quant aux crédits octroyés à la clientèle, ils ont considérablement crû de 19,5% pour atteindre 8 326,8 MDT à fin Juin 2018. Dans ce sillage, le taux de couverture des crédits par les dépôts est passé de 79,1% au 30/06/2017 à 77,4% au 30/06/2018, soit une détérioration de 169 pbs.

**Au niveau opérationnel**, la BH a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 440,6 MDT courant le premier semestre 2018, soit une progression de 37,6% par rapport à la même période de 2017. S'agissant des charges d'exploitation, elles ont connu une ascension de 56,8% pour s'établir à 236,1 MDT au 30/06/2018. À cet égard, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB en croissance notable de 21,0% s'établissant à 204,5 MDT au 30/06/2018. Cette performance est imputable à l'évolution de la marge d'intermédiation de 31,4% à 95,4 MDT, corrélée à la progression de la marge sur commissions de 21,0% à 45,4 MDT à fin Juin 2018.

La composition du PNB de la BH est marquée par une majeure contribution des revenus liés à l'activité d'intermédiation pour une pondération de 46,6% contre 31,2% et 22,2% respectivement pour les revenus sur portefeuilles titres et les marges sur commissions.

**Sur le volet de l'efficacité opérationnelle**, les charges opératoires se sont inscrites en hausse de 17,1% à 83,8 MDT durant le premier semestre 2018. Cet alourdissement est redevable à l'effet conjugué de l'augmentation des salaires de 3.3 MDT soit 5,9 %, et de la montée des charges générales d'exploitation de 9 MDT provenant principalement de la cotisation au fonds de garantie des dépôts bancaires, prévue par le décret gouvernemental n° 2017-268,

Sur la même lignée, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est établi en nette amélioration de 949 pbs.

**S'agissant de sa rentabilité bancaire**, la BH a vu son Résultat Brut d'exploitation progresser de 23,1% effleurant les 120,7 MDT au 30 Juin 2018 contre 98,0 MDT une année auparavant.

**En termes de productivité**, le coefficient d'exploitation s'est amélioré de 121 pbs pour atteindre 41,0% au 30/06/2018.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
<b>Encours Des Crédits</b>	6 969,6	8 326,8	7 736,6	19,5%
<b>Encours Des Dépôts</b>	5 515,6	6 449,0	5 941,9	16,9%
<b>Taux de Couverture des crédits par les dépôts</b>	79,1%	77,4%	76,8%	-169
<b>Produit Net Bancaire</b>	169,7	204,5	385,6	20,5%
▪ <b>Marge sur Intérêt</b>	72,6	95,4	183,7	31,4%
<i>% du PNB</i>	42,8%	46,6%	47,6%	-
▪ <b>Marge sur commission</b>	37,5	45,4	78,9	21,0%
<i>% du PNB</i>	22,1%	22,2%	20,5%	-
▪ <b>Revenus Du Portefeuille-titres</b>	59,6	63,8	123,0	7,0%
<i>% du PNB</i>	35,1%	31,2%	31,9%	-
<b>Charges Opératoires</b>	71,6	83,8	154,3	17,1%
▪ <i>Frais De Personnel</i>	56,5	59,8	124,3	5,9%
▪ <i>Charges Générales D'exploitation</i>	15,1	24,1	30,0	58,8%
<b>Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes</b>	66,4%	75,9%	63,5%	949
<b>Résultat Brut d'exploitation</b>	98,0	120,7	231,3	23,1%
<b>Coefficient D'Exploitation (pbs)</b>	42,2%	41,0%	40,0%	-121
<b>Emprunts Et Ressources Spéciales</b>	1 143,3	1 239,9	1 121,2	8,4%
<b>Capitaux Propres</b>	541,2	730,7	759,0	35,0%

## Recommandation

La BH a entamé depuis 2014, un programme de restructuration qui a commencé ces dernières années, à donner ses fruits, en témoigne la belle performance de ses principaux fondamentaux. De plus, la banque a connu une nette amélioration de ces ratios réglementaires. En outre, dans le cadre de sa stratégie de développement, la banque envisage d'adopter un mode de management de processus à travers la mise en place d'une solution de gestion des processus (BPM). Par ailleurs, le management de la BH prévoit un bénéfice net de 125,9 MDT en 2018 soit en croissance de 9% en glissement annuel. En termes de valorisation, le titre se transige à 8,4<sub>x</sub> son bénéfice net 2017 et à 1,3<sub>x</sub> ses fonds propres 2017<sub>x</sub>. À cet égard, nous recommandons de « Conserver » le titre BH.

## Recommandation

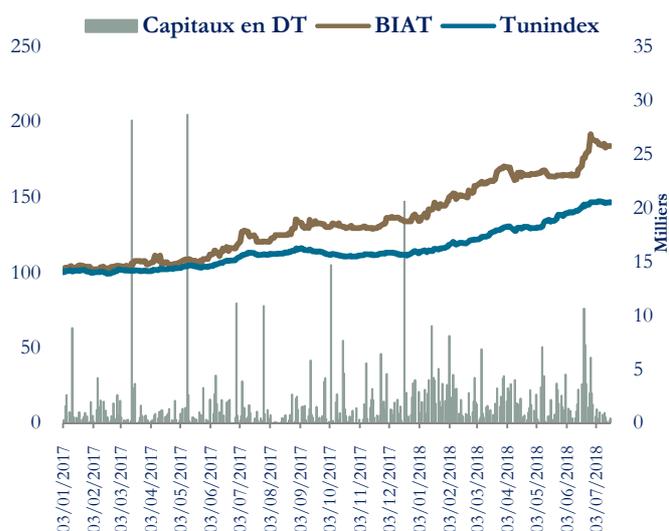
Conserver

### Données Boursières

Nombre d'actions	17 000 000
Cours au 15/08/2018 (DT)	175,9
Capitalisation Boursière (MDT)	2 990
Performance Boursière (YTD)	<b>48,45%</b>
Plus haut / Plus bas (YTD)	178,0 / 117,4
Div.Uni / Div. Yield	4,25 / 2,4%
PER <sub>x</sub> 2018 E**	14,0 <sub>x</sub>
PBK <sub>x</sub> 2018 E**	2,9 <sub>x</sub>
Flottant	26,5%
Nominal (DT)	10
Participation Etrangère*	0,99%

\*Arrêtée le 10 /08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
Groupe MABROUK	39,6%
Groupe Aziz MILAD	12,9%
Groupe Béchir TAMARZISTE	9,3%
Groupe HORCHANI	6,6%
Groupe Mohsen HACHICHA	5,1%
Public	26,5%

## BIAT

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	9,7	2,0	20,6%	1,6%	33,8%	22,0%	368,7	214,0
2016	8,0	1,7	21,3%	1,7%	35,8%	23,4%	296,6	190,1

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

La Banque Internationale Arabe de Tunisie dévoile au titre du premier semestre 2018, des réalisations au beau fixe qui augurent d'une bonne performance financière.

**Du côté des ressources**, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont connu une croissance de 12,0% sur une année glissante, pour s'établir à 10 654,7 MDT à fin Juin 2018. Cette performance est redevable à la hausse simultanée des dépôts d'épargne de 15,2% à 2 616,5 MDT et des dépôts à vue de 12,9% à 5 367,9 MDT. Pour ce qui est des emprunts et ressources spéciales, ils ont présenté à fin Juin 2018 un solde de 232,7 MDT contre 185,0 MDT sur la même période 2017, marquant ainsi un affermissement de 25,8%. **Se rapportant aux emplois** courant le premier semestre 2018, les crédits octroyés à la clientèle ont signalé une croissance plus prononcée de 19,2% s'établissant à 9 693,4 MDT.

**Sur le volet de la liquidité**, le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 109,9% au 30/06/2018 contre un taux de 117,0% enregistré un an plus tôt.

**En termes d'exploitation**, la BIAT a vu son chiffre d'affaires augmenter de 28,0% sur une année glissante pour s'établir à 576,8 MDT au 30/06/2018. De l'autre côté du spectre, les charges d'exploitation bancaire ont connu une ascension de 55,1% s'inscrivant à 188,6 MDT au 30 Juin 2018. Par ailleurs, **l'activité de la banque** s'est soldée par un PNB en amélioration notable de 18,2% en glissement annuel pour s'établir à 388,1 MDT. Cette croissance trouve son origine dans l'effet conjugué de :

- L'accroissement de 30,2% de la marge d'intérêts à 210,0 MDT,
- La hausse de 7,1% de la marge sur commissions à 85,9 MDT : Une marge moins couteuse et plus rémunératrice.
- L'amélioration des revenus de portefeuille-titres de 6,0% à 92,2 MDT.

À l'image de la majorité cassante du secteur, la structure du PNB de la BIAT demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 54,1% contre une part de 23,8% des revenus du portefeuille-titres et une pondération de 22,1% pour les commissions nettes.

**S'agissant de l'efficacité opérationnelle**, la BIAT a enregistré une croissance de 16,8% de ses charges opératoires à 184,9 MDT au 30/06/2018. Cet alourdissement est tributaire au bond des charges générales d'exploitation de 56,6% à 59,1 MDT, provenant principalement de la cotisation au fonds de garantie des dépôts bancaires prévue par le décret gouvernemental n° 2017-268, corrélé à l'évolution des frais de personnel de 4,5% à 109,1 MDT. Dans ce sillage, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est inscrit en hausse de 196 pbs à 78,7% à fin Juin 2018 contre un taux de 76,6% courant la même période 2017.

**S'agissant de sa rentabilité bancaire**, la BIAT a vu son Résultat Brut d'exploitation progresser de 19,4% atteignant 203,2 MDT au 30 Juin 2018 contre 170,2 MDT une année auparavant.

**En termes de productivité de la banque**, le coefficient d'exploitation de la BIAT s'est amélioré de 56 pbs pour se situer à 47,6% au 30/06/2018 contre un coefficient de 48,2% au 30/06/2017.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
Encours Des Crédits	8 131,3	9 693,4	9 393,7	19,2%
Encours Des Dépôts	9 516,5	10 654,7	10 585,2	12,0%
Taux de Couverture des crédits par les dépôts	117,0%	109,9%	112,7%	-712
Produit Net Bancaire	328,5	388,1	701,3	18,2%
▪ Marge sur Intérêt	161,3	210,0	358,7	30,2%
% du PNB	49,1%	54,1%	51,1%	-
▪ Marge sur commission	80,2	85,9	166,0	7,1%
% du PNB	24,4%	22,1%	23,7%	-
▪ Revenus Du Portefeuille-titres	87,0	92,2	176,6	6,0%
% du PNB	26,5%	23,8%	25,2%	-
Charges Opératoires	158,3	184,9	332,6	16,8%
▪ Frais De Personnel	104,4	109,1	217,3	4,5%
▪ Charges Générales D'exploitation	32,7	59,1	81,7	56,6%
Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes	76,6%	78,7%	76,4%	196
Résultat Brut d'exploitation	170,2	203,2	368,7	19,4%
Coefficient D'Exploitation (pbs)	48,2%	47,6%	47,4%	-56
Emprunts Et Ressources Spéciales	185,0	232,7	247,4	25,8%
Capitaux Propres	825,9	968,1	967,9	17,2%

## Recommandation

En dépit du contexte actuel morose, la BIAT a enregistré de bons résultats et une progression de sa rentabilité grâce à une performance solide de l'ensemble de ses métiers, une gestion disciplinée des coûts et une bonne maîtrise des risques. La banque n'a épargné aucun effort à préserver son positionnement prépondérant dans le paysage bancaire (1<sup>ère</sup> en termes de PNB à fin Juin 2018). De ce fait, dans sa stratégie de développement, la BIAT a été orientée vers une meilleure mobilisation des dépôts (première banque en termes de collecte de dépôts) et un pilotage adéquat de la source des crédits (première banque en termes d'octroi de crédits).

En termes de valorisation, le titre se transige à 14,0<sub>x</sub> son bénéfice net 2017 et à 2,9<sub>x</sub> ses fonds propres 2017. En vue de tout ce qui précède, nous recommandons de « Conserver » le titre BIAT.

## Recommandation

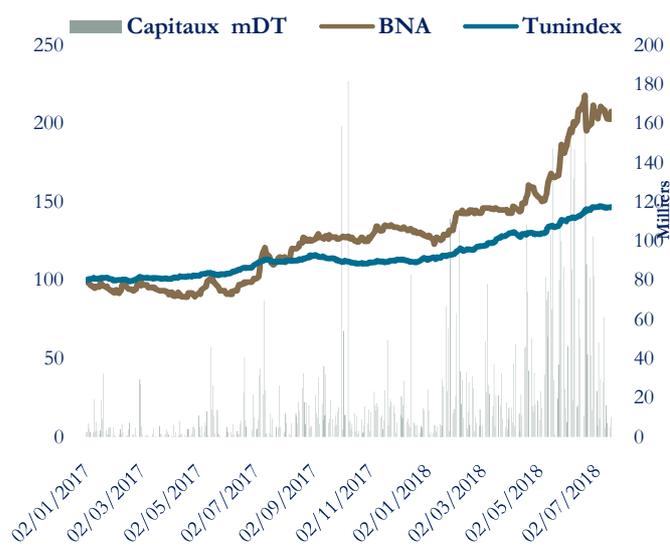
Conserver

### Données Boursières

Nombre d'actions	35 200 000
Cours au 15/08/2018 (DT)	20,50
Capitalisation Boursière (MDT)	722
Performance Boursière (YTD)	<b>92,80%</b>
Plus haut / Plus bas (YTD)	22,00/11,15
Div.Uni / Div. Yield	-
PER <sub>x 2018 E</sub>	3,6 <sub>x</sub>
PBK <sub>x 2018 E</sub>	0,7 <sub>x</sub>
Flottant	57,6%
Nominal (DT)	5
Participation Etrangère*	3,53%

\*Arrêtée le 10 /08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
Etat Tunisien	23,5%
CNSS	7,6%
Office des Céréales	6,1%
OCT	5,2%
Public	57,6%

## BNA

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	1,9	0,4	20,3%	1,9%	-	24,4%	223,3	198,6
2016	2,1	0,4	18,0%	1,5%	-	20,7%	176,8	140,0

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

Au terme du premier semestre 2018, la Banque Nationale Agricole affiche des réalisations satisfaisantes augurant du bon déroulement de son plan de transformation.

**Du côté des ressources**, les dépôts collectés auprès de la clientèle se sont inscrits en croissance de 10,4% sur une année glissante, pour s'établir à 7 623,96 MDT à fin Juin 2018 contre 6 906,73 MDT à fin Juin 2017. Cette montée est tributaire à l'amélioration notable des dépôts à vue de 26,4% à 2 218,87 MDT, couplée à la progression des dépôts d'épargne de 12,7% à 2 595,48 MDT. Quant aux dépôts à terme, ils ont légèrement reculé de 1,4% à 2 809,61 MDT au premier semestre 2018 contre 2 848,35 MDT une année auparavant.

Les emprunts et ressources spéciales, ont augmenté de 23,0% en glissement annuel, atteignant 532,68 MDT à fin Juin 2018 contre 432,9 MDT enregistré un an plus tôt

**Sur le volet des emplois** courant le premier semestre 2018, les crédits octroyés à la clientèle ont progressé de 13,8% s'établissant à 8 970,67 MDT contre 7 881,70 MDT au 30/06/2017.

Dans ce sillage, le taux de couverture des crédits par les dépôts est passé de 87,6% au 30/06/2018 à 85,0% à fin Juin 2017, soit une amélioration de 260 pbs.

**Au niveau opérationnel**, l'activité de la BNA s'est soldée par un PNB en hausse notable de 28,1% pour se situer à 253,14 MDT au premier semestre 2018. Cette évolution est tributaire à l'effet conjugué de :

- ❖ La croissance prononcée de la marge sur intérêt de 36,6% à 145,37 MDT,
- ❖ L'amélioration de la marge sur commissions de 30,4% à 48,07 MDT,
- ❖ La hausse des revenus sur portefeuille-titres de 9,8% à 59,70 MDT.

À cet égard, la composition du PNB de la BNA au 30/06/2018, est marquée par une majeure contribution des revenus provenant de la marge d'intermédiation avec une pondération de 57,4%, contre 23,6% et 19,0% respectivement pour les revenus sur portefeuille-titres et les marges sur commissions.

**S'agissant de l'efficacité opérationnelle** au 30/06/2018, les charges opératoires se sont inscrites en ascension de 16,6% en glissement annuel, à 119,89 MDT.

Cette hausse est essentiellement due à la croissance des charges générales d'exploitation de plus de 66% à 27,09 MDT, et ce suite à la constatation d'une provision au titre du premier semestre 2018 de 9,9 MDT constituée pour la couverture de la contribution au fonds de garantie des dépôts prévue par le décret gouvernemental N°2017-268 du 1er février 2017.

Par ailleurs, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est établi en accroissement notoire de 1000 pbs pour se situer à 54,0% contre un taux de 44,0% enregistré au 30/06/2017. Toutefois, ce taux demeure très faible.

**En termes de productivité**, le coefficient d'exploitation de la BNA s'est situé à 47,4% au 30/06/2018 contre un niveau de 52,0% enregistré une année auparavant, soit une amélioration de 460 pbs. Nonobstant l'effort fourni par la banque en termes de maîtrise des charges, ce taux est assez élevé.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
<b>Encours Des Crédits</b>	7 881,7	8 970,7	8 725,6	13,8%
<b>Encours Des Dépôts</b>	6 906,7	7 624,0	7 633,3	10,4%
<b>Taux de Couverture des crédits par les dépôts</b>	87,6%	85,0%	87,5%	-260
<b>Produit Net Bancaire</b>	197,7	253,1	444,3	28,1%
▪ <b>Marge sur Intérêt</b>	106,4	145,4	261,8	36,6%
<i>% du PNB</i>	53,8%	57,4%	58,9%	-
▪ <b>Marge sur commission</b>	36,9	48,1	84,3	30,4%
<i>% du PNB</i>	18,7%	19,0%	19,0%	-
▪ <b>Revenus Du Portefeuille-titres</b>	54,37	59,7	98,2	9,8%
<i>% du PNB</i>	27,5%	23,6%	22,1%	-
<b>Charges Opératoires</b>	102,8	119,9	220,8	16,6%
▪ <i>Frais De Personnel</i>	83,8	89,0	179,3	6,1%
▪ <i>Charges Générales D'exploitation</i>	16,3	27,1	35,1	66,1%
<b>Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes</b>	44,0%	54,0%	47,0%	1 000
<b>Résultat Brut d'exploitation</b>	94,9	133,3	223,5	40,5%
<b>Coefficient D'Exploitation (pbs)</b>	52,0%	47,4%	49,7%	-460
<b>Emprunts Et Ressources Spéciales</b>	432,9	532,7	509,4	23,0%
<b>Capitaux Propres</b>	777,1	977,7	777,4	25,8%

## Recommandation

Bien qu'elle soit en ligne avec son plan de transformation adopté depuis deux années, réussissant à surperformer son business plan, la BNA jouit d'une notoriété et d'un bon positionnement sur le paysage bancaire tunisien. En témoigne l'amélioration de ses principaux indicateurs. En outre, et dans le cadre de sa stratégie de développement, la banque a inauguré sept agences en 2017 et envisage d'ouvrir cinq autres agences en 2018 respectivement à Kasserine, Jendouba, Zarzis, Tunis et Monsatir. De plus, à l'horizon 2020, la BNA table sur une progression probante de ses ratios prudentiels dont notamment le LCR = 121% (contre un minimum réglementaire de 100% en 2020), un taux des créances classées de 11%, un ratio de couverture des créances classées de 72% et un ratio de solvabilité de 14%. En termes de valorisation, le titre se transige à 3,6<sub>x</sub> son bénéfice net 2017 et à 0,7<sub>x</sub> ses fonds propres 2017. En vue de tout ce qui précède, nous recommandons de « Conserver » le titre BNA.

## Recommandation

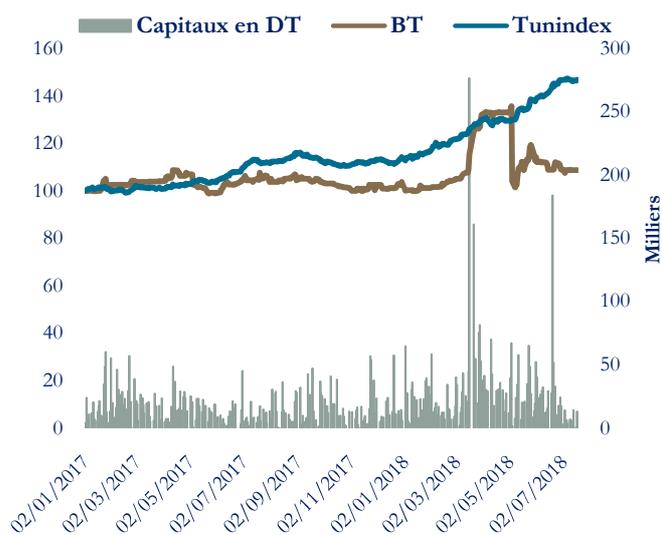
Conserver

### Données Boursières

Nombre d'actions	225 000 000
Cours au 15/08/2018 (DT)	8,65
Capitalisation Boursière (MDT)	1 946
Performance Boursière (YTD)	<b>38,80%</b>
Plus haut / Plus bas (YTD)	10,6 / 7,76
Div.Uni / Div. Yield	0,4 / 4,6%
PER <sub>x</sub> 2018 E <sup>**</sup>	14,3 <sub>x</sub>
PBK <sub>x</sub> 2018 E <sup>**</sup>	2,4 <sub>x</sub>
Flottant	49,9%
Nominal (DT)	1
Participation Etrangère*	36,50%

\*Arrêtée le 10 /08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
Banque Fédérative du Crédit Mutuel	34,0%
M. Abdellatif El FEKIH & Groupe	9,9%
Groupe M. Habib Kammoun	6,2%
Public	49,9%

## BT

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	10,7 <sub>x</sub>	1,8 <sub>x</sub>	17,0%	2,6%	53,0%	32,3%	177,1	135,9
2016	13,9 <sub>x</sub>	1,9 <sub>x</sub>	13,9%	2,1%	63,9%	27,6%	157,9	101,4

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

A l'issue du premier semestre de l'année en cours, la Banque de Tunisie a affiché des indicateurs au vert qui augurent d'une amélioration appréciable de son activité.

**Sur le volet des ressources**, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont connu une croissance de plus de 10,0% s'établissant à 3 639,9 MDT au 30/06/2018. Cette amélioration est la résultante de la progression des dépôts d'épargne de 19,0% à 1 201,9 MDT, couplée à l'augmentation des dépôts à vue de 13,0% à 1 409,0 MDT. La structure des dépôts de la BT fait ressortir une prépondérance des dépôts à vue de 38,7%, suivie des dépôts d'épargne avec une part de 33,0% et des dépôts à terme avec une pondération de 28,3%. Pour ce qui est des emprunts et ressources spéciales, ils ont connu une ascension de 84,2% pour s'établir à 460,8 MDT au 30/06/2018 contre 250,1 MDT au 30/06/2017, et ce suite aux nouveaux tirages effectués par la banque sur des nouvelles lignes de crédits extérieures accordées par des bailleurs de fonds internationaux.

**Du côté des emplois**, les crédits octroyés à la clientèle ont signalé, courant le premier semestre 2018, une évolution de 11,6% en glissement annuel à 4 353,9 MDT. Cette croissance a touché toutes les composantes des crédits octroyés aux entreprises et aux particuliers. À cet égard, le taux de couverture des crédits par les dépôts, s'est situé à 83,6% au 30/06/2018, soit un recul de 123 pbs.

**En termes d'exploitation**, le chiffre d'affaires de la BT s'est embelli de 25,9% pour atteindre 253,9 MDT à fin Juin 2018. Quant aux charges d'exploitation, elles ont crû de 37,7% pour s'établir à 101,2 MDT au 30 Juin 2018 contre 73,5 MDT un an plus tôt. Dans ce sillage, l'activité de la BT s'est soldée par un PNB de 152,7 MDT, en progression de 19,2%. Cette croissance est essentiellement générée par la hausse de la marge d'intérêt de près de 26% à 79,0 MDT. À l'instar de l'ensemble du secteur, la composition du PNB de la BT au 30/06/2018 s'est caractérisée par la forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 51,7% contre une part de 18,8% pour les commissions nettes et une pondération de 29,5% pour les revenus des opérations du marché.

**S'agissant de l'efficacité opérationnelle**, les charges opératoires de la BT se sont chiffrées au 30/06/2018 à 50,2 MDT en montée de 20,6% sur une année glissante. Cet alourdissement est dû au saut des charges générales d'exploitation de 60,1% à 14,6 MDT, conjugué à l'accroissement des frais de personnel de 9,5% à 35,6 MDT.

Le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est ainsi stagné (+8pbs), se situant à 80,6% au 30/06/2018 contre un taux de 80,5% enregistré une année auparavant.

**S'agissant de sa rentabilité bancaire**, la Banque de Tunisie a vu son Résultat Brut d'exploitation s'améliorer de 18,5% atteignant 102,5 MDT au 30 Juin 2018 contre 86,5 MDT un an plus tôt.

**En termes de productivité**, le coefficient d'exploitation de la BT est ressorti en légère détérioration de 39 pbs à 32,8% en Juin dernier. Étant très compétitif ce taux reflète la bonne maîtrise des charges opératoires. De ce fait, la BT est classée 1<sup>ère</sup> en termes de productivité.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
<b>Encours Des Crédits</b>	3 902,1	4 353,9	4 157,8	11,6%
<b>Encours Des Dépôts</b>	3 310,3	3 639,9	3 450,0	10,0%
<b>Taux de Couverture des crédits par les dépôts</b>	84,8%	83,6%	83,0%	-123
<b>Produit Net Bancaire</b>	128,1	152,7	268,6	19,2%
▪ <b>Marge sur Intérêt</b>	62,7	79,0	145,9	25,9%
<i>% du PNB</i>	49,0%	51,7%	54,3%	-
▪ <b>Marge sur commission</b>	26,1	28,7	53,1	9,6%
<i>% du PNB</i>	20,4%	18,8%	19,8%	-
▪ <b>Revenus Du Portefeuille-titres</b>	39,2	45,1	69,6	14,9%
<i>% du PNB</i>	30,6%	29,5%	25,9%	-
<b>Charges Opératoires</b>	41,6	50,2	84,4	20,6%
▪ <i>Frais De Personnel</i>	32,5	35,6	66,1	9,5%
▪ <i>Charges Générales D'exploitation</i>	9,1	14,6	18,3	60,1%
<b>Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes</b>	80,5%	80,6%	80,3%	8
<b>Résultat Brut d'exploitation</b>	86,5	102,5	184,1	18,5%
<b>Coefficient D'Exploitation (pbs)</b>	32,5%	32,8%	31,4%	39
<b>Emprunts Et Ressources Spéciales</b>	250,1	460,8	346,8	84,2%
<b>Capitaux Propres</b>	664,8	728,8	664,8	9,6%

## Recommandation

Dotée d'une structure financière saine et d'une politique de risque rigoureuse, la BT est parvenue à enregistrer des réalisations financières en appréciation, bénéficiant d'une bonne maîtrise des charges opératoires. Dans le cadre du renforcement de sa stratégie commerciale, la banque poursuit l'extension de son réseau d'agences et inaugure 4 points de vente pour porter le réseau à 126 agences. En outre, la BT a optimisé davantage son activité sans pour autant altérer ses ratios prudentiels. Par ailleurs, suite à l'augmentation de capital par incorporation de réserves, pour un montant de 45MDT, le capital social de la banque est porté de 180 MDT à 225 MDT. En termes de valorisation, le titre se négocie à 14,3<sub>x</sub> son bénéfice net 2017 et à 2,4<sub>x</sub> ses fonds propres (compte tenu de l'augmentation de capital réalisé en 2018). En s'appuyant sur tout ce qui précède, nous recommandons de « **Conserver** » le titre BT.

## Recommandation

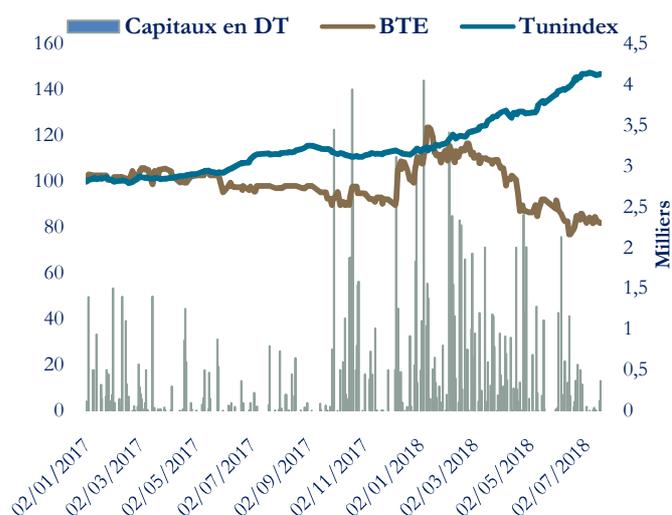
Alléger

### Données Boursières

Nombre d'actions ADP	1 000 000
Cours au 15/08/2018 (DT)	13,39
Capitalisation Boursière (MDT)	13
Performance Boursière (YTD)	<b>-23,46%</b>
Plus haut /Plus bas (YTD)	19,25/12,0
Div.Uni / Div. Yield	-
PER <sub>x 2018 E</sub> **	77,1
PBK <sub>x 2018 E</sub> **	0,5
Flottant	22,2%
Nominal (DT)	20
Participation Etrangère*	0,32%

\*Arrêtée le 10/08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
Etat Tunisien	38,9%
Abu Dhabi Inv Authority	38,9%
Public	22,2%

## BTE (ADP)

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	99,2	0,6	0,6%	0,1%	-	1,0%	11,9	0,782
2016	74,4	0,5	0,7%	0,1%	-	1,3%	11,5	0,938

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

À l'issue du premier semestre 2018, la Banque de Tunisie et des Émirates a affiché des indicateurs, certes en amélioration, mais demeurent insuffisantes pour pouvoir accroître ses parts de marché.

**Sur le volet des ressources**, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont connu une croissance de 12,0% s'établissant à 623,4 MDT au 30/06/2018. Cette amélioration est la résultante de la progression notoire des dépôts à terme de 23,2% à 2 810,0 MDT, corrélée à la hausse de 20,8% des dépôts d'épargne 76,4 MDT.

La structure des dépôts de la BTE au 30 Juin 2018, fait ressortir une prépondérance des dépôts à terme de 45,1% (les plus chers) suivie des dépôts à vue avec une part de 36,5% et une pondération de 12,3% pour les dépôts d'épargne.

Pour ce qui est des emprunts ressources spéciales, ils ont connu un fléchissement de 21,2% pour s'établir à 104,6 MDT au 30/06/2018 contre 132,6 MDT au 30/06/2017.

**Du côté des emplois**, les crédits octroyés à la clientèle ont signalé, courant le premier semestre 2018, une embellie de 7,0% à 769,0 MDT.

À cet égard, le taux de couverture des crédits par les dépôts, s'est situé à 81,1% au 30/06/2018, soit en amélioration de 299 pbs.

**En termes d'exploitation**, le chiffre d'affaires de la BTE s'est inscrit en croissance notable de 18,1% pour atteindre 44,9 MDT à fin Juin 2018. Cette performance est essentiellement redevable à la progression des gains nets sur opérations de change de 24,7% à 1,9 MDT, couplée à la montée des intérêts et revenus assimilés de 22,9% à 31,1 MDT. De l'autre côté du spectre, les charges d'exploitation ont marqué une évolution de 25,4% pour s'établir à 23,3 MDT à fin Juin 2018 contre 18,6 MDT enregistré un an plus tôt. Dans ce sillage, l'activité de la BTE s'est soldée par un PNB en hausse de 11,2% s'établissant à 21,7 MDT. Cette amélioration est portée essentiellement par la croissance de la marge sur commission de 13,1% à 7,3 MDT, couplée à la hausse des revenus sur portefeuilles-titres de 11,7% à 5,9 MDT.

À l'instar de l'ensemble du secteur, la composition du PNB de la BTE au 30/06/2018 s'est caractérisée par la forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une pondération de 39,2% contre une part de 33,8% pour les commissions nettes et une part de 27,0% pour les revenus des opérations du marché.

**S'agissant de l'efficacité opérationnelle**, les charges opératoires de la BTE ont attesté d'une évolution mitigée de 6,8% pour atteindre 14,7 MDT au 30/06/2018. Accaparant à hauteur de 66,0% de l'ensemble des charges opératoires, les frais de personnel ont connu un alourdissement de 11,0%) pour s'établir à 11,1 MDT au 30/06/2018. Les charges générales d'exploitation quant à elles, ont reculé de 4,4% à 3,6 MDT. De ce fait, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est amélioré de 123 pbs, se situant à 66,0% au 30/06/2018 contre un taux de 64,7% enregistré une année auparavant.

**Au niveau de sa rentabilité bancaire**, la BTE (ADP) a vu son Résultat Brut d'exploitation progresser de 12,7% atteignant 7,0 MDT au 30 Juin 2018 contre 5,8 MDT un an plus tôt.

**En termes de productivité**, le coefficient d'exploitation de la BTE est ressorti en amélioration de 278 pbs, se situant à 67,6% au 30 Juin 2018. Ce taux demeure très élevé.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var S117-S118
<b>Encours Des Crédits</b>	712,8	769,0	722,0	7,8%
<b>Encours Des Dépôts</b>	557,0	623,4	538,0	12,0%
<b>Taux de Couverture des crédits par les dépôts</b>	78,1%	81,1%	74,4%	299
<b>Produit Net Bancaire</b>	19,5	21,7	44,4	11,2%
▪ <b>Marge sur Intérêt</b>	7,8	8,5	20,1	9,3%
<i>% du PNB</i>	39,9%	39,2%	45,2%	-
▪ <b>Marge sur commission</b>	6,5	7,3	14,2	13,1%
<i>% du PNB</i>	33,2%	33,8%	32,0%	-
▪ <b>Revenus Du Portefeuille-titres</b>	5,2	5,9	10,1	11,7%
<i>% du PNB</i>	26,9%	27,0%	22,8%	-
<b>Charges Opératoires</b>	13,7	14,7	30,3	6,8%
▪ <i>Frais De Personnel</i>	10,0	11,1	22,3	11,0%
▪ <i>Charges Générales D'exploitation</i>	3,7	3,6	8,0	-4,4%
<b>Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes</b>	64,7%	66,0%	63,4%	123
<b>Résultat Brut d'exploitation</b>	5,8	7,0	14,0	12,7%
<b>Coefficient D'Exploitation (pbs)</b>	70,4%	67,6%	68,3%	-278
<b>Emprunts Et Ressources Spéciales</b>	132,6	104,6	120,2	-21,2%
<b>Capitaux Propres</b>	128,6	133,7	130,0	4,0%

## Recommandation

Nonobstant la croissance de ses indicateurs au terme du premier semestre 2018, la BTE (ADP) n'arrive pas à accroître ses parts de marché, demeurant à la traîne des banques cotées. En outre, la banque est peu productive et souffre d'une inadéquation entre la nature des créances et le provisionnement effectué. Chiffre à l'appui, un taux des créances classées de 15,5% et un taux de couverture des créances classées de 49,1% à fin 2017. De plus, durant les quatre derniers exercices, la banque n'a pas distribué de dividendes.

D'un point de vue boursier, le titre se transige à 77,1x son bénéfice net 2017 et à 0,5x ses fonds propres 2017, une valorisation qui, à nos yeux, demeure trop chère. Au vu de tout ce qui précède, nous vous recommandons d'« Alléger » votre position sur le titre BTE.

## Recommandation

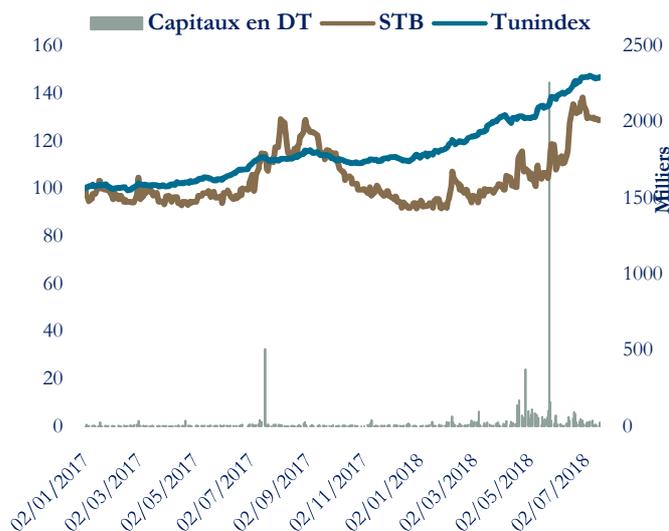
Conserver

### Données Boursières

Nombre d'actions	155 375 000
Cours au 15/08/2018 (DT)	5,01
Capitalisation Boursière (MDT)	778
Performance Boursière (YTD)	<b>39,55%</b>
Plus haut / Plus bas 2018*	5,59/3,51
Div.Uni / Div. Yield*	-
PER <sub>x</sub> 2018 E	15,0
PBK <sub>x</sub> 2018 E	1,0
Flottant	22,8%
Nominal (DT)	5
Participation Etrangère*	1,20%

\*Arrêtée le 10 /08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
Etat Tunisien	71,5%
CNSS	5,7%
Public	22,8%

## STB

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	10,8 <sub>x</sub>	0,7 <sub>x</sub>	6,6%	0,6%	-	8,0%	184,0	51,8
2016	15,0 <sub>x</sub>	0,8 <sub>x</sub>	5,5%	0,5%	-	7,7%	154,5	40,5

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

Courant le premier semestre 2018, la Société Tunisienne de Banque affiche une croissance à deux chiffres de ses indicateurs augurant d'une bonne performance financière.

**Sur le volet des ressources**, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont connu une croissance de 13,0% s'établissant à 6 184,6 MDT au 30/06/2018. Cette embellie est tributaire à l'appréciation des dépôts d'épargne de 12,7% s'établissant à 2 678,8 MDT, couplée à la croissance des dépôts à vue de 10,0% effleurant les 2 308,8 MDT.

La structure de dépôts de la STB fait ressortir une prépondérance des dépôts d'épargne de 43,3% suivie des dépôts à vue avec une part de 37,3% et une pondération de 19,4% pour les dépôts à terme.

Pour ce qui est des emprunts et ressources spéciales, ils ont connu un repli de 11,3% pour s'établir à 258,9 MDT au 30/06/2018 contre 291,7 MDT au 30 Juin 2018. Ce fléchissement correspond à l'effet conjugué du :

- ❖ Règlement des échéances d'emprunts obligataires et à la souscription à des lignes de crédits : emprunts obligataires et privés : - 44,6 MDT ou -23,1%,
- ❖ Ressources spéciales : +11,7 MDT ou +11,8%.

**Du côté des emplois**, les crédits octroyés à la clientèle ont signalé courant le premier semestre 2018, une amélioration de 12,6% à 6 565,1 MDT. À cet égard, le taux de couverture des crédits par les dépôts au 30/06/2018, a quasiment stagné (+32 pbs), pour se situer à 94,2%.

**En termes d'exploitation**, le chiffre d'affaires de la STB a marqué une progression de 34,3% pour atteindre 382,2 MDT à fin Juin 2018. Cette croissance est essentiellement portée par l'envolée des revenus du portefeuille-titres commercial et investissement de 64,0% à 75,0 MDT. De l'autre côté du spectre, les charges d'exploitation ont enregistré une hausse de 44,3% pour s'établir à 171,6 MDT à fin juin 2018 contre 118,9 MDT un an plus tôt. Dans ce sillage, l'activité de la STB s'est soldée par un PNB de 210,6 MDT, en affermissement de 27,1% au 30/06/2018.

À l'égard de l'ensemble du secteur, la composition du PNB de la STB demeure marquée par la forte contribution des revenus liés sur intérêt de 45,1% contre une part de 35,6% des revenus des opérations de marché et une pondération de 19,3% pour les commissions nettes.

**S'agissant de l'efficacité opérationnelle**, les charges opératoires de la STB se sont chiffrées au 30/06/2018 à 105,4 MDT en accroissement de 26,4% sur une année glissante. Cet alourdissement est redevable au bond des charges générales d'exploitation de 74,8% à 30,4 MDT, corrélée à la croissance des frais de personnel de 13,7% à 75,0 MDT. À cet égard, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est déprécié de 410 pbs s'inscrivant à 54,1% au 30/06/2018.

**S'agissant de sa rentabilité bancaire**, la STB a vu son Résultat Brut d'exploitation progresser de 27,9% atteignant 105,2 MDT au 30 Juin 2018 contre 82,3 MDT une année auparavant.

**En termes de productivité**, le coefficient d'exploitation de la STB, s'est légèrement amélioré de 29 pbs pour se situer à 50,0% au 30/06/2018 contre un taux de 50,3% enregistré au 30/06/2017.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var S117-S118
<b>Encours Des Crédits</b>	5 830,2	6 565,1	6 114,8	12,6%
<b>Encours Des Dépôts</b>	5 473,4	6 184,6	5 963,8	13,0%
<b>Taux de Couverture des crédits par les dépôts</b>	93,9%	94,2%	97,5%	32
<b>Produit Net Bancaire</b>	165,6	210,6	390,2	27,1%
▪ <b>Marge sur Intérêt</b>	81,5	95,0	190,4	16,6%
<i>% du PNB</i>	49,2%	45,1%	48,8%	-
▪ <b>Marge sur commission</b>	38,4	40,5	7,1	5,6%
<i>% du PNB</i>	23,2%	19,3%	19,8%	-
▪ <b>Revenus Du Portefeuille-titres</b>	45,7	75,0	122,7	64,0%
<i>% du PNB</i>	27,6%	35,6%	31,5%	-
<b>Charges Opératoires</b>	83,4	105,4	198,6	26,4%
▪ <i>Frais De Personnel</i>	66,0	75,0	156,5	13,7%
▪ <i>Charges Générales D'exploitation</i>	17,4	30,4	42,1	74,8%
<b>Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes</b>	58,2%	54,1%	49,2%	-410
<b>Résultat Brut d'exploitation</b>	82,3	105,2	191,6	27,9%
<b>Coefficient D'Exploitation (pbs)</b>	50,3%	50,0%	50,9%	-29
<b>Emprunts Et Ressources Spéciales</b>	291,7	258,9	289,0	-11,3%
<b>Capitaux Propres</b>	736,9	789,1	737,1	7,1%

## Recommandation

Dans la foulée d'un contexte économique nationale maussade, la STB continue d'exercer son rôle de pourvoyeur national, contribuant au développement économique et social des entreprises dans les diverses activités. En outre, étant une banque de taille, la banque jouit d'un bon positionnement sur le paysage bancaire tunisien. De plus, elle poursuit son plan de développement adopté suite à une opération de full audit, parvenant à nettement améliorer ses fondamentaux. Toutefois, la qualité d'actif de la banque demeure plombée par un taux des créances classées qui compte parmi les plus élevés du secteur coté (24,4% à fin Décembre 2017).

En termes de valorisation, le titre se transige à 15,0<sub>x</sub> son bénéfice net 2017 et à 1,0<sub>x</sub> ses fonds propres 2017. En vue de tout ce qui précède, nous recommandons de « Conserver » le titre STB.

## Recommandation

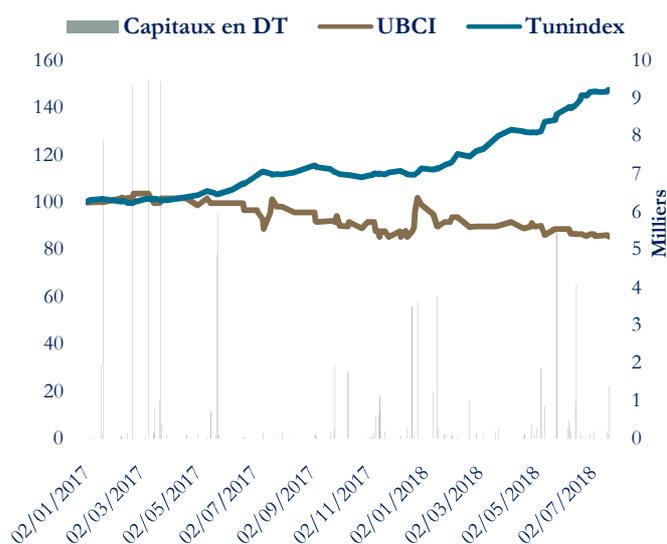
Conserver

### Données Boursières

Nombre d'actions	20 001 529
Cours au 15/08/2018 (DT)	29,50
Capitalisation Boursière (MDT)	590
Performance Boursière (YTD)	<b>24,41%</b>
Plus haut / Plus bas (YTD)	30,00/21,42
Div.Uni / Div. Yield	1,0/3,4%
PER <sub>x</sub> 2018 E**	14,6 <sub>x</sub>
PBK <sub>x</sub> 2018 E**	1,8 <sub>x</sub>
Flottant	18,5%
Nominal (DT)	5
Participation Etrangère*	50,24%

\*Arrêtée le 10/08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
BNP Paribas	50,1%
Groupe TAMARZISTE	12,0%
Groupe SELLAMI (CNT)	8,6%
Groupe BEN SEDRINE	5,8%
Groupe RIAHI MOHAMED	5,1%
Public	18,5%

## UBCI

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	12,2 <sub>x</sub>	1,5 <sub>x</sub>	12,4%	1,1%	49,4%	13,6%	74,6	40,5
2016	15,8 <sub>x</sub>	1,7 <sub>x</sub>	10,6%	1,0%	44,1%	12,4%	51,9	31,7

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

Au terme du premier semestre 2018, l'Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie a affiché une légère amélioration de ses principaux agrégats.

**Se rapportant à l'activité de la banque** au 30/06/2018, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont attesté d'une légère hausse de 1,3%. Cet état des lieux résulte de l'évolution mitigée de :

- La croissance des dépôts d'épargne de 10,7% à 688,9 MDT,
- Le recul des dépôts à vue de 3,5% à 1 408,8 MDT,
- L'amélioration des dépôts à terme de 5,3% à 340,5 MDT.

La structure des dépôts de l'UBCI fait ressortir une prépondérance des dépôts à vue de 57,8%, suivie des dépôts d'épargne avec une part de 28,3% et des dépôts à terme avec une pondération de 14,0%.

Pour ce qui est des crédits octroyés à la clientèle, ils ont connu une stagnation de 0,5% courant le premier semestre 2018, pour s'établir à 2 783,6 MDT. À cet égard, le taux de couverture des crédits par les dépôts s'est situé à 87,6% au 30/06/2018, soit une croissance de 71 pbs par rapport à la même période 2017. Par ailleurs, vu les besoins de liquidité, la banque a eu recours aux emprunts et ressources spéciales d'un montant de 368,1 MDT, soit un élargissement de 9,6%.

**En termes d'exploitation**, le chiffre d'affaires de l'UBCI a marqué une évolution de 14,3% pour atteindre 168,5 MDT à fin Juin 2018. Cette hausse est essentiellement portée par la croissance des intérêts perçus de 24,3% à 109,9 MDT au 30/06/2018. Par ailleurs, les charges d'exploitation bancaire ont connu un alourdissement de 30,9% pour s'établir à 62,5 MDT à fin Juin 2018. Dans ce sillage, l'activité de l'UBCI s'est soldée par un PNB 106,1 MDT, en progression de 6,3%. Cette embellie est redevable à la hausse des revenus en provenance de la marge d'intermédiation de 12,1% à 50,0 MDT, conjuguée à la croissance des revenus liés aux activités de commission de 10,5% à 24,3 MDT. À l'instar de l'ensemble du secteur, la composition du PNB de l'UBCI au premier semestre 2018, s'est caractérisée par la forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 47,3% contre une part de 29,8% pour les revenus des opérations de marché et une pondération de 22,9% pour les commissions nettes.

**S'agissant de l'efficacité opérationnelle**, les charges opératoires de l'UBCI se sont chiffrées au 30/06/2018 à 69,7 MDT en affermissement de 11,8%. Cette hausse tributaire à l'accroissement des frais de personnel de 9,31%, corrélé à l'évolution des charges d'exploitation de 21,2% dont une augmentation de 18,09% due au règlement des cotisations au Fonds de Garantie des Dépôts bancaires au titre du premier et second trimestre 2018.

À cet égard, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes a connu une amélioration de 57 pbs se situant à 52,0% au 30/06/2018. Toutefois, ce taux demeure faible.

**S'agissant de sa rentabilité bancaire**, le résultat brut d'exploitation de l'UBCI a connu un fléchissement de 2,8% atteignant 36,2 MDT au 30 Juin 2018 contre 37,3 MDT une année auparavant.

**En termes de productivité**, le coefficient d'exploitation de l'UBCI est ressorti en détérioration de 321 pbs ses situant à 65,8% au 30/06/2018.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
Encours Des Crédits	2 769,3	2 783,6	2 753,2	0,5%
Encours Des Dépôts	2 406,2	2 438,2	2 449,0	1,3%
Taux de Couverture des crédits par les dépôts	86,9%	87,6%	89,0%	71
Produit Net Bancaire	99,6	106,0	200,3	6,3%
▪ Marge sur Intérêt	44,6	50,0	95,4	12,1%
% du PNB	44,8%	47,3%	47,6%	-
▪ Marge sur commission	22,0	24,3	46,5	10,5%
% du PNB	22,1%	22,9%	23,2%	-
▪ Revenus Du Portefeuille-titres	33,0	31,6	58,4	-4,3%
% du PNB	33,1%	29,8%	29,2%	-
Charges Opératoires	62,4	69,7	125,7	11,8%
▪ Frais De Personnel	42,8	46,7	84,5	9,3%
▪ Charges Générales D'exploitation	15,7	19,0	33,0	21,2%
Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes	51,4%	52,0%	55,1%	57
Résultat Brut d'exploitation	37,3	36,2	74,6	-2,8%
Coefficient D'Exploitation (pbs)	62,6%	65,8%	62,7%	321
Emprunts Et Ressources Spéciales	335,8	368,1	309,5	9,6%
Capitaux Propres	306,9	328,5	326,2	7,0%

## Recommandation

Nonobstant, l'amélioration de ses indicateurs, l'activité de l'UBCI demeure pénalisée par l'alourdissement de ses charges opératoires qui ont impacté sa productivité (un coefficient d'exploitation très élevé) et son efficacité opérationnelle (un taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes assez faible). À cet égard, la banque devrait mieux maîtriser ses charges pour pouvoir faire face à l'exacerbation de la croissance. Par ailleurs, la banque respecte les normes prudentielles exigées par la Banque Centrale en termes de qualité d'actifs, de liquidité à court terme et de solvabilité.

De surcroît, le titre se transige à 14,6<sub>x</sub> son bénéfice net 2017 et à 1,8<sub>x</sub> ses fonds propres 2017. En vue de tout ce qui précède, nous recommandons de «Conserver» le titre UBCI.

## Recommandation

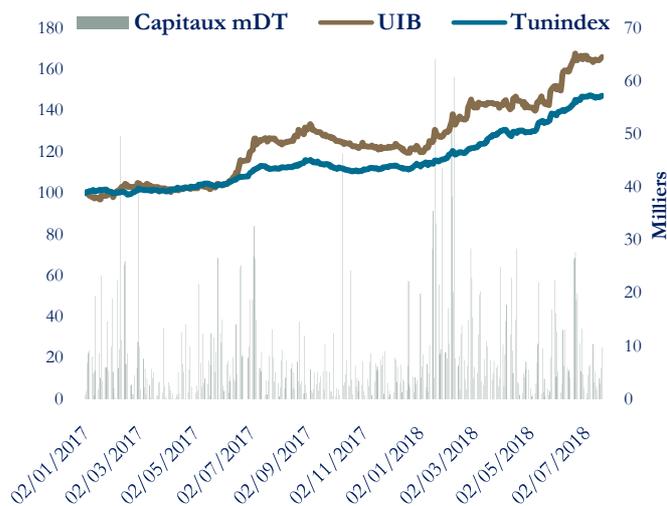
Conserver

### Données Boursières

Nombre d'actions	32 560 000
Cours au 15/08/2018 (DT)	34,50
Capitalisation Boursière (MDT)	1 123
Performance Boursière (YTD)	<b>52,74%</b>
Plus bas / Plus haut (YTD)	35,00/ 21,89
Div.Uni / Div. Yield	0,65/1,9%
PER <sub>x 2018 E</sub>	12,5 <sub>x</sub>
PBK <sub>x 2018 E</sub>	2,5 <sub>x</sub>
Flottant	47,7%
Nominal (DT)	5
Participation Etrangère*	52,71%

\*Arrêtée le 10 /08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
Société Générale	52,3%
Public	47,7%

## UIB

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	8,2	1,7	20,4%	1,7%	21,7%	20,1%	154,7	90,1
2016	7,9	1,6	20,4%	1,6%	23,5	20,2%	127,6	75,8

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

Au terme du premier semestre de l'année en cours, l'Union Internationale des Banques affiche des indicateurs d'activité bien orientés et en amélioration respectable.

Se rapportant à l'activité de la banque au 30/06/2018, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont attesté d'un affermissement de 12,0% pour s'établir à 4 281,23 MDT infine. Cet accroissement est essentiellement porté par la croissance des dépôts à vue de 13,6% à 1 307,1 MDT au 30/06/2018, couplée à la montée des dépôts à terme de 13,0% à 1 394,4 MDT.

Par ailleurs, la ventilation des dépôts de l'UIB fait ressortir une prépondérance des dépôts d'épargne avec une part de 34,3% suivie des dépôts à terme et des dépôts à vue avec des parts respectives de 32,6% et 30,5%.

De l'autre côté du spectre, les crédits octroyés à la clientèle ont connu une hausse de 18,9% à 5 101,8 MDT au terme du premier semestre de l'année en cours contre 4 291,2 MDT une année auparavant.

À cet égard, le taux de couverture des crédits par les dépôts s'est situé à 83,9% à fin Juin 2018 soit une détérioration de 520 pbs par rapport au premier semestre 2017.

S'agissant des emprunts et ressources spéciales, ceux-ci ont connu une croissance de 8,6% effleurant les 433,2 MDT 329,45 MDT à fin Juin 2018. Cette évolution s'explique par:

- Le déblocage de la 2<sup>ème</sup> tranche d'Emprunt auprès de la BERD de 20 MEUR (montant en CV de 60,9 MDT).
- L'emprunt auprès de l'AFD - ligne SUNREF de 3,6 MEUR (montant en CV de 11 MDT).
- L'écart de change créditeur +7,1 MDT sur les emprunts en Euro.
- Les remboursements des émissions obligataires de 42,4 MDT.
- La baisse de 1 MDT des ressources spéciales.
- La diminution de l'encours des dettes rattachées de 1,2 MDT.

En termes d'exploitation, le chiffre d'affaires de l'UIB a crû de 28,7% à 270,88 MDT au 30/06/2018. Cette amélioration est essentiellement redevable à la montée des intérêts perçus de 35,4% à 194,74 MDT. Quant aux charges d'exploitation, elles ont connu une croissance plus prononcée, soit de l'ordre de 41,3% à 72,35 MDT courant le premier semestre 2018. Dans ce sillage, l'activité de l'UIB s'est soldée par un PNB de 168,68 MDT à fin Juin 2018, soit un saut de 22,2% en glissement annuel.

À l'instar de l'ensemble du secteur, la composition du PNB de l'UIB au 30/06/2018 s'est caractérisée par la forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 56,1% contre une part de 31,2% pour les commissions nettes et une pondération de 12,6% pour les revenus sur portefeuilles-titres.

**Sur le volet de l'efficacité opérationnelle**, les charges opératoires de l'UIB se sont chiffrées à 81,5 MDT à fin Juin 2018, soit une hausse de 19,2%. Cet alourdissement est assujéti à la hausse des charges générales d'exploitation de 58,8%, et ce suite à la constatation d'une provision pour la couverture de la contribution au fonds de garantie des dépôts prévue par le décret gouvernemental N°2017-268 du 1<sup>er</sup> février 2017. Accaparant à hauteur de 68,6% de l'ensemble des charges opératoires, les frais de personnel ont connu un accroissement de 10,0% s'établissant à 55,9 MDT au 30/06/2018. Sur la même lignée, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes, s'est inscrit en amélioration de 295 pbs pour se situer à 94,1% au terme du premier semestre 2018.

**S'agissant de sa rentabilité bancaire**, le résultat brut d'exploitation de l'UIB a connu un affermissement de 25,1% atteignant 87,2 MDT au 30 Juin 2018 contre 69,7 MDT une année auparavant.

**En termes de productivité**, le coefficient d'exploitation de l'UIB s'est amélioré de 122 pbs se situant à 48,3 % au 30/06/2018 contre 49,5% enregistré un an plus tôt.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var 17-18
Encours Des Crédits	4 291,2	5 101,8	4 938,4	18,9%
Encours Des Dépôts	3 824,1	4 281,3	4 122,3	12,0%
Taux de Couverture des crédits par les dépôts	89,1%	83,9%	83,5%	-520
Produit Net Bancaire	138,1	168,7	290,1	22,2%
▪ Marge sur Intérêt	73,2	94,7	159,4	29,4%
% du PNB	53,0%	56,1%	54,9%	-
▪ Marge sur commission	46,3	52,6	91,9	13,6%
% du PNB	33,5%	31,2%	31,7%	-
▪ Revenus Du Portefeuille-titres	18,5	21,3	38,9	15,1%
% du PNB	13,4%	12,6%	13,4%	-
Charges Opératoires	68,4	81,5	135,2	19,2%
▪ Frais De Personnel	50,8	55,9	98,0	10,0%
▪ Charges Générales D'exploitation	13,1	20,8	27,6	58,8%
Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes	91,1%	94,1%	93,8%	295
Résultat Brut d'exploitation	69,7	87,2	154,9	25,1%
Coefficient D'Exploitation (pbs)	49,5%	48,3%	46,6%	-122
Emprunts Et Ressources Spéciales	398,8	433,2	454,0	8,6%
Capitaux Propres	350,9	418,6	350,9	19,3%

## Recommandation

Bénéficiant de l'appui de « Société Générale », l'UIB poursuit sur sa lancée avec des indicateurs clignotant au vert, lui permettant de s'imposer sur le secteur bancaire tunisien. En outre, la banque a révisé à la hausse son business plan et table sur un PNB de 401 MDT et un bénéfice net de 121 MDT à l'horizon 2020. En termes de valorisation, le titre se traite à 12,5<sub>x</sub> son bénéfice net 2017 et à 2,5<sub>x</sub> ses fonds propres 2017. En vue de tout ce qui précède, nous recommandons de « Conserver » le titre UIB.

## Recommandation

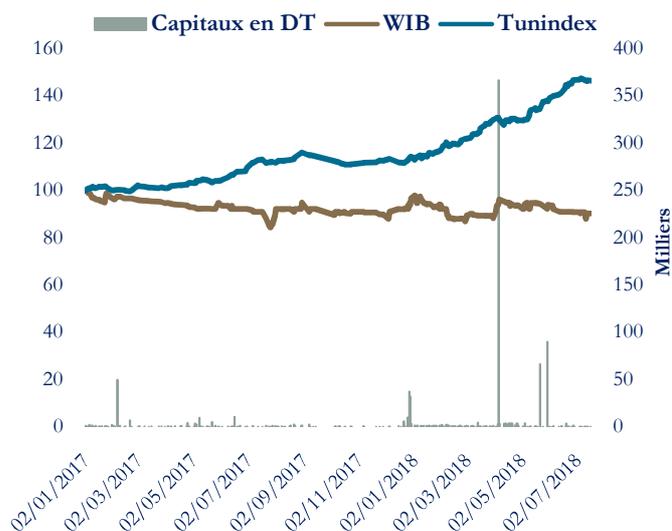
Conserver

### Données Boursières

Nombre d'actions	30 000 000
Cours au 15/08/2018 (DT)	6,92
Capitalisation Boursière (MDT)	208
Performance Boursière (YTD)	-5,59%
Plus haut / Plus bas 2018*	7,50/6,41
Div.Uni / Div. Yield*	-
PER <sub>x</sub> 2018 E	123
PBK <sub>x</sub> 2018 E	1,0
Flottant	14,2%
Nominal (DT)	5
Participation Etrangère*	33,26%

\*Arrêtée le 10 /08/2018

### Comportement Boursier



### Actionnariat

Actionnaires	%
ICD	30,0%
Groupe STB	18,4%
Med Hédi Ben Ayed	10,8%
CDC	10,0%
M. Abdelkader Hamrouni	6,0%
M. Abdellatif Hamroun	5,6%
MEDIMIX	5,0
Public	14,2%

## WIFACK INTERNATIONAL BANK

	PER	PBK	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	RN (MDT)
2017	n.s	1,3 <sub>x</sub>	n.s	n.s	-	-	15,5	-1,7
2016	46,2 <sub>x</sub>	1,3 <sub>x</sub>	2,9%	1,7%	-	19,7%	10,6	4,9

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

Au terme du premier semestre 2018, la WIB a affiché des réalisations respectables (pour une banque en pleine transformation).

Sur le volet de l'activité bancaire, les crédits octroyés à la clientèle ont signalé, courant le premier semestre 2018, un sursaut de 607,9% à 182,8 MDT contre 25,8 MDT un an plus tôt.

Quant aux dépôts collectés auprès de la clientèle, ils ont connu une ascension de 61,2% à 318,9 MDT au 30/06/2018 contre 197,9 MDT enregistré une année auparavant. Il est à signaler que la banque a démarré son activité commerciale en tant que banque universelle le 28/04/2017. Par ailleurs, la ventilation des dépôts de la WIB fait ressortir une prépondérance des dépôts à vue avec une part de 50,7%, suivie des dépôts à terme et des comptes TAWFIR avec des pondérations respectives de 27,3% et 22,0 %. À cet égard, le taux de couverture des crédits par les dépôts s'est situé à 57,3% à fin Juin 2018 soit une nette amélioration de 4 427 pbs par rapport au premier semestre 2017. Pour ce qui est des emprunts et ressources spéciales, ils ont connu une baisse notable de 42,8% s'établissant à 62,2 MDT au 30/06/2018 contre 108,7 MDT au 30/06/2017.

En termes d'exploitation, le chiffre d'affaires de la WIB a connu une progression de 43,2% à 14,8 MDT au 30/06/2018. Cette embellie est due essentiellement à la croissance des marges et revenus assimilés de 28,7% à 12,7 MDT. De l'autre côté du spectre, les charges d'exploitation bancaire ont signalé une montée de 28,7% s'établissant à 12,7 MDT au 30/06/2018 contre 9,9 MDT au 30/06/2017. À cet égard, l'activité de la WIB s'est soldée par un PNB de 9,3 MDT à fin Juin 2018, en progression de 36,6% en glissement annuel. Cette croissance intègre :

- Un affermissement de la marge et revenus assimilés de 16,9% à 7,5 MDT.
- Un bond de la marge sur commission de 330,2%, soit un additionnel de 1,3 MDT.
- Un gain des revenus du portefeuille titres de 200 mDT.

La composition du PNB de la WIB au 30/06/2018 fait ressortir une prépondérance des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 80,8% contre une part de 17,9% pour les revenus provenant de la commission nette et une pondération de 1,3% pour les revenus du portefeuille titres.

S'agissant de l'efficacité opérationnelle, les charges opératoires de la WIB se sont chiffrées à 8,9 MDT, soit un saut de 80,3% à fin Juin 2018. Accaparant à hauteur de 66,4% de l'ensemble des charges opératoires, les frais de personnel ont connu un alourdissement de 70,8% s'établissant à 6,5 MDT au 30/06/2018. Cette ascension est due aux recrutements massifs d'experts métiers d'une part et à la continuité des cycles de formation dédiée au personnel de la banque d'autre part.

Pour leurs parts, les charges générales d'exploitation ont plus que doubler en Juin dernier, par rapport au premier semestre 2018. Cet accroissement est principalement redevable à l'extension du réseau des agences. Dans ce sillage, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est nettement amélioré de 1 562 pbs, se situant à 25,9% à fin Juin 2018 contre un taux de 10,3% enregistré un an plus. Vu l'alourdissement des charges opératoires, le coefficient d'exploitation s'est détérioré de 2 312 pbs pour se situer à 95,3% au 30/06/2018. La banque est ainsi très peu productive.

**S'agissant de sa rentabilité bancaire**, le résultat brut d'exploitation de la WIB a connu un fléchissement de 77,1% atteignant 0,43 MDT au 30 Juin 2018 contre 1,9 MDT une année auparavant.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var S117-S118
<b>Encours Des Crédits</b>	197,9	318,9	257,2	61,2%
<b>Encours Des Dépôts</b>	25,8	182,8	106,8	607,9%
<b>Taux de Couverture des crédits par les dépôts</b>	13,1%	57,3%	41,5%	4 427
<b>Produit Net Bancaire</b>	6,8	9,3	16,2	36,6%
▪ <b>Marge sur Intérêt</b>	6,4	7,5	31,5	16,9%
<i>% du PNB</i>	94,4%	80,8%	83,5%	-
▪ <b>Marge sur commission</b>	0,4	1,7	1,5	330,2%
<i>% du PNB</i>	5,7%	17,9%	9,2%	-
▪ <b>Revenus Du Portefeuille-titres</b>	-	0,2	1,2	-
<i>% du PNB</i>	-	1,3%	7,4%	-
<b>Charges Opératoires</b>	4,9	8,9	13,0	80,3%
▪ <i>Frais De Personnel</i>	3,8	6,5	9,7	70,8%
▪ <i>Charges Générales D'exploitation</i>	1,1	2,4	3,3	111,7%
<b>Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes</b>	10,3%	25,9%	15,3%	1 562
<b>Résultat Brut d'exploitation</b>	1,9	0,433	3,1	-77,1%
<b>Coefficient D'Exploitation (pbs)</b>	72,2%	95,3%	80,6%	2 312
<b>Emprunts Et Ressources Spéciales</b>	108,7	62,2	76,8	-42,8%
<b>Capitaux Propres</b>	171,8	170,5	171,7	-0,8%

## Recommandation

Étant l'unique banque islamique universelle cotée en bourse, la WIFACK INTERNATIONAL BANK poursuit son plan de transformation par le biais du renforcement de ses ressources humaines d'une part, et l'extension de son réseau d'agences qui est passé à 23 points de vente, outre l'inauguration d'un nouveau centre d'affaires à Tunis. En outre, la banque a notablement amélioré la qualité de son portefeuille confortée par une meilleure sélectivité, en témoigne la baisse des actifs improductifs de 10,4% en 2016 à 5,6% en 2017 (parmi les plus faibles niveaux du secteur), conjugué à la progression du ratio de couverture des créances accrochées (68,5% à fin 2017) qui s'approche du seuil réglementaire. En termes de valorisation, le titre se transige à 123<sub>x</sub> son bénéfice net 2017 et à 1,2<sub>x</sub> ses fonds propres 2017. Au vu de sa nette progression, et compte tenu de ses perspectives prometteuses, surtout que la finance islamique suscite de plus en plus, l'intérêt des investisseurs à la recherche de papier « shariaa » nous recommandons ainsi de « Conserver » le titre WIB.