



## Le secteur du Bancaire en Tunisie

### Analyse des résultats de 2017 et perspectives 2018

Dans un contexte économique difficile, marqué par la hausse des taux sous l'impulsion de l'évolution défavorable des finances publiques, de la hausse des tensions sur les liquidités et de la politique monétaire proactive de la BCT pour maîtriser l'inflation avec la hausse des taux directeurs, les valeurs bancaires cotées ont connu en 2017 une croissance relativement importante de l'ensemble de leurs indicateurs d'activité.

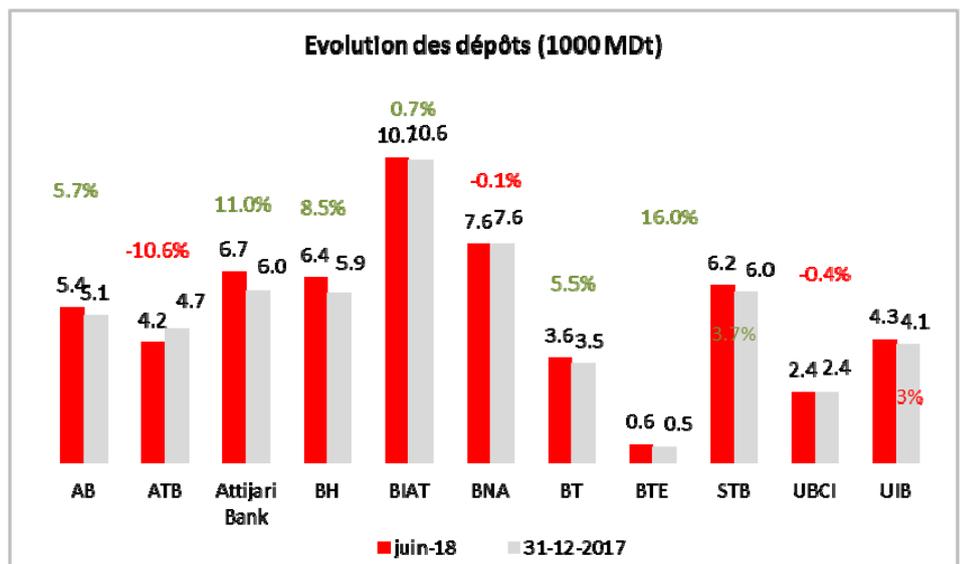
Sur la cote de la bourse, ces valeurs se sont bien comportées en termes de performance, avec un gain de l'indice TUNBANK de 19,46%, la 3<sup>ème</sup> meilleure performance sectorielle derrière l'Automobile et équipement (+33,7%) et l'agro-alimentaire et boissons (+20%). Les performances opérationnelles des banques cotées semblent rassurer les investisseurs nonobstant de la dégradation de la situation économique générale du pays.

Au cours de la première moitié de l'année 2018, la croissance du secteur s'est poursuivie, confirmée par les bons indicateurs publiés. En effet, l'indice a poursuivi la hausse entamée en 2017 en s'attribuant un gain de 36,2% jusqu'au 30 juin 2018.

### 1. Analyse de l'activité

#### Les dépôts

Les dépôts de la clientèle confiés aux banques cotées marquent un rebond en 2017, avec une croissance à deux chiffres de +10,9% par rapport à l'année passée. Le montant des dépôts passe ainsi de 51 060 MDT en 2016 à 56 618 MDT fin 2017, Capitalisant sur la poursuite de la mobilisation des dépôts à vue qui ont atteint 21,87 milliards de dinars, marquant une hausse de 16,1% au terme de l'année 2017. Rappelons que la structure des dépôts de la majorité des banques cotées demeure caractérisée par une prédominance des dépôts à vue.



Cette croissance s'est poursuivie au 30 juin 2018 pour atteindre 58 364 MDT gagnant ainsi 3,1% par rapport au 31/12/2017.

Au 30 juin 2018, la performance de collecte de dépôts a été principalement portée par la BIAT, confirmant sa place de leader en termes de dépôts avec 18,3% de part de marché, talonnée par la BNA avec 13,1% du volume des dépôts, soit 7 624 MDT. Une avancée remarquable a été réalisée par Attijari Bank, qui a vu ses dépôts dépasser la barre des 6,6 milliards de dinars, grâce principalement à une évolution des dépôts à vue de 11% par rapport à fin 2017. Tirant profit de son positionnement dans le secteur du financement de l'immobilier, la BH clôture le premier semestre de l'année 2018 avec une croissance des dépôts de +8,5%, accaparant une part de marché de 11%. De l'autre côté, l'ATB, avec une part de marché de 7,2% au 30 juin 2018, a vu ses dépôts baisser de 10,6% à 4 191 MDT.

AMEN BANK, malgré sa nouvelle orientation stratégique visant à faire baisser le coût des dépôts, a réussi à réaliser une augmentation de 5,7% à 5 432 MDT accaparant ainsi 9,3% de part de marché.

## Les crédits

En 2017 et en dépit d'un contexte difficile et d'une concurrence rude, l'encours net des crédits des opérateurs bancaires cotés a marqué une évolution de 14,2% par rapport à 2016. Cette évolution a profité principalement aux professionnels. Elle a concerné les crédits à moyen et long termes octroyés au secteur des services, ainsi que les crédits à court terme pour le secteur industriel.

Par ailleurs, l'encours des crédits bancaires destinés à la consommation a atteint, à fin décembre 2017, 22,5 milliards de dinars en accroissement de 9,9%, ce qui représente environ 29% du total des crédits injectés par les

banques de la place dans l'économie. Selon les statistiques rapportées par l'INS la hausse des crédits est due en grande partie à l'évolution des crédits destinés à l'achat d'un logement neuf (+11%) contre une hausse de 7.8 % pour les crédits automobile.

Au cours du premier semestre de 2018, l'encours des crédits a atteint 62,8 milliards de dinars, en appréciation de 4,5% par rapport à fin 2017.

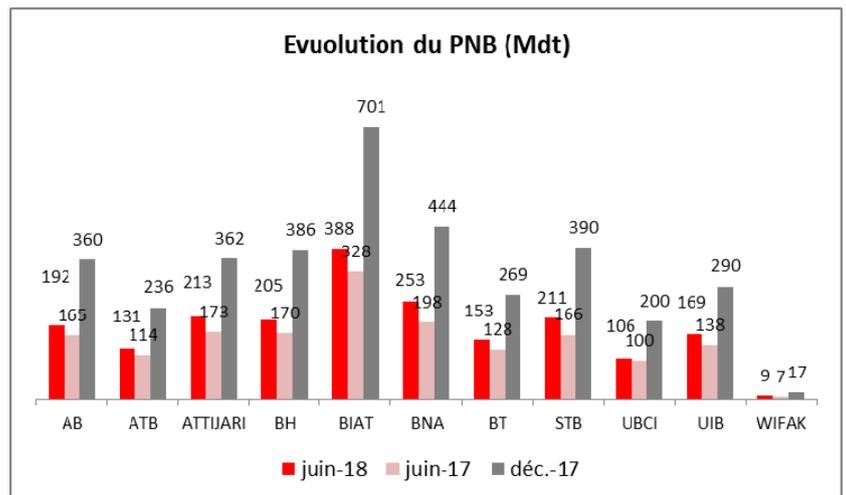
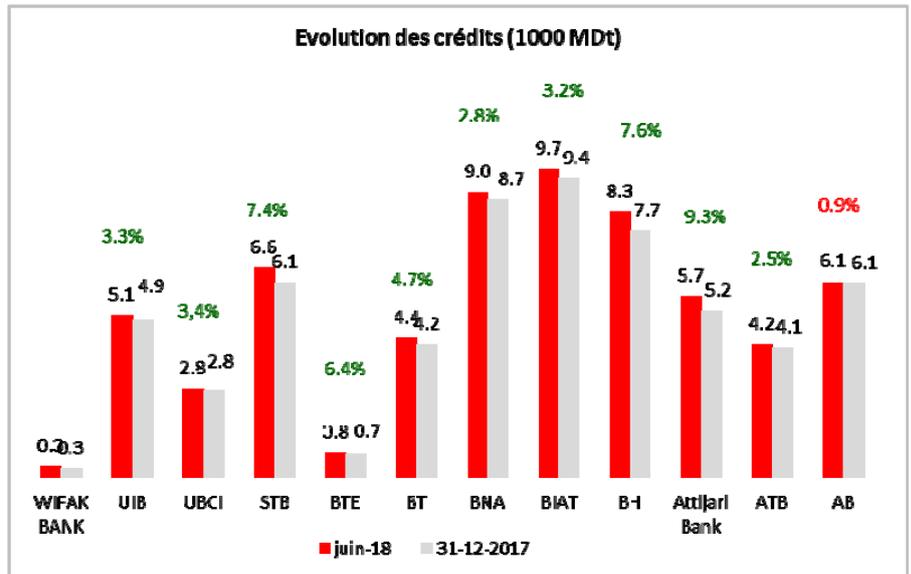
La BIAT a consolidé son leadership de pourvoyeur de crédits en totalisant un encours de 9,7 milliards de dinars, en amélioration de 3,2% par rapport à fin 2017. Elle assoit sa position de leader sur le marché avec une part de marché de 15,6%. De son côté la BNA arrive en 2<sup>ème</sup> position en s'adjugeant 14,5% de part de marché pour un encours de près de 9 milliards de dinars, suivie par la BH et Amen Bank, avec des encours respectifs de 8,3 et 6,1 milliards de dinars.

## Le Produit Net Bancaire PNB

2017 a été une bonne année pour le secteur bancaire tunisien dans un contexte économique peu porteur. Au terme de l'année 2017, le PNB de l'ensemble des banques cotées sur la BVMT a progressé de 18,6% pour se fixer à 3,70 milliards de dinars après une hausse de 13,3% en 2016. Cette hausse est tirée de la bonne tenue de la marge d'intérêts sous l'effet mécanique de la hausse du taux directeur en 2017 de 75 points de base et qui a profité aux banques ayant une part importante de dépôt à vue. Cette tendance s'est poursuivie durant les six premiers mois de cette année, en effet, le PNB des banques a augmenté de 20,3% profitant, d'une part, de la hausse de la marge d'intérêt, mais surtout du gain sur portefeuille.

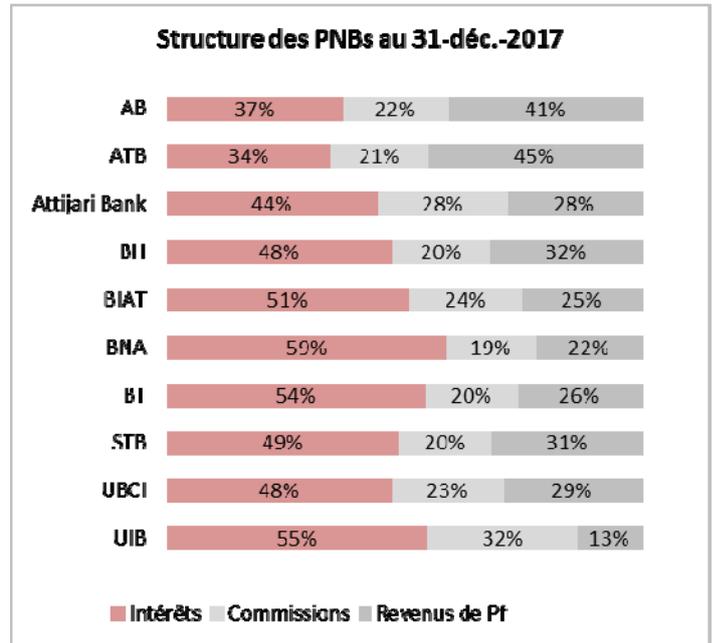
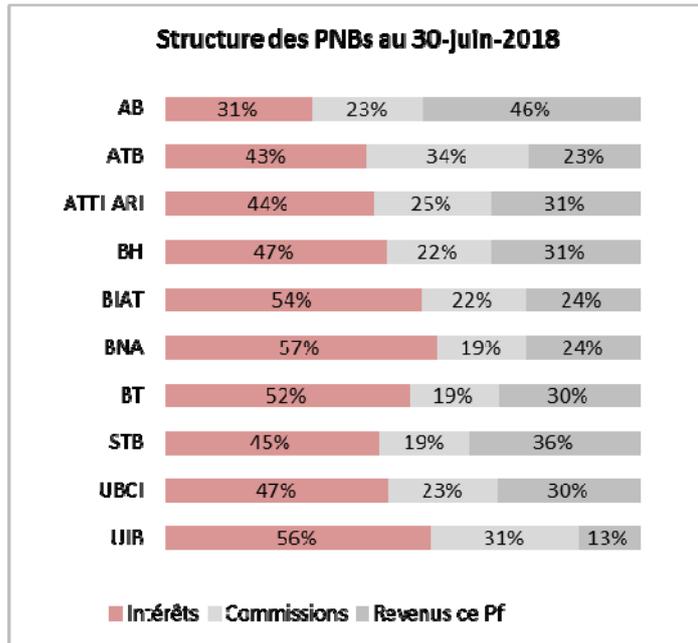
La BIAT demeure la banque qui génère le PNB le plus important de la place, avec un montant de 701,3 MDT soit en progression de 18,1%, de loin devant la BNA qui affiche un produit net bancaire de 444,3 MDT. La STB émerge à la troisième place avec 390 MDT de PNB. L'AB affiche la plus forte hausse de l'année du PNB, soit 22,5%.

A fin juin 2018, ce classement a été maintenu avec la BIAT toujours en tête avec un PNB de 388 MDT.



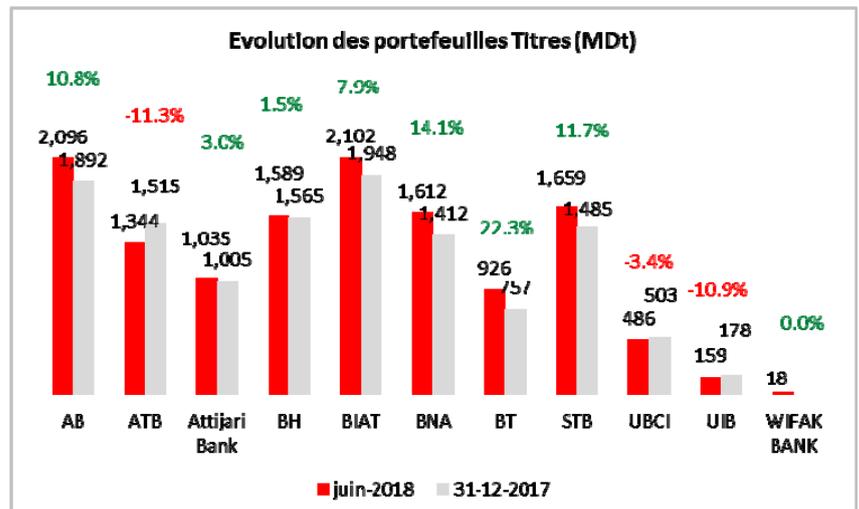


Quant à la structure du PNB, elle a vu la hausse de la part des revenus de portefeuille pour la plupart des banques, profitant du besoin croissant de financement du Trésor public, pour investir massivement dans les Bons de Trésor, leur procurant un rendement intéressant tout en leur permettant de se refinancer auprès de la BCT.



L'activité de placement continue à être le moteur de croissance pour les banques les faisant profiter du besoin croissant de l'Etat en matière d'endettement.

LA BIAT possède désormais le portefeuille titres le plus important avec 2,10 Milliards de dinars, suivie d'Amen Bank avec 2,09 Milliards de dinars.



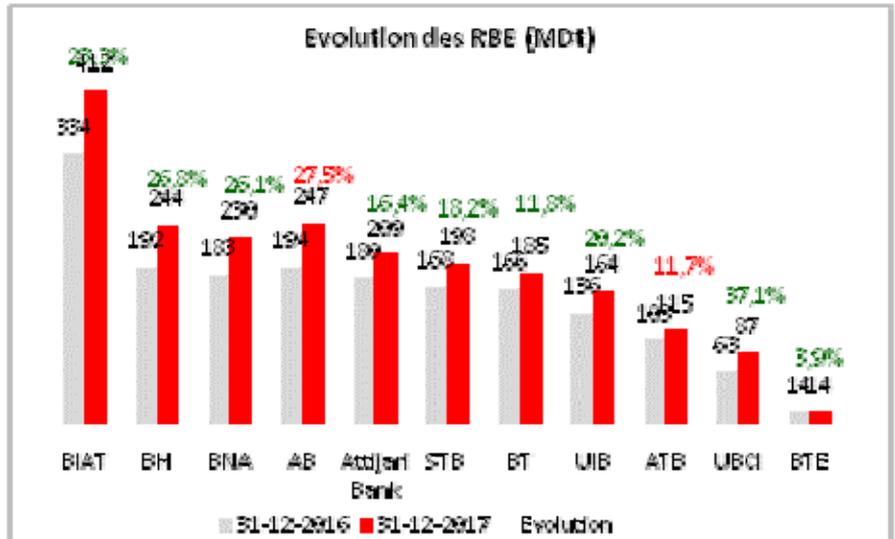
## Résultats (31-12-2017)

### - Résultat Brut d'Exploitation (RBE)

Profitant d'une amélioration du produit net bancaire du secteur de près de 18,6% couplée à une évolution moins rapide des charges opératoires, les banques cotées sont parvenues à réaliser un RBE global de 2,105 milliards de dinars à fin décembre 2017 contre 1,76 milliard à fin juin 2016, soit une hausse de 20,8%. Cette progression devrait permettre aux banques de faire face aux exigences en matière de provisionnement lié aux crédits à la clientèle. Toutefois, les charges opératoires continuent de peser sur la rentabilité de certains établissements bancaires de la place à l'image de la BTE, l'UBCI et l'ATB. L'analyse des

résultats opérationnels montre que les charges opératoires du secteur s'alourdissent de 14,4% en 2017, une conséquence, notamment, de l'accroissement des frais de personnel.

Avec un RBE de 412 MDT, la BIAT a consolidé son positionnement de leader capitalisant notamment sur l'évolution de son PNB de plus de 18% et la poursuite de la maîtrise de ses frais généraux. Par ailleurs, Amen Bank a réalisé une évolution record de son RBE de plus de 27,5%, cette dynamique lui permet d'afficher le deuxième meilleur RBE de la place, soit 247 MDT.



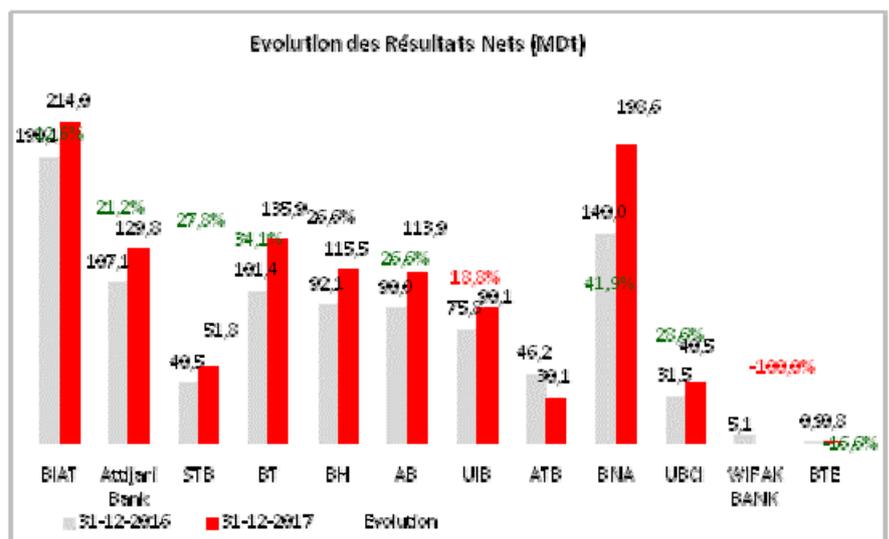
### - Résultat Net (RN)

En dépit d'un contexte de montée de risque liée aux effets de la conjoncture défavorable, les banques cotées ont dégagé en 2017, près de 1,1 milliard de dinars de bénéfices nets cumulés. Un chiffre en forte progression comparé à 2016. Le résultat net du secteur a gagné 21,8% sur une année.

Très dynamique en 2017, la BIAT affiche une hausse de 12,56% de son bénéfice par rapport à 2016 et se classe 1<sup>ère</sup> avec un résultat net record de 214 MDT. Suivie de très près, la BNA occupe la seconde position du classement de la profitabilité avec un bénéfice net de 198,6 MDT

et réalise la meilleure croissance de résultat (+41,85%). Notons qu'une bonne partie de cette performance provient de la plus-value réalisée sur la cession de son portefeuille-titres SFBT (47,819 MDT).

De son côté, AB a marqué une remarquable évolution de son résultat net (+26,6%) malgré l'effort conséquent de provisionnement en 2017 afin d'améliorer la qualité de ses actifs.

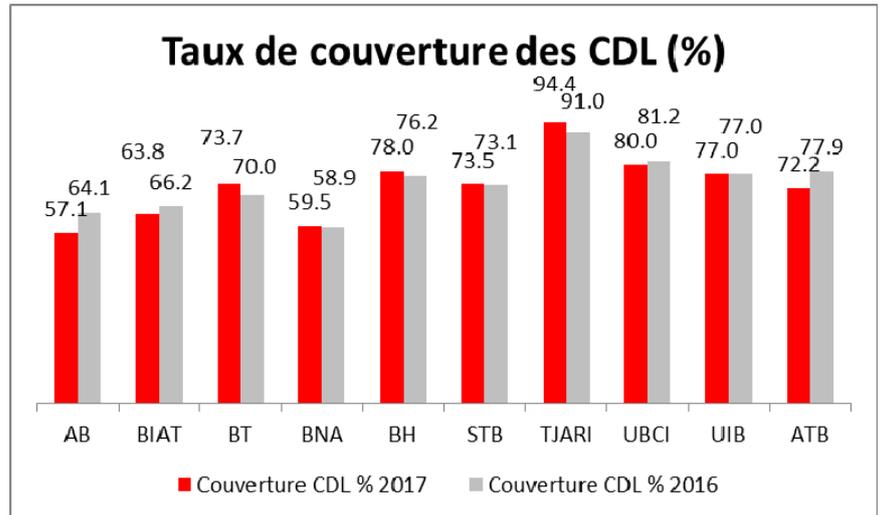
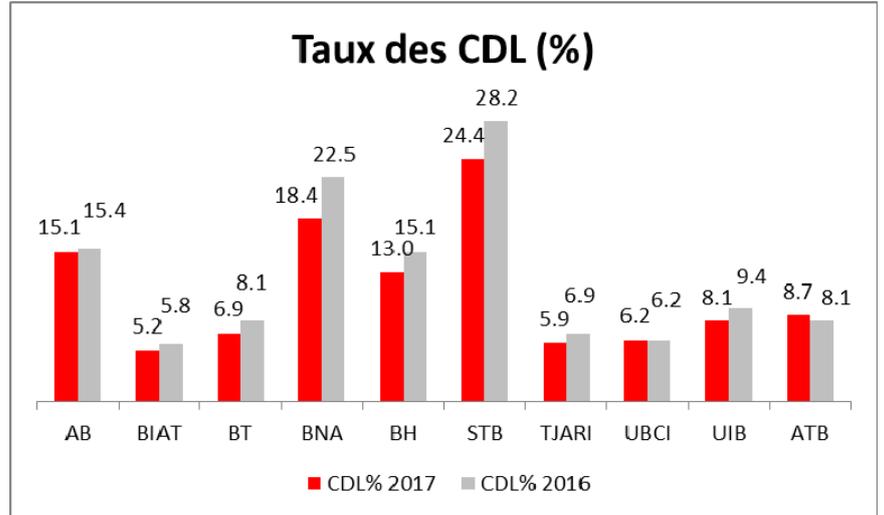


## Qualité d'actifs

Sur la lignée de 2016, l'année 2017 s'est caractérisée par une meilleure maîtrise du risque crédits et une amélioration des indicateurs de solidité financière, malgré l'introduction de nouvelles exigences au titre de la couverture des risques opérationnels. En effet, le taux de couverture des créances douteuses du secteur bancaire s'est amélioré en 2017. Cette tendance résulte des efforts réalisés en matière de provisionnement et de réservations d'agios sur les créances non performantes mais reste en deçà des normes internationales.

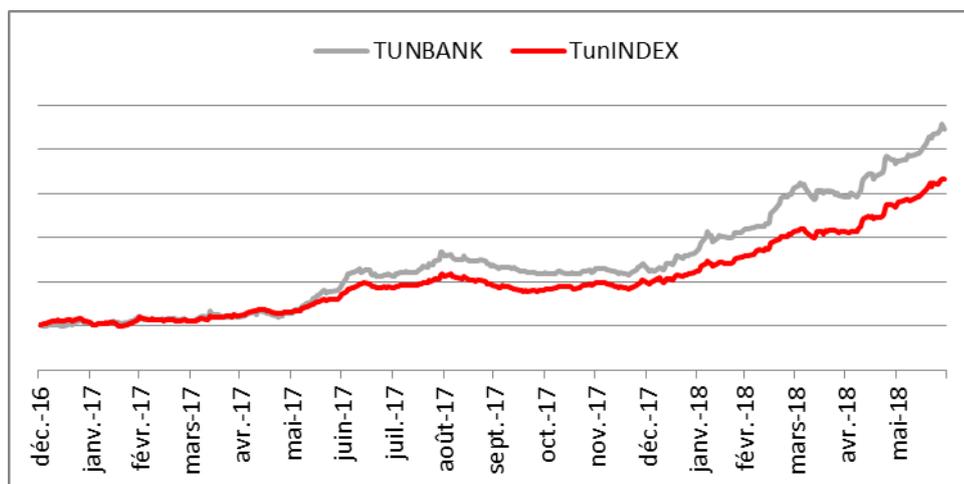
L'examen comparatif du taux de couverture des créances classées par les provisions entre les banques cotées de la place à fin 2017, fait ressortir une forte disparité du niveau de couverture des créances classées qui varie de 57,1% à 97,1%.

Sur le plan de la qualité du portefeuille, la résorption du stock des créances douteuses s'avère très lente. L'analyse de la qualité des créances à fin 2017, fait ressortir un taux de CDL qui varie de 5,2% pour la BIAT à 24,4% pour la STB qui a constaté des provisions à hauteur de 745 MD, dont une grande partie concerne le secteur touristique.



## 2. Comportement boursier

L'indice bancaire TUNBANK a clôturé l'année 2017 sur un gain de 19,46% pour atteindre les 4199,02 points. Rappelons que l'indice Tunindex a clôturé l'année 2017 sur une note positive de 14,45% porté par la croissance du secteur bancaire et celui des biens de consommation. L'amélioration des profits des banques a été l'un des facteurs de soutien de l'indice bancaire TUNBANK, malgré le contexte économique dégradé et les risques de défaut de paiement et d'assèchement de la liquidité qui pèsent toujours sur le secteur.



De son côté, la capitalisation boursière des 12 banques cotées à la Bourse de Tunis a atteint 9 433 MDT à fin 2017, représentant ainsi 42,7% de la capitalisation globale du marché. Pour sa part, la BIAT se positionne en tête de liste des grandes capitalisations du secteur avec 2 074 MDT (+534 MDT). La BT se positionne en 2<sup>ème</sup> rang, suivie par ATTIJARI BANK qui a gagné 356 MDT. Signalons que ces trois valeurs accaparent 52,8% de la capitalisation totale du secteur bancaire coté avec des poids respectifs de 22,0%, 15,5% et 15,3%.

Concernant le volume des transactions, les échanges sur les valeurs bancaires totalisent 458,3 MDT en hausse par rapport à 2016. Cette évolution provient essentiellement de la progression plus prononcée des échanges sur les titres BIAT (175 MDT) et AB (79 MDT).

Pour ce qui est de la participation détenue par les étrangers, nous rappelons la sortie en 2017, de la Société Financière Internationale du capital d'Amen Bank par la cession de 9,998% du capital de la banque, ainsi que de la vente de la banque italienne « Intesa » des 6% qu'elle détenait dans le capital de la Banque Internationale Arabe de Tunisie.

En 2017, les hausses des cours des valeurs bancaires étaient pour la plupart soutenues par une bonne visibilité sur la perspective d'amélioration des profits des banques (dépassant les 1,1 milliard de dinars en 2017) et nourrie par des anticipations de révision à la hausse des dividendes à distribuer plutôt que par une amélioration des normes de gestion des risques (normes prudentielles), de bonne gouvernance ou de contrôle interne.

En effet, les banques se sont orientées vers l'activité de placement, principalement en Bons de Trésor, leur permettant de compenser la régression des revenus générés par leur métier classique d'intermédiation bancaire et de se prémunir en partie contre le risque d'impayés de plus en plus croissant.

Par ailleurs, les cours des valeurs bancaires se sont globalement inscrits en hausse en 2017 par rapport à leur niveau enregistrés en 2016. Seules trois banques ont signé des contre-performances.

Les titres BIAT (+40,4%) et Attijari bank (+40,2%) ont affiché les meilleures performances boursières du secteur, une conséquence de l'amélioration sensible de leurs indicateurs d'activité et de rentabilité.



### Comportement au 31 juillet 2018

La bourse de Tunis clôture le mois de juillet 2018 en grande forme ou l'indice Tunindex a franchi le seuil des 8400 points en clôturant à 8404,80 points, soit un gain de 33,86% depuis le début de l'année, porté par une vague d'indicateurs d'activité globalement rassurante.

Regroupées au sein de l'indice sectoriel bancaire TUNBANK, les valeurs du secteur bancaire ont avancé de 42,13%, soit la plus forte hausse d'indices sectoriels de la BVMT, bénéficiant de l'engouement manifesté par les investisseurs pour les titres bancaires.

Par valeur, le titre BNA s'est offert la meilleure performance boursière du secteur depuis le début de l'année, en effet l'action a bondi de 95,6% à 20,80 DT, mobilisant des échanges de 84 MDT.

Le titre UIB s'est envolé de 52,1% porté par un courant acheteur, dans un volume d'échange de 42,4 MDT suivis par Attijari Bank avec un gain de 51,2% et un volume d'échange de 90,5 MDT.

Bien orienté, le titre AB a avancé de 34,4% au titre de la période avec un volume d'échange de 13,3 MDT, titrant profit de l'annonce de bons indicateurs d'activité.

Au registre des baisses, négativement impactés par leur réalisation 2017 en berne, BTE et WIFK fléchissent respectivement de 23,8 et de 6,1%.

### 3. Recommandations

#### BIAT, la première banque de la place

La BIAT a affiché à fin 2017 des résultats bien orientés, notamment grâce à un accroissement de 18,1% du son PNB à 701 MD lui permettant de se positionner en tant que leader de la place. Première banque en termes de dépôts qui se sont établis à 10 585MD (+16,6%) et en matière de crédits nets grâce à une évolution de 22,3% pour atteindre 9 394 MDT.

Nous estimons que la BIAT continuera de présenter un potentiel d'appréciation significatif de son cours en 2018. Ce trend haussier sur le marché d'action devrait être porté par la progression de la capacité bénéficiaire de la banque, largement supérieure à celle du marché.

Nous réitérons notre recommandation à l'achat du titre BIAT qui traite aujourd'hui à des niveaux de valorisation toujours attractifs, avec un P/E de 12,6 aligné à la moyenne du secteur bancaire (12,1).

#### UIB : Un cycle de croissance qui devrait se confirmer

UIB a affiché une bonne santé financière et commerciale en 2017 et a atteint de nouveaux paliers de rentabilité. Grâce à l'appui de son partenaire stratégique la Société Générale, mais encore à une stratégie commerciale plus dynamique et agressive, UIB devrait poursuivre le déploiement de son plan stratégique 2017-2020 et à réaliser les objectifs qu'elle s'est assignée en termes de part de marché et de rentabilité.

La croissance encore attendue en 2018, ainsi que le niveau actuel de valorisation (11,9x ses bénéfices 2018) laissent au titre un potentiel de croissance en 2018.

Compte tenu de ce qui précède, nous recommandons d'acheter le titre.

**BH : De bonnes perspectives à l'horizon**

Le plan de restructuration mis en place en 2014 commence à donner ses fruits, ainsi la BH a vu ses dépôts évoluer de 14,4%, son produit bancaire augmenter de 25,4% et son résultat net croître de 25,5%, alors que le taux de couverture des créances classées passe de 76.2% à 78%.

Cette bonne orientation de l'activité a été l'un des facteurs de soutien du cours en Bourse avec une hausse de 27,5% en 2017 (15% depuis le début de l'année 2018) et une distribution de 0,600DT par action, soit un payout de 24,7% contre 11% une année auparavant. Cette nouvelle phase de développement offrirait de bonnes perspectives en termes d'amélioration des dividendes sur le moyen terme.

Au vu des performances parfaitement en ligne avec le business plan 2015-2019, du niveau de valorisation attrayant (P/E2017 de 7,1x), présentant encore un potentiel d'évolution pour le cours, nous recommandons de RENFORCER la position sur le titre.

**BNA : un titre sous-valorisé**

Le plan d'assainissement du bilan de la BNA prend forme, avec un volet de recapitalisation (1) ou la banque a cédé certains titres de participation (SFBT) ayant permis le renforcement des capitaux propres de 93,8 MDT en 2015, 96,1 MDT en 2016 et 96 MDT en 2017 et un volet de renforcement du respect des normes prudentielles (2) en matière de liquidité et de solvabilité, avec l'émission de trois emprunts obligataires subordonnés, l'un en 2016 pour un montant de 100 MDT et deux en 2017 pour 100 MDT qui ont permis à la banque d'afficher un Tier 2 (Ratio de solvabilité) de 11,2%.

Ce plan a suscité une nette embellie pour le titre BNA sur la cote avec un gain de 28% en 2017 et les fondamentaux solides du 1<sup>er</sup> semestre 2018 viennent justifier cet engouement des investisseurs avec une envolée du cours de +95,6% jusqu'à fin juillet 2018. Par ailleurs, la valorisation du titre reste très attractive avec un PER 2018 prévisionnel de 5,2x (retraité des bénéfices exceptionnels), contre 12,1x pour le secteur.

**AB : fortement décoté**

L'activité d'AMEN BANK a marqué une belle performance en 2017 avec un PNB en progression de 22,5% à 360,1 MDT et un résultat net qui s'améliore de 26,6% à 113,9 MDT, tout en consacrant un montant de 152 MDT entre provisions et agios réservés.

Le titre AMEN BANK s'est illustré en 2017 avec une hausse de 9,4% et une envolée de 34,4% à fin juillet 2018, tout en apportant une rémunération correcte à ses actionnaires (Div. Yield de 4%). Nous recommandons ainsi d'acheter le titre AMEN BANK d'autant qu'il offre une forte décote en terme de PER avec 6,6x des bénéfices contre 12,1x pour le secteur.



## 4. Stock guide

Société	Price	Hi	Low	Capi (Mn)	31 juillet 2018		Ratios		
					%	Vol. '000	P/E	P/B	Div. Yield
<b>Banking</b>							<b>12.1</b>	<b>2.02</b>	<b>2.68%</b>
STB	5.15	5.42	3.59	800.2	+43.5%	27,640	13.7	0.9	-
BT	8.76	9.31	6.23	1,971.0	+40.1%	34,258	12.6	2.2	4.57%
BIAT	176.00	177.00	118.10	2,992.0	+47.7%	45,815	12.6	2.5	2.56%
UBCI	24.20	24.81	21.42	484.0	+1.6%	1,110	9.2	1.3	4.13%
ATTIJARI BANK	52.50	53.76	35.26	2,139.0	+51.2%	90,554	14.3	3.3	2.29%
BNA	20.80	20.80	10.18	732.2	+95.6%	84,031	5.2	0.6	-
BH	20.68	22.49	17.55	984.4	+15.0%	27,482	7.1	1.1	2.90%
AMEN BANK	31.48	31.48	23.10	833.6	+34.4%	13,266	6.6	0.9	3.97%
ATB	4.15	4.64	4.00	415.0	+3.8%	5,347	11.5	0.7	5.54%
UIB	33.70	33.70	22.00	1,164.7	+52.1%	42,413	11.9	2.3	1.93%
BTE-ADP	13.13	19.25	12.00	59.1	-23.8%	1,170	22.1	0.5	-
WIB	6.88	7.43	6.60	206.4	-6.1%	4,413	48.1	1.2	-



## Département Conseil

Karim Blanco  
*Responsable du Département*  
[karim.blanco@ameninvest.com.tn](mailto:karim.blanco@ameninvest.com.tn)

Haifa Belghith  
*Senior Analyst*  
[haifa.belghith@ameninvest.com.tn](mailto:haifa.belghith@ameninvest.com.tn)

Tarek AJROUD  
*Senior Analyst*  
[tarek.ajroud@ameninvest.com.tn](mailto:tarek.ajroud@ameninvest.com.tn)

[analyse@ameninvest.com.tn](mailto:analyse@ameninvest.com.tn)  
Tel: (+216) 71 965 400  
Fax: (+216) 71 965 426

**Analyste chargé de l'étude**  
Tarek AJROUD

### Note aux Investisseurs

Les informations contenues dans le présent document vous sont communiquées à titre purement indicatif et ne pourront être considérées comme liant Amen Invest. La responsabilité d'Amen Invest ne pourra en aucun cas être recherchée à raison de toute erreur typographique ou matérielle pouvant figurer dans le présent document. Amen Invest ne peut être tenue responsable des conséquences financières ou de quelque autre nature que ce soit résultant de la souscription, de l'acquisition, de la détention ou de la cession de ces produits. Les investisseurs devront procéder à leur propre analyse des risques et devront, si nécessaire, consulter leurs propres conseils juridiques, financiers, fiscaux, comptables ou tout autre professionnel.