

Actionnariat	
Banque Fédérative du Crédit Mutuel (20%)	
Corporation and Investment (11,3%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	112 500 000
Capitalisation boursière (MD)	1 182
Cours	
Clôture	10,510
31/12/2010	11,620
Variation	
Début 2011	-9,6%
Année 2010	19,8%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	66,1
Bénéfice 2010	55,7
Dividende	
Montant	0,240
Div Yield	2,3%
Valorisation	
PE 2009	17,9
PE 2010	21,2
P/BV	2,7

(MD)	2 010	2 009	2 008	2 007
Crédits	2 610	2 116	1 732	1 663
Evolution	23,3%	22,2%	4,2%	12,3%
Dépôts	2 419	1 891	1 722	1 420
Evolution	27,9%	9,8%	21,3%	16,6%
PNB	147,8	132,9	125,8	115,9
Evolution	11,2%	5,6%	8,6%	11,5%
Bénéfice net	55,7	66,1	62,8	60,2
Evolution	-15,71%	5,24%	4,38%	50,82%
Coefficient d'exploitation	28,6%	29,5%	30,0%	31,3%
CDL	5,4%	5,6%	6,8%	5,6%
Couverture	90,1%	83,1%	82,0%	93,9%

### L'année 2010 :

L'année 2010, a été porteuse pour la plus efficiente des banques tunisiennes. En effet, la BT a réalisé une importante croissance des crédits à la clientèle (+23,3%) pour atteindre 2 610MD.

Les dépôts de la banque ont eux aussi suivi le même rythme avec une progression de 27,9% en atteignant 2 419MD. Cette performance a été boostée par l'augmentation des dépôts de 55% à 1 129,6MD. Ces dépôts les plus rémunérateurs prennent plus d'ampleur dans la structure globale des dépôts puisqu'ils représentent 46,7% du total des dépôts (contre 38,4% en 2009). Ceci, a lourdement pesé sur le coût des ressources de la BT, qui a augmenté de 12% et devient supérieur à la moyenne du secteur alors qu'il était parmi les plus faible durant les dernières années.

En ce qui concerne les dépôts, la hausse des dépôts est essentiellement due à l'augmentation des dépôts à terme qui ont été acceptés à des termes trop onéreux (6,2%/6mois).

Le PNB s'est ainsi établi à 147,8MD, en augmentation de 11,2% par rapport à 2009. Le PNB a bénéficié de l'augmentation de la marge sur intérêt (+11,4%) à 95,2MD et celle sur commissions (+14,4%) à 32MD.

La BT demeure toujours la référence en matière d'optimisation de ses charges avec un coefficient d'exploitation de 28,6% en appréciation de 0,9 points par rapport à 2009. Pour les prochaines années et compte tenu de la stratégie de la banque visant l'amélioration de la qualité des services bancaires, ce coefficient devrait afficher une légère dégradation mais demeurera très compétitif par rapport aux autres banques de la place.

En termes de qualité d'actifs, la BT présente l'un des meilleurs taux de CDL du secteur bancaire avec 5,4% en baisse de 0,2points par rapport à 2009. Les créances douteuses de la banque sont couvertes à hauteur de 90,1% : taux nettement supérieur aux recommandations de la BCT (70%).

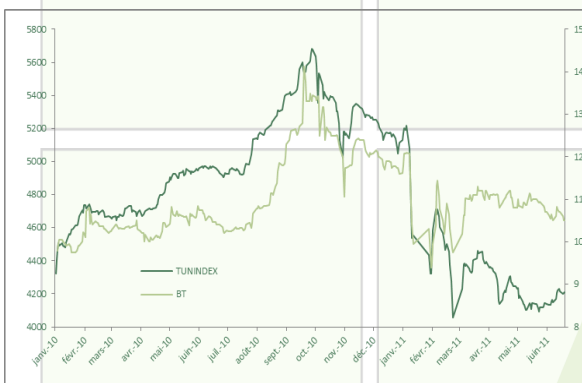
En 2010, la banque a dû constater une provision supplémentaire de l'ordre de 28MD relative aux engagements de la banque au profit de la famille de l'Ex-Président. Ceci s'est répercuté négativement sur le bénéfice net qui a affiché un repli de 15,7% à 55,7MD.

### L'année 2011 :

Durant le premier trimestre de cette année, la banque a enregistré un accroissement de son PNB de 6,2% à 33,8MD. Une progression qui a été alimentée par l'amélioration de la marge d'intérêt de 5,8% (23,2MD) ainsi que les revenus sur portefeuille de 25,3% (3,7MD). Les dépôts de la banque ont régressé de 1% par rapport à fin décembre 2011 alors que les crédits ont augmenté de 3,3% (2 695MD).

Les événements survenus au courant du mois de janvier 2011 ont occasionnés l'endommagement de 24 agences et 24 DAB pour un coût global estimé à 450mD dont 300mD ont été provisionnés sur les comptes de l'exercice écoulé.

Pour 2011, le management de la banque demeure optimiste et prévoit des dépôts de 2 710MD (+12%) et des crédits de 2 885MD (+10,5%). Le PNB devrait s'établir à 157,6MD (+6,6%) et le bénéfice net attendu pour la fin de cette année serait de l'ordre de 66MD (+19%).



Pour les prochaines années, nous estimons que la nouvelle direction générale de la banque devrait adopter l'ancienne stratégie appliquée par Feu Faouzi BELKAHIA. Une stratégie très conservatrice en terme d'octroi de crédits et qui s'est reflétée au niveau de la qualité d'actifs de la banque avec un ratio de créances accrochées et un taux de couverture qui se comparent favorablement aux standards internationaux.

#### Aspect boursier :

Depuis le début de l'année, le titre BT a perdu 9,6% de sa valeur contre une dépréciation de l'indice de 17,6%. Actuellement, le titre se traite à 21,2 fois les bénéfices de 2010 affichant une surcote de 57% par rapport au secteur bancaire coté (13,5x).

Malgré les bons fondamentaux de la banque et compte tenu de la valorisation actuelle du titre, nous recommandons de conserver votre position avec une perspective d'évolution positive.