



Revue du secteur bancaire



Description du périmètre sous revue

Le système bancaire tunisien comprend 23 banques de dépôts dont cinq spécialisées. Une banque de financement pour les PME (La BFPME qui devrait se transformer en banque des régions selon la loi des finances 2019), une banque de microfinance (La BTS) et trois banques islamiques.

«Zitouna Bank» est la première banque islamique du pays qui a obtenu une licence bancaire universelle en mai 2010 et propose les produits bancaires conformes à la chariaa. Puis «Al Baraka Bank», transformée de banque non résidente en banque on-shore en janvier 2014 et la Wifack International Bank, transformée de société de leasing en banque islamique en Novembre 2015. Les deux premières banques, qui sont les principales, de cette activité sont détenues majoritairement par des étrangers.

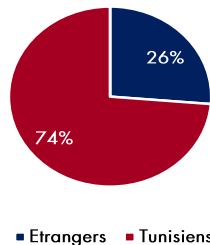
Au 31 décembre 2018, les actifs des banques commerciales représentaient environ 122 393 millions de DT contre 111 022 millions de DT au 31 décembre 2017. Six banques du secteur bancaire tunisien sont majoritairement détenues par l'État; ce sont: la Société Tunisienne de Banque (détenue à 83,4% par l'État), la Banque Nationale Agricole (détenue à 61,6% par l'État), la Banque de l'Habitat (détenue à 56,7% par l'État), la BFT (détenue indirectement à travers la STB), la Banque Tunisienne de Solidarité (détenue à

53,8% par l'État) et la Banque de Financement des PME (BFPME) (détenue à 100% par l'État).

La plupart des banques privées en Tunisie ont des institutions financières étrangères parmi leurs actionnaires.

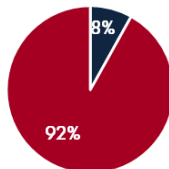
26% de la capitalisation des banques cotées est détenue par des étrangers (Au 31.7.19).

Pourcentage de détention de la capitalisation des 10 banques cotées

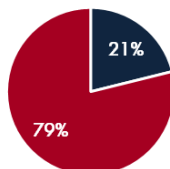


Notre analyse dans cette revue se focalisera sur les banques cotées sur la bourse des valeurs mobilières de Tunis (Hors BTE et WIFAK BANK en raison de leur petite taille). Notre échantillon sous revue représente 92% des dépôts du secteur et 79% des crédits de toutes les banques résidentes.

Dépôts



Crédits



■ Autres banques ■ 10 Banques

3 Banques à capitaux souverains mixtes
TSB, BTE, BTL



3 Banques islamiques
Zitouna, Wifek, Elbaraka



4 banques publiques
BH, BNA, STB, BFT



2 banques de financement publiques
BFPME, BTS



8 banques à participation étrangère majoritaire
ATB, ATTIJARI, UBCI, UIB, BTK, QNB, ABC, NAIB



3 banques privées
AMEN BANK, BIAT, BT



23 banques de dépôts universelles

Conjoncture du secteur

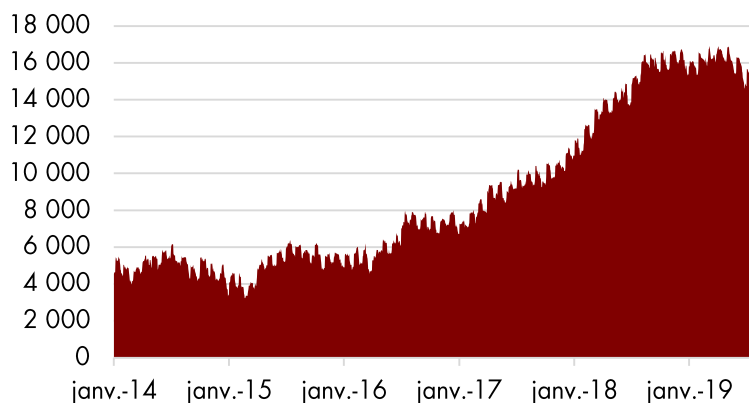
Le secteur bancaire tunisien a connu une crise de liquidité qui s'est traduite par un recours massif au refinancement de la banque centrale. Le volume de refinancement est passé de 4,5 milliards de dinars au début de l'année 2014 à 14,5 milliards de dinars à la fin du mois de Juillet 2019 et ce, après avoir atteint un plus haut de 16,9 milliards de dinars au mois de mai 2019.

Face à cette menace, la BCT a multiplié les mesures pour rétablir l'équilibre. La première en juillet 2017, était le plafonnement du montant d'appel d'offres (instrument de refinancement le moins couteux) à 7 milliards de dinars. En octobre 2018, la BCT a décidé de limiter à 40% la proportion des titres de l'Etat comme collatéral éligible au refinancement. En novembre 2018, une circulaire de la BCT a instauré la limitation du ratio de transformation LTD (loan to deposit) à 120% avec l'exclusion des dépôts en devises de l'assiette de calcul des dépôts. Enfin, d'autres mesures ont été mises en place visant à dynamiser le marché interbancaire dans le but de prendre le relais aux mécanismes de refinancement de la BCT.

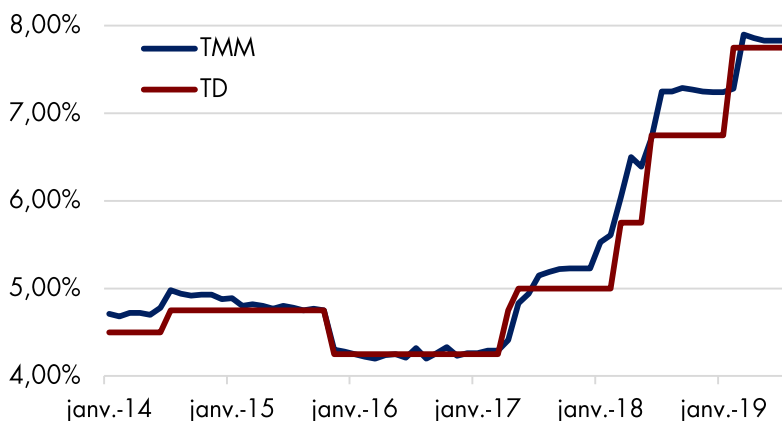
Dans le but de contenir l'inflation et de limiter le recours au crédit à la consommation, la BCT a révisé à la hausse son taux directeur à plusieurs reprises. En effet, en 12 mois (de février 2018 à février 2019), le taux directeur a été révisé à la hausse trois fois pour un total de 275 points de base pour passer de 5% à 7,75%. Ainsi, le TMM est passé de 5,53% en janvier 2018 à 7,83% au mois de juillet 2019.

S'agissant du volet du change, le fléchissement observé ces derniers mois, des taux de change des deux principales devises est la résultante de la rareté du dinar tunisien suite aux mesures restrictives de la BCT.

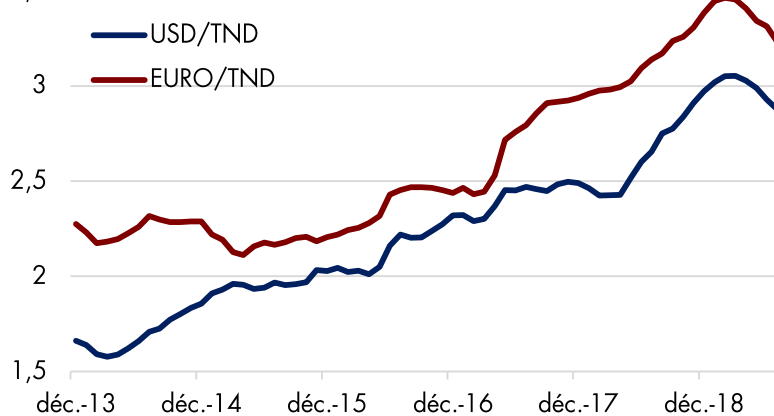
Volume global du refinancement (EN MDT)



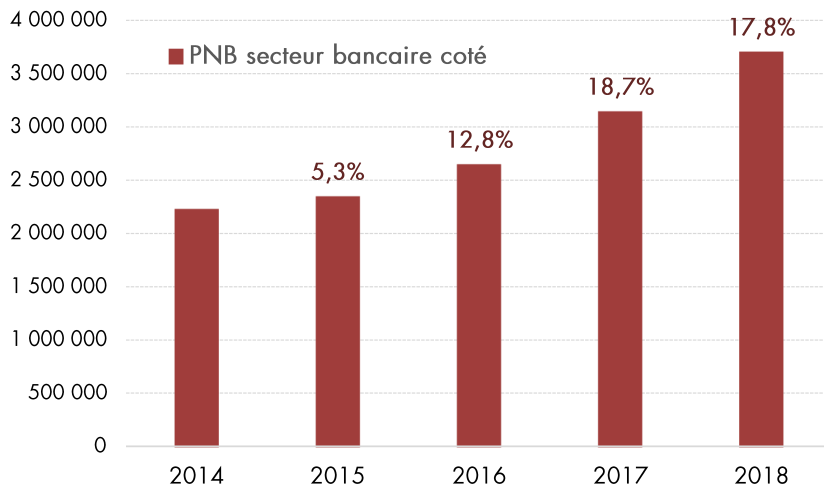
Evolution du TMM et du Taux Directeur



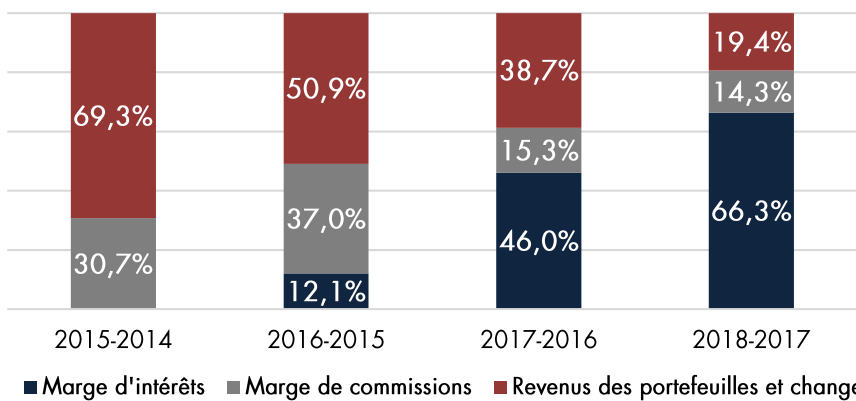
Evolution des taux de change (EURO et USD)



Produit Net Bancaire



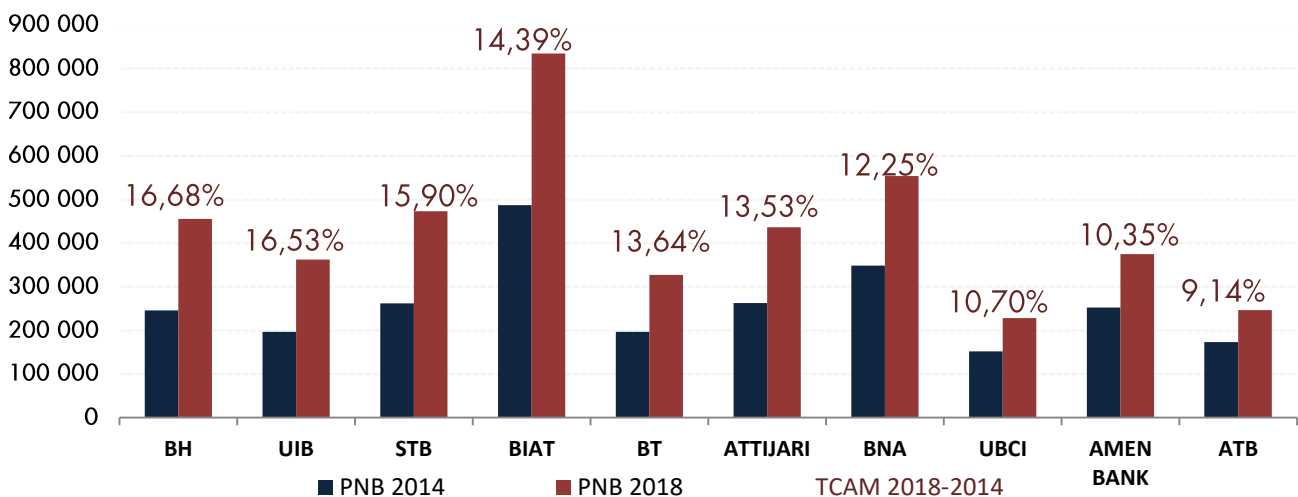
Contribution à la croissance du PNB



Le Produit Net Bancaire consolidé des dix banques cotées a enregistré une croissance annuelle moyenne de 13,5% sur la période 2014-2018. Il est passé de 2 229 millions de dinars au 31 décembre 2014 à 3 702 millions de dinars au 31 décembre 2018.

D'où provient la croissance du PNB ?

Si la croissance du PNB des banques durant les années 2015-2016 provient essentiellement des revenus des portefeuilles et change et de la marge de commission, nous remarquons un renversement de tendance pour les années 2017 et 2018, marqué par l'ascension de la marge d'intérêt suite à l'effet favorable de la hausse des taux sur les revenus.



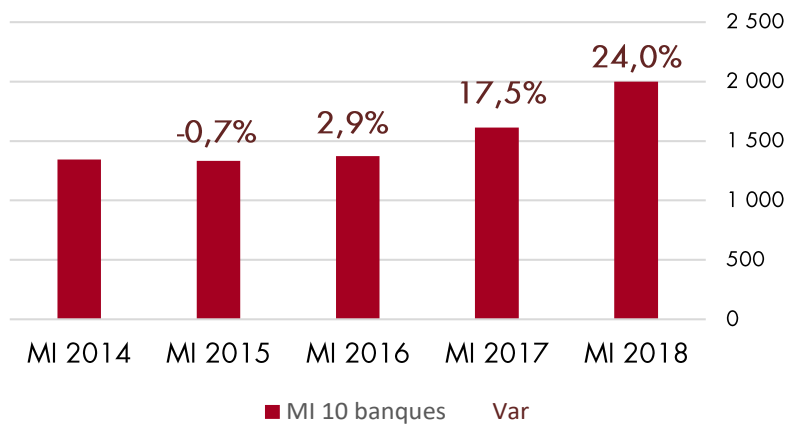
En termes de génération de PNB, la BIAT enregistre une hausse de 347 MDT de son PNB en 2018 par rapport à son PNB 2014 et plus de 280 MDT de PNB par rapport à son compétiteur, la BNA qui, à son tour, enregistre plus de 205 MDT de PNB en

2018 par rapport à 2014. La BH, par contre, à la meilleure performance dans le secteur, avec le taux de croissance annuel moyen le plus élevé (16,68%) et plus de 209 MDT de PNB entre 2018 et 2017. En revanche, l'ATB est la moins performante avec un taux

de croissance annuel moyen de 9,14% et une faible évolution de 73 MDT de son PNB en 2018 par rapport à 2014. L'UBCI affiche le plus petit PNB du secteur malgré une évolution de plus de 76 MDT en 2018 par rapport à 2014.

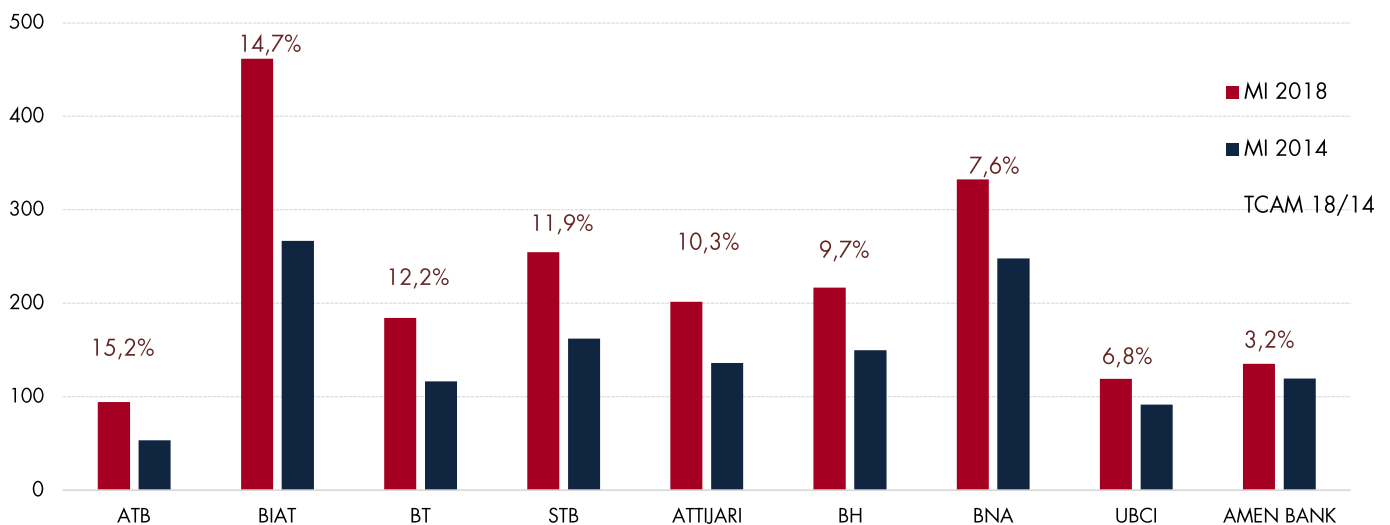
Marge d'intérêts

Evolution de la marge d'intérêts des 10 banques (en MDT)



La marge d'intérêts des dix banques cotées a connu une accélération de son rythme de croissance ces deux dernières années. Notons que l'en-cours des crédits n'a cru que de 5,1% en 2018 par rapport à 2017 contre une croissance de 24% de la marge d'intérêts, ce qui démontre que la croissance provient essentiellement de la hausse du TMM.

Croissance de la marge d'intérêts 2018/2014 (En MDT)



L'ATB accuse le taux de croissance annuel moyen de la marge d'intérêts 2018/2014 le plus élevé des 10 banques cotées en raison d'un changement d'orientation de placement de la banque. Néanmoins, le volume demeure le plus faible de l'échantillon.

En deuxième position figure la BIAT avec un taux d'évolution annuel moyen de 14,7% atteignant une marge d'intérêts de plus de 460 millions de dinars, la plus élevée du secteur. Ceci est la résultante de la dynamique commerciale et d'un plan de réorganisation réussi.

L'Amen Bank a enregistré le taux de croissance le plus faible des dix banques cotées. Après des années de dynamisme en termes d'octroi de crédit, la banque a adopté un nouveau profil prudent.

Coût des ressources et taux de sortie

Le coût des ressources est un avantage concurrentiel fondamental pour l'activité d'une banque. En effet, un faible coût permet d'octroyer des crédits à des taux moins élevés tout en ayant une marge aussi confortable.

Le coût moyen des dix banques a enregistré une hausse de 120 points de base sur les quatre dernières années.

La BIAT possède le coût des ressources le moins élevé du secteur en raison de sa structure des dépôts dominée par les dépôts à vue.

Dans l'autre sens, l'Amen Bank affiche le coût le plus élevé à 5,8%.

Le taux d'emploi varie en fonction du risque : plus le risque est important plus celui-ci est élevé.

Le taux d'emploi moyen des dix banques a enregistré une hausse de 150 points de base sur les quatre dernières années passant de 6,6% en 2015 à 8,1% en 2018.

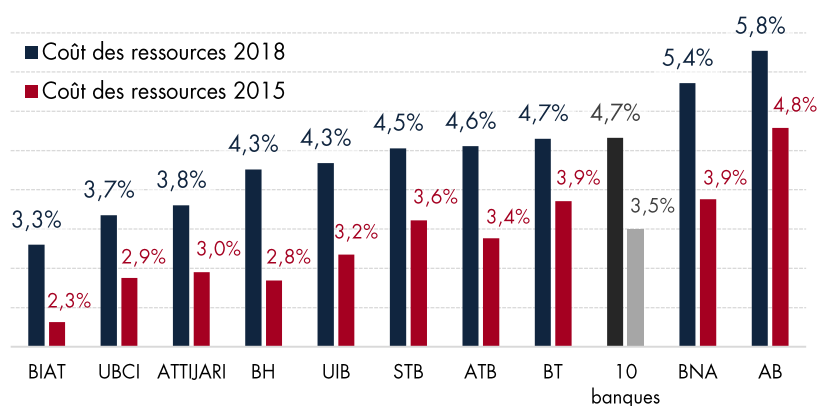
La BNA affiche un taux d'emploi de 9,1% au terme de l'année 2018 contre un taux de 7,1% en 2015.

Le taux d'emploi d'Attijari Bank est le plus faible parmi les dix banques cotées, ce qui dénote de la prudence adoptée par la banque.

Le SPREAD est la différence entre le taux d'emploi et le coût de ressources.

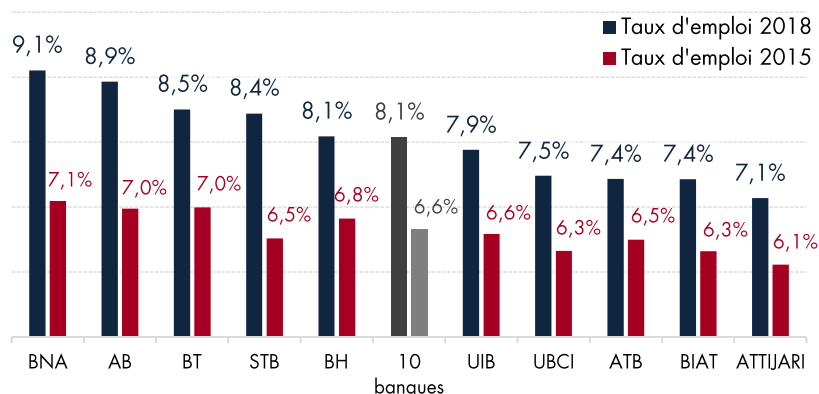
La BIAT affiche le spread le plus élevé du secteur à 4,1%. L'Amen Bank et la STB améliorent spectaculairement leurs spreads entre 2015 et 2018. Dans l'autre sens, l'ATB possède le spread le plus faible à 2,9% en 2018, en recul par rapport à 2015.

Coût des ressources



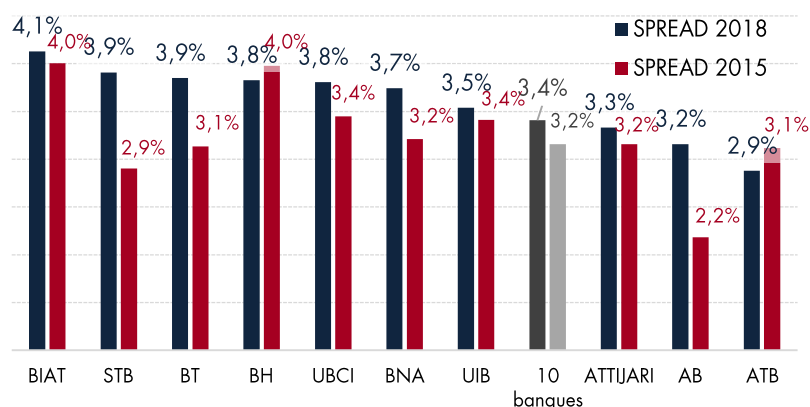
Coût des ressources = Charges en intérêts / ressources moyennes
Ressources = Dépôts + ressources spéciales + dépôts EBF + BCT

Taux d'emploi



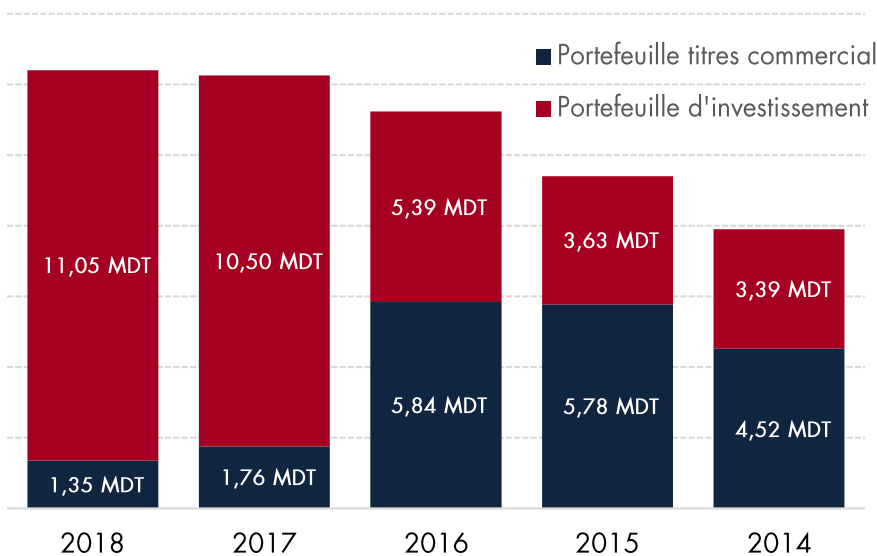
Taux d'emploi = Produits en intérêts / emplois moyens
Emplois = Crédit + crédits EBF + BCT

SPREAD



Les produits de placement

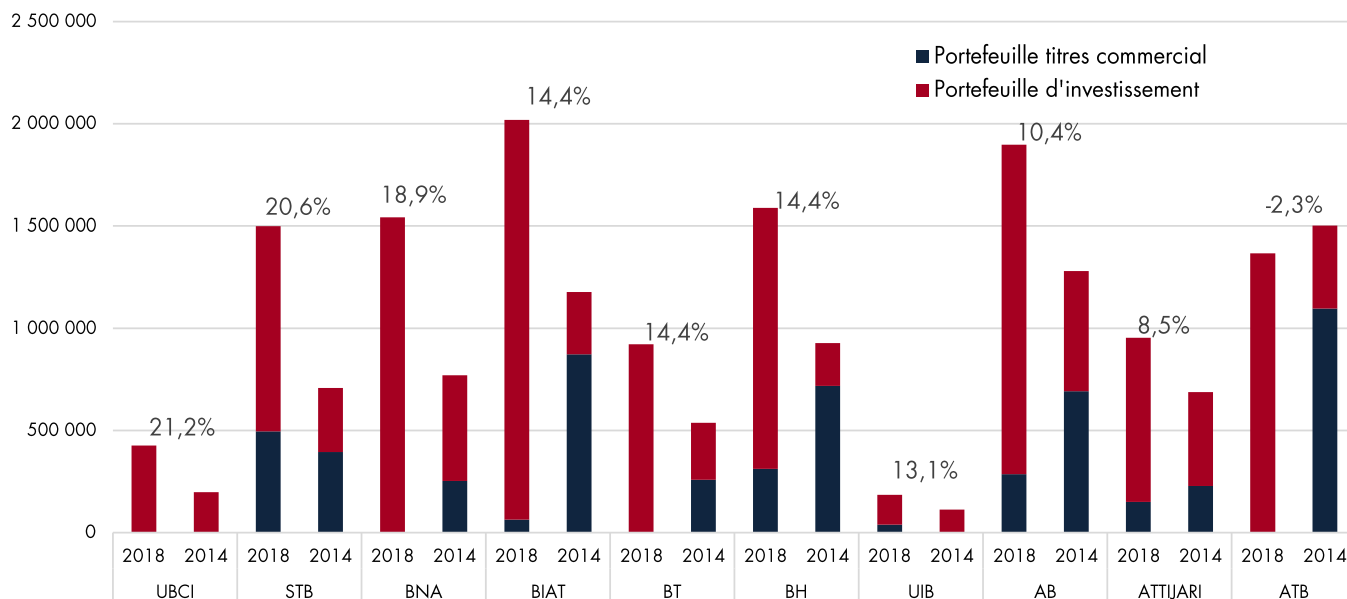
Evolution des portefeuilles des banques



Le volume des portefeuilles titres commercial et d'investissement (composés essentiellement de Bons de Trésor Assimilables) a connu une stagnation pendant les deux dernières années. Les banques se sont détournées des titres d'Etat en raison de la révision de la composition du collatéral du refinancement de la BCT.

Notons la migration des BTA du portefeuille titres commercial vers celui de l'investissement suite à l'obligation par la BCT d'évaluer les titres de négoce selon leurs valeurs de marché (market to market).

Evolution des portefeuilles des banques



Toutes les banques se sont orientées vers les BTA ces dernières années. En effet, leurs stocks de titres affichent une hausse moyenne de 12% sauf pour l'ATB qui sort du lot en enregistrant une baisse moyenne de 2,3% de son portefeuille titres en passant de

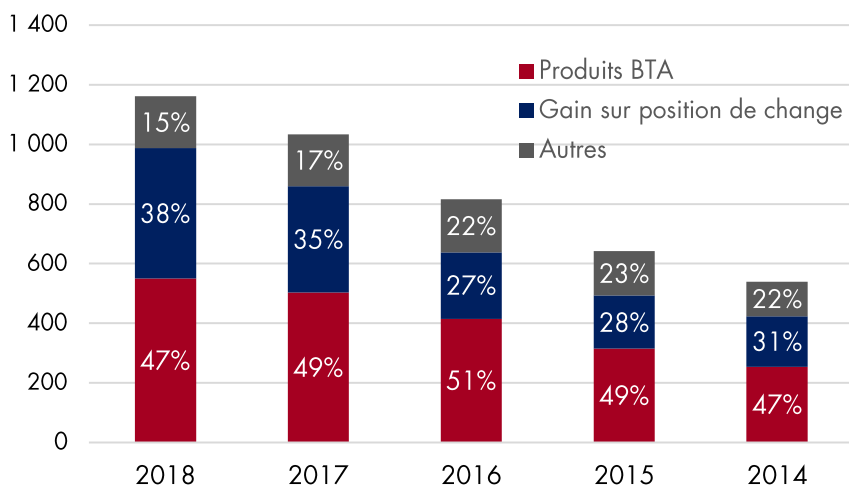
1501 millions de dinars en 2014 à 1367 millions de dinars en 2018.

La BIAT garde le stock le plus important de titres qui dépasse les deux milliards de dinars. Il est composé à 97% de titres d'investissement.

L'UBCI et l'UIB possèdent les deux portefeuilles les plus faibles des dix banques cotées avec respectivement 423,5 et 146 millions de dinars en 2018.

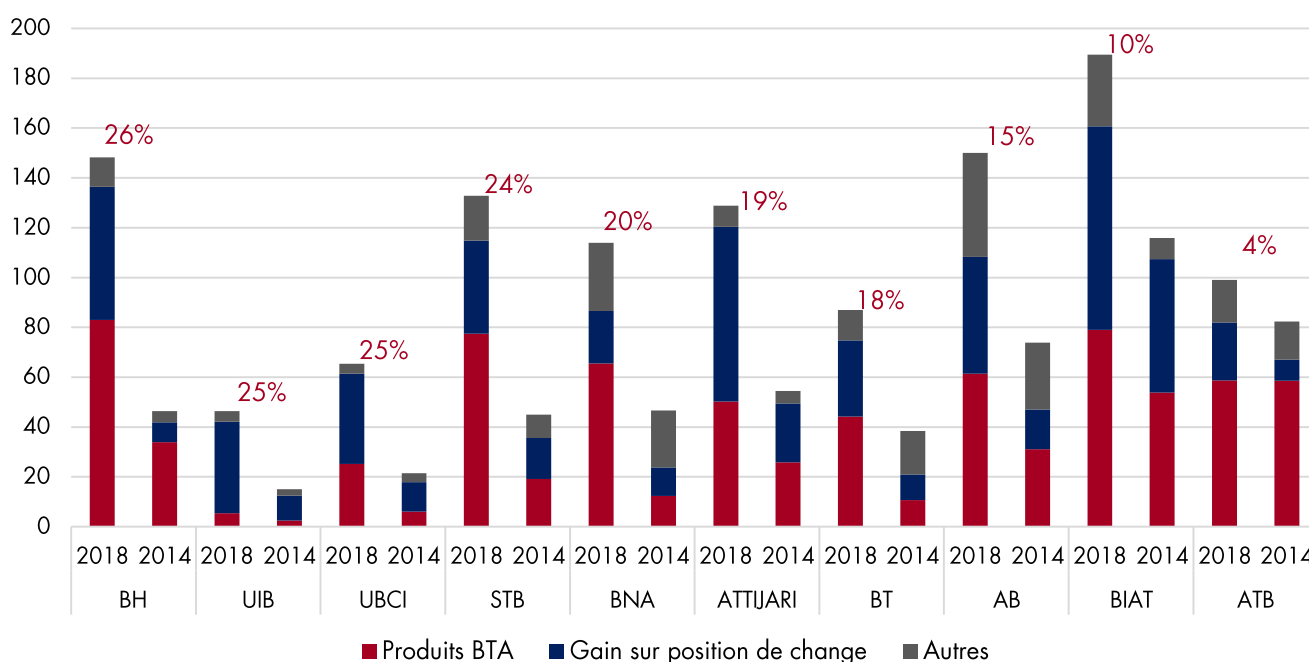
Les produits de placement

Evolution des revenus des portefeuilles (En MDT)



Les revenus de portefeuilles ont enregistré une croissance annuelle moyenne de 16,6% sur la période sous revue. Cette croissance a été tirée pour la période 2014-2016 par la hausse des produits des BTA. Pour la période 2017-2018, ce sont les gains sur position de change qui ont contribué à cette hausse. La baisse tendancielle du dinar est la cause principale de cette situation.

Evolution des revenus des portefeuilles par banque (En MDT)



La plus forte hausse des produits de portefeuille sur la période 2014-2018 revient à la BH qui a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 26% grâce notamment aux produits des BTA et aux gains sur les positions de change. Les deux banques UIB et UBCI suivent avec un taux moyen de 25% chacune principalement

en raison de la hausse des gains sur les positions de change.

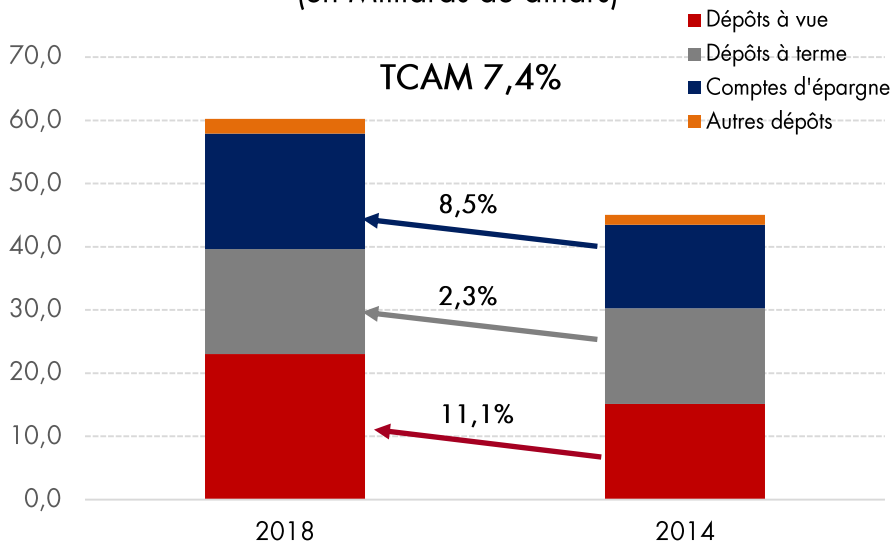
BIAT et ATTIJARI BANK sont les deux leaders du marché des changes. Elles affichent les plus importants montants de gain sur les transactions en devises en 2018 avec 81,6 MDT pour la BIAT et 70,1 MDT pour ATTIJARI

BANK.

Comme c'est le cas pour le volume du portefeuille, l'ATB est la seule banque qui enregistre une quasi stagnation de ses produits sur BTA et ce, malgré la hausse des taux. Les gains sur l'activité de change progressent par contre significativement.

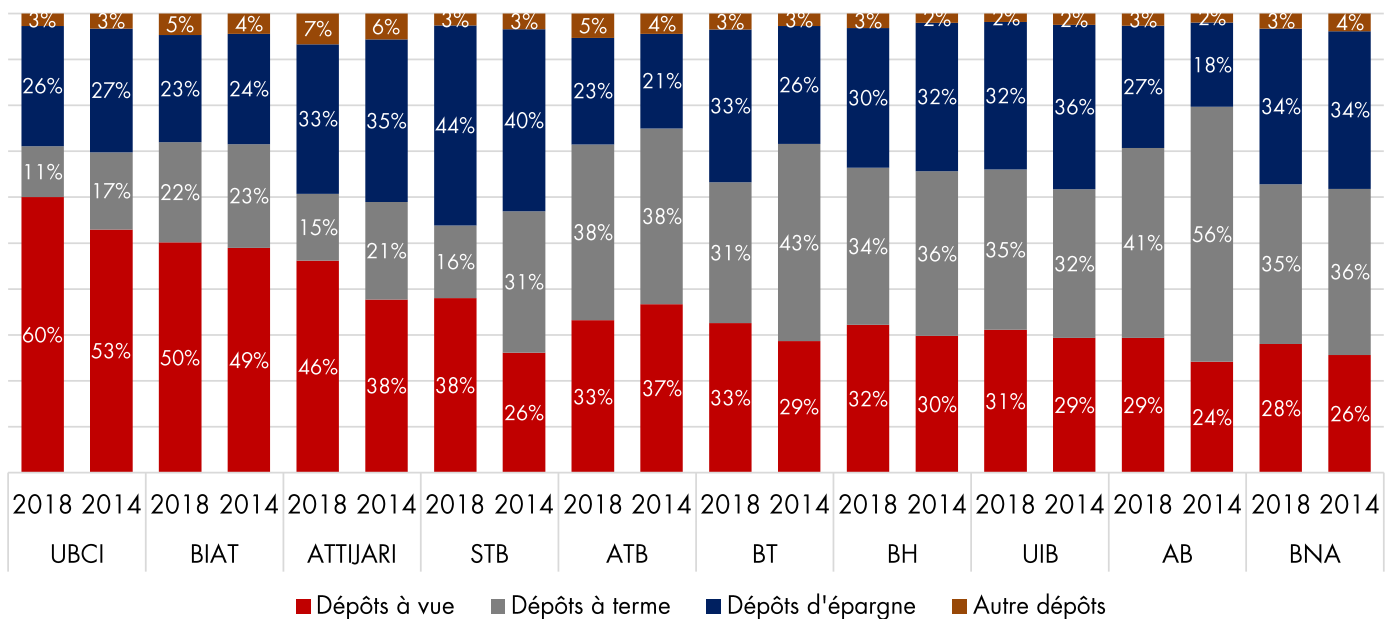
Les dépôts

Evolution des dépôts
(en Milliards de dinars)



Les dépôts des dix banques cotées ont connu une hausse moyenne de 7,4% sur la période 2014 à 2018 soutenus par les dépôts à vue avec une croissance moyenne de 11,1% et les comptes d'épargne avec 8,5% de hausse moyenne. Par ailleurs, les dépôts à terme ont connu une plus faible hausse (seulement 2,3% annuellement en moyenne).

Composition des dépôts



La quasi-totalité des banques de l'échantillon affiche une hausse de la part des dépôts à vue dans le total des dépôts. Seule l'ATB a connu une baisse de cette part passant de 36% en 2014 à 33% en 2018.

L'UBCI et la BIAT disposent de

structures de dépôts favorables composées majoritairement de dépôts à vue, dont les coûts sont faibles et immunisés face à la fluctuation des taux d'intérêts.

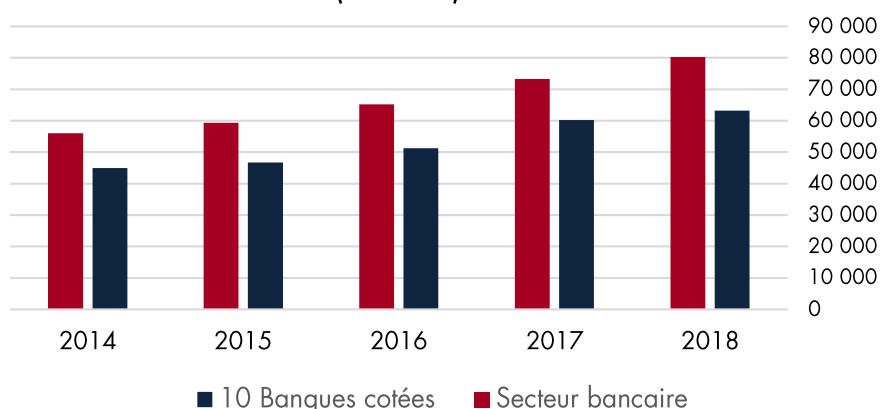
Malgré l'effort de l'Amen Bank pour réduire sa dépendance envers les dépôts en faisant passer

cette part de 56% en 2014 à 41% en 2018, cette proportion demeure la plus élevée des dix banques.

La STB est la championne des dépôts d'épargne avec une part de 44% en 2018

Les crédits

Evolution du stock de crédits des banques
(en MDT)



Les crédits à la clientèle des dix banques cotées ont cru à un rythme annuel de 8,9% sur la période 2014 à 2018 alors que tout le secteur bancaire enregistre un TCAM de 9,4% pour la même période. Les crédits octroyés par les banques de l'échantillon représentent près de 80% du total des crédits du secteur bancaire.

Les créances classées

		2014	2015	2016	2017	2018
Banques étatiques	TCC (NPL's)	24,7	26,2	23,8	20,4	17,8
	TCCC (Coverage ratio)	52,2	53,5	56	55,7	56,4
Banques privées	TCC (NPL's)	9,8	10,5	10,4	9,7	10,2
	TCCC (Coverage ratio)	68,3	63	61,4	59	56,9
Banques mixtes*	TCC (NPL's)	21,7	20,7	20,1	19,2	20,7
	TCCC (Coverage ratio)	49,8	48,6	50,5	52,3	52,9
Secteur bancaire	TCC (NPL's)	15,8	16,6	15,6	13,9	13,4
	TCCC (Coverage ratio)	58	56,9	57,9	57	56,5

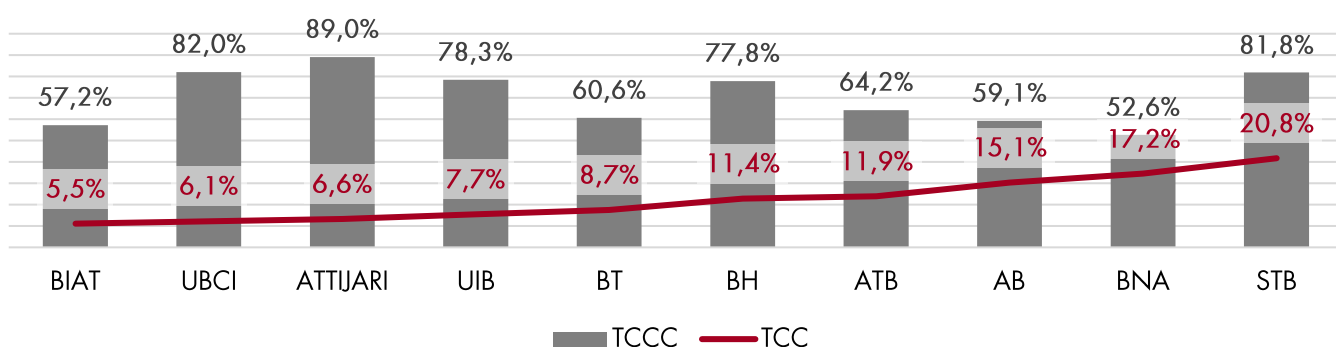
Le taux de créances classées du secteur bancaire a accusé une baisse de 2,4 points de pourcentage depuis 2014 et c'est l'amélioration du taux de CC des banques étatiques qui a contribué essentiellement à cette baisse. En effet, le TCC des

banques détenues par l'Etat est passé de 24,7% en 2014 à 17,8% en 2018 alors que celui des banques privées est passé de 9,8% en 2014 à 10,2% en 2018.

Pour le taux de couverture de

ces créances, la situation s'est dégradée depuis 2014 et ce sont les banques privées qui ont concouru à cette moindre couverture en faisant passer leur TCCC de 68,3% en 2014 à 56,9% en 2018.

Taux de créances classées et leurs taux de couverture



Stockguide bancaire

Indicateurs boursiers du secteur au 30/08/2019

Performance depuis début de l'année	Capitalisation boursière	Taux de rotation	P/E 2018	P/E 2019e	Div yield 2019	Div yield 2019e	Pay out 2018	P/B 2018
3,2%	9 954,9 MDT	0,3%	11,3x	8,5x	4,2%	4,6%	36,8%	1,3x

AMEN BANK	Code ISIN TN0003400058	Indicateurs boursiers	Indic. financiers
Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires Groupe Ben YEDDER 61,5% Sté SFI 10,0% Part. étrangère 0,7% Fonds propres 905,3 MDT Nombre d'actions 26,5 Mi Valeur nominale 5,0 DT	Cours du 30/08/2019 27,980 DT Consolider	Perf. semaine depuis le 31/12/2018 un an glissant Variation 0,1% 5,5% -7,8% +Haut 27,980DT 28,000DT 30,850DT +Bas 27,950DT 22,600DT 22,600DT Ratios 2017 2018 2019p 2020p P/E 6,6x 5,9x 5,5x 4,9x Div Yield 4,5% 4,8% 5,0% 5,4% P/B 0,9x 0,8x 0,8x 0,7x	TCC 15,1% 15,1% - - TCCC 50,6% 59,1% - - Coef. d'exp 35,4% 33,5% 33,1% 32,7% R. solvabilité 14,2% 14,6% - - PNB (en MDT) 354,4 399,1 402,8 452,5 EBIT (en MDT) 122,3 140,5 148,0 165,5 Résultat net (en MDT) 112,5 125,3 135,8 150,0 BPA (en DT) 4,248 4,731 5,129 5,685 DPA (en DT) 1,250 1,350 1,400 1,500 Pay out 29,1% 29,8% 23,8% 23,9% ROE 12,9% 12,8% 13,4% 14,3%
ATB Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires ARAB BANK PLC 64,2% Groupe ZERZERI 5,4% Part. étrangère 64,3% Fonds propres 546,5 MDT Nombre d'actions 100,0 Mi Valeur nominale 1,0 DT	Cours du 30/08/2019 4,900 DT Acheter	Perf. semaine depuis le 31/12/2018 un an glissant Variation -0,4% 35,8% 20,6% +Haut 4,950DT 5,700DT 5,700DT +Bas 4,810DT 2,740DT 2,740DT Ratios 2017 2018 2019p 2020p P/E 15,5x 50,5x 19,5x 10,7x Div Yield 4,7% 1,4% 4,1% 4,7% P/B 0,9x 0,9x 0,9x 0,8x	TCC 10,9% 11,9% - - TCCC 64,2% 64,2% - - Coef. d'exp 57,5% 59,4% 58,0% 56,6% R. solvabilité 10,9% 10,2% - - PNB (en MDT) 239,7 249,0 256,8 281,1 EBIT (en MDT) 45,4 12,8 28,2 49,1 Résultat net (en MDT) 31,6 9,7 25,1 45,6 BPA (en DT) 0,316 0,097 0,251 0,456 DPA (en DT) 0,230 0,070 0,200 0,230 Pay out 76,4% 95,9% 64,2% 44,8% ROE 5,4% 1,7% 4,4% 7,6%
ATTJARI BANK Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires ANDALICARTHAGE HOLDING 59,0% Groupe MZABI 10,9% Part. étrangère 50,2% Fonds propres 635,5 MDT Nombre d'actions 40,7 Mi Valeur nominale 5,0 DT	Cours du 30/08/2019 34,400 DT Consolider	Perf. semaine depuis le 31/12/2018 un an glissant Variation 1,2% -10,7% -32,8% +Haut 34,490DT 41,200DT 51,100DT +Bas 33,990DT 26,660DT 26,660DT Ratios 2017 2018 2019p 2020p P/E 10,5x 9,2x 8,3x 7,6x Div Yield 3,5% 6,4% 6,4% 6,7% P/B 2,6x 2,2x 1,8x 1,6x	TCC 5,9% 6,6% - - TCCC 94,4% 89,0% - - Coef. d'exp 48,2% 48,0% 48,1% 48,2% R. solvabilité 11,7% - - - PNB (en MDT) 400,6 485,3 526,3 574,5 EBIT (en MDT) 206,5 238,4 257,0 277,3 Résultat net (en MDT) 133,1 151,9 169,7 183,5 BPA (en DT) 3,267 3,729 4,165 4,503 DPA (en DT) 1,200 2,200 2,200 2,300 Pay out 40,1% 61,9% 58,7% 54,1% ROE 24,0% 23,0% 23,5% 23,6%
BH Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires Etat tunisien 33,4% ETAP 15,6% Part. étrangère 0,0% Fonds propres 867,3 MDT Nombre d'actions 47,6 Mi Valeur nominale 5,0 DT	Cours du 30/08/2019 12,140 DT Consolider	Perf. semaine depuis le 31/12/2018 un an glissant Variation -0,5% -0,5% -38,5% +Haut 12,200DT 14,300DT 19,750DT +Bas 12,000DT 11,400DT 11,400DT Ratios 2017 2018 2019p 2020p P/E 5,3x 4,3x 3,5x 3,3x Div Yield 4,9% 4,9% 5,8% 6,2% P/B 0,8x 0,7x 0,6x 0,5x	TCC 13,0% 11,4% - - TCCC 77,6% 77,8% - - Coef. d'exp 45,9% 42,6% 44,3% 45,1% R. solvabilité 10,9% - - - PNB (en MDT) 387,3 494,2 522,5 564,7 EBIT (en MDT) 197,2 215,7 222,2 240,6 Résultat net (en MDT) 109,5 134,5 163,8 175,9 BPA (en DT) 2,300 2,826 3,442 3,696 DPA (en DT) 0,600 0,600 0,700 0,750 Pay out 24,7% 21,0% 20,1% 20,0% ROE 13,7% 15,0% 16,7% 16,6%
BIAT Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires Groupe MABROUK 39,5% Groupe Aziz MILAD 12,9% Part. étrangère 1,0% Fonds propres 1 235,3 MDT Nombre d'actions 17,0 Mi Valeur nominale 10,0 DT	Cours du 30/08/2019 118,000 DT Acheter	Perf. semaine depuis le 31/12/2018 un an glissant Variation 1,8% 2,9% -29,7% +Haut 118,000DT 118,490DT 169,500DT +Bas 116,000DT 103,640DT 103,640DT Ratios 2017 2018 2019p 2020p P/E 9,6x 7,7x 6,8x 6,4x Div Yield 3,6% 4,2% 4,4% 4,6% P/B 1,9x 1,6x 1,4x 1,2x	TCC 5,3% 5,5% - - TCCC 63,8% 57,2% - - Coef. d'exp 47,0% 46,5% 46,5% 47,0% R. solvabilité 10,8% 10,2% - - PNB (en MDT) 788,4 919,9 995,7 1 066,8 EBIT (en MDT) 323,1 395,7 429,4 455,1 Résultat net (en MDT) 209,0 261,1 295,7 313,6 BPA (en DT) 12,294 15,362 17,394 18,448 DPA (en DT) 4,250 5,000 5,200 5,400 Pay out 33,8% 31,8% 29,2% 28,6% ROE 20,1% 21,2% 22,4% 22,5%
BNA Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires Etat tunisien 23,5% CNSS 7,6% Part. étrangère 3,4% Fonds propres 1 152,1 MDT Nombre d'actions 64,0 Mi Valeur nominale 5,0 DT	Cours du 30/08/2019 12,290 DT Consolider	Perf. semaine depuis le 31/12/2018 un an glissant Variation -0,5% -9,0% -34,3% +Haut 12,390DT 13,750DT 16,176DT +Bas 12,130DT 11,750DT 11,750DT Ratios 2017 2018 2019p 2020p P/E 4,0x 4,7x 4,3x 3,9x Div Yield - - - - P/B 0,8x 0,7x 0,5x 0,5x	TCC 18,4% 17,2% - - TCCC 52,8% 52,6% - - Coef. d'exp 59,7% 58,0% 60,3% 61,8% R. solvabilité 12,4% - - - PNB (en MDT) 447,2 567,3 632,7 681,8 EBIT (en MDT) 262,7 231,0 232,6 250,8 Résultat net (en MDT) 195,0 166,0 182,4 201,0 BPA (en DT) 3,047 2,594 2,849 3,141 DPA (en DT) 0,000 0,000 0,000 0,000 Pay out 0,0% 0,0% 0,0% 0,0% ROE 19,4% 14,0% 13,8% 13,7%

Stockguide bancaire

<p>BT</p> <p>Code ISIN TN0002200053</p> <p>Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires</p> <p>BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT 34,0% Abdelattif El FEKIH & 10,0%</p> <p>Cours du 30/08/2019 8,000 DT</p> <p>Part. étrangère 37,8%</p> <p>Fonds propres 839,3 MDT Nombre d'actions 225,0 MI Valeur nominale 1,0 DT</p> <p>Conservier</p>	<p>Volume en MDT</p> <p>Cours</p> <p>Capitalisation boursière 1 800,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 525,4 mDT</p>	<p>Indicateurs boursiers</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Perf.</th> <th>ce semaine</th> <th>depuis le 31/12/2018</th> <th>un an glissant</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Variation</td> <td>8,3%</td> <td>3,3%</td> <td>-0,7%</td> </tr> <tr> <td>+Haut</td> <td>8,000DT</td> <td>8,000DT</td> <td>8,250DT</td> </tr> <tr> <td>+Bas</td> <td>7,390DT</td> <td>7,230DT</td> <td>7,230DT</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Ratio</th> <th>2017</th> <th>2018</th> <th>2018p</th> <th>2020p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>P/E</td> <td>14,1x</td> <td>16,0x</td> <td>14,0x</td> <td>12,9x</td> </tr> <tr> <td>Div Yield</td> <td>5,0%</td> <td>3,1%</td> <td>3,8%</td> <td>5,0%</td> </tr> <tr> <td>P/B</td> <td>2,2x</td> <td>2,1x</td> <td>1,8x</td> <td>1,6x</td> </tr> </tbody> </table>	Perf.	ce semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant	Variation	8,3%	3,3%	-0,7%	+Haut	8,000DT	8,000DT	8,250DT	+Bas	7,390DT	7,230DT	7,230DT	Ratio	2017	2018	2018p	2020p	P/E	14,1x	16,0x	14,0x	12,9x	Div Yield	5,0%	3,1%	3,8%	5,0%	P/B	2,2x	2,1x	1,8x	1,6x	<p>Indic. financiers</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2017</th> <th>2018</th> <th>2018p</th> <th>2020p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>TCC</td> <td>6,9%</td> <td>8,7%</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>TCCC</td> <td>73,7%</td> <td>60,6%</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Coef. d'exp</td> <td>34,4%</td> <td>32,3%</td> <td>35,9%</td> <td>36,3%</td> </tr> <tr> <td>R. solvabilité</td> <td>14,2%</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>PNB (en MDT)</td> <td>277,9</td> <td>336,2</td> <td>349,4</td> <td>360,3</td> </tr> <tr> <td>EBIT (en MDT)</td> <td>167,5</td> <td>170,7</td> <td>188,0</td> <td>200,4</td> </tr> <tr> <td>Résultat net (en MDT)</td> <td>127,5</td> <td>112,3</td> <td>128,7</td> <td>139,2</td> </tr> <tr> <td>BPA (en DT)</td> <td>0,567</td> <td>0,499</td> <td>0,572</td> <td>0,618</td> </tr> <tr> <td>DPA (en DT)</td> <td>0,400</td> <td>0,250</td> <td>0,300</td> <td>0,400</td> </tr> <tr> <td>Pay out</td> <td>53,0%</td> <td>50,9%</td> <td>36,3%</td> <td>46,8%</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>15,3%</td> <td>12,9%</td> <td>13,6%</td> <td>13,7%</td> </tr> </tbody> </table>		2017	2018	2018p	2020p	TCC	6,9%	8,7%	-	-	TCCC	73,7%	60,6%	-	-	Coef. d'exp	34,4%	32,3%	35,9%	36,3%	R. solvabilité	14,2%	-	-	-	PNB (en MDT)	277,9	336,2	349,4	360,3	EBIT (en MDT)	167,5	170,7	188,0	200,4	Résultat net (en MDT)	127,5	112,3	128,7	139,2	BPA (en DT)	0,567	0,499	0,572	0,618	DPA (en DT)	0,400	0,250	0,300	0,400	Pay out	53,0%	50,9%	36,3%	46,8%	ROE	15,3%	12,9%	13,6%	13,7%
Perf.	ce semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant																																																																																																
Variation	8,3%	3,3%	-0,7%																																																																																																
+Haut	8,000DT	8,000DT	8,250DT																																																																																																
+Bas	7,390DT	7,230DT	7,230DT																																																																																																
Ratio	2017	2018	2018p	2020p																																																																																															
P/E	14,1x	16,0x	14,0x	12,9x																																																																																															
Div Yield	5,0%	3,1%	3,8%	5,0%																																																																																															
P/B	2,2x	2,1x	1,8x	1,6x																																																																																															
	2017	2018	2018p	2020p																																																																																															
TCC	6,9%	8,7%	-	-																																																																																															
TCCC	73,7%	60,6%	-	-																																																																																															
Coef. d'exp	34,4%	32,3%	35,9%	36,3%																																																																																															
R. solvabilité	14,2%	-	-	-																																																																																															
PNB (en MDT)	277,9	336,2	349,4	360,3																																																																																															
EBIT (en MDT)	167,5	170,7	188,0	200,4																																																																																															
Résultat net (en MDT)	127,5	112,3	128,7	139,2																																																																																															
BPA (en DT)	0,567	0,499	0,572	0,618																																																																																															
DPA (en DT)	0,400	0,250	0,300	0,400																																																																																															
Pay out	53,0%	50,9%	36,3%	46,8%																																																																																															
ROE	15,3%	12,9%	13,6%	13,7%																																																																																															
<p>STB</p> <p>Code ISIN TN0002600965</p> <p>Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires</p> <p>Etat tunisien 71,5% CNBS 5,7%</p> <p>Cours du 30/08/2019 4,120 DT</p> <p>Part. étrangère 1,2%</p> <p>Fonds propres 870,2 MDT Nombre d'actions 155,4 MI Valeur nominale 5,0 DT</p> <p>Conservier</p>	<p>Volume en MDT</p> <p>Cours</p> <p>Capitalisation boursière 640,1 MDT Vol. des transactions hebdo. 157,9 mDT</p>	<p>Indicateurs boursiers</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Perf.</th> <th>ce semaine</th> <th>depuis le 31/12/2018</th> <th>un an glissant</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Variation</td> <td>-0,2%</td> <td>12,0%</td> <td>-18,7%</td> </tr> <tr> <td>+Haut</td> <td>4,140DT</td> <td>4,290DT</td> <td>5,150DT</td> </tr> <tr> <td>+Bas</td> <td>4,060DT</td> <td>3,410DT</td> <td>3,410DT</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Ratio</th> <th>2017</th> <th>2018</th> <th>2018p</th> <th>2020p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>P/E</td> <td>25,6x</td> <td>7,3x</td> <td>7,0x</td> <td>5,6x</td> </tr> <tr> <td>Div Yield</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>P/B</td> <td>0,8x</td> <td>0,7x</td> <td>0,7x</td> <td>0,6x</td> </tr> </tbody> </table>	Perf.	ce semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant	Variation	-0,2%	12,0%	-18,7%	+Haut	4,140DT	4,290DT	5,150DT	+Bas	4,060DT	3,410DT	3,410DT	Ratio	2017	2018	2018p	2020p	P/E	25,6x	7,3x	7,0x	5,6x	Div Yield	-	-	-	-	P/B	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	<p>Indic. financiers</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2017</th> <th>2018</th> <th>2018p</th> <th>2020p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>TCC</td> <td>24,4%</td> <td>20,8%</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>TCCC</td> <td>73,5%</td> <td>81,8%</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Coef. d'exp</td> <td>68,5%</td> <td>52,0%</td> <td>51,5%</td> <td>50,8%</td> </tr> <tr> <td>R. solvabilité</td> <td>11,4%</td> <td>1 070,0%</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>PNB (en MDT)</td> <td>358,0</td> <td>466,2</td> <td>494,3</td> <td>536,6</td> </tr> <tr> <td>EBIT (en MDT)</td> <td>23,9</td> <td>89,2</td> <td>118,4</td> <td>145,8</td> </tr> <tr> <td>Résultat net (en MDT)</td> <td>25,0</td> <td>87,9</td> <td>91,5</td> <td>114,4</td> </tr> <tr> <td>BPA (en DT)</td> <td>0,161</td> <td>0,565</td> <td>0,589</td> <td>0,737</td> </tr> <tr> <td>DPA (en DT)</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> </tr> <tr> <td>Pay out</td> <td>0,0%</td> <td>0,0%</td> <td>0,0%</td> <td>0,0%</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>5,4%</td> <td>9,0%</td> <td>8,6%</td> <td>9,7%</td> </tr> </tbody> </table>		2017	2018	2018p	2020p	TCC	24,4%	20,8%	-	-	TCCC	73,5%	81,8%	-	-	Coef. d'exp	68,5%	52,0%	51,5%	50,8%	R. solvabilité	11,4%	1 070,0%	-	-	PNB (en MDT)	358,0	466,2	494,3	536,6	EBIT (en MDT)	23,9	89,2	118,4	145,8	Résultat net (en MDT)	25,0	87,9	91,5	114,4	BPA (en DT)	0,161	0,565	0,589	0,737	DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000	Pay out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	ROE	5,4%	9,0%	8,6%	9,7%
Perf.	ce semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant																																																																																																
Variation	-0,2%	12,0%	-18,7%																																																																																																
+Haut	4,140DT	4,290DT	5,150DT																																																																																																
+Bas	4,060DT	3,410DT	3,410DT																																																																																																
Ratio	2017	2018	2018p	2020p																																																																																															
P/E	25,6x	7,3x	7,0x	5,6x																																																																																															
Div Yield	-	-	-	-																																																																																															
P/B	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x																																																																																															
	2017	2018	2018p	2020p																																																																																															
TCC	24,4%	20,8%	-	-																																																																																															
TCCC	73,5%	81,8%	-	-																																																																																															
Coef. d'exp	68,5%	52,0%	51,5%	50,8%																																																																																															
R. solvabilité	11,4%	1 070,0%	-	-																																																																																															
PNB (en MDT)	358,0	466,2	494,3	536,6																																																																																															
EBIT (en MDT)	23,9	89,2	118,4	145,8																																																																																															
Résultat net (en MDT)	25,0	87,9	91,5	114,4																																																																																															
BPA (en DT)	0,161	0,565	0,589	0,737																																																																																															
DPA (en DT)	0,000	0,000	0,000	0,000																																																																																															
Pay out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%																																																																																															
ROE	5,4%	9,0%	8,6%	9,7%																																																																																															
<p>UBCI</p> <p>Code ISIN TN0002400505</p> <p>Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires</p> <p>Groupe BNP PARIBAS - BOCI PA 50,1% Groupe TAMARZISTE 12,0%</p> <p>Cours du 30/08/2019 27,830 DT</p> <p>Part. étrangère 50,2%</p> <p>Fonds propres 356,4 MDT Nombre d'actions 20,0 MI Valeur nominale 5,0 DT</p> <p>Conservier</p>	<p>Volume en MDT</p> <p>Cours</p> <p>Capitalisation boursière 556,8 MDT Vol. des transactions hebdo. 1 786,9 mDT</p>	<p>Indicateurs boursiers</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Perf.</th> <th>ce semaine</th> <th>depuis le 31/12/2018</th> <th>un an glissant</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Variation</td> <td>-9,9%</td> <td>26,2%</td> <td>-6,4%</td> </tr> <tr> <td>+Haut</td> <td>31,000DT</td> <td>31,000DT</td> <td>31,000DT</td> </tr> <tr> <td>+Bas</td> <td>27,830DT</td> <td>18,880DT</td> <td>18,880DT</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Ratio</th> <th>2017</th> <th>2018</th> <th>2018p</th> <th>2020p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>P/E</td> <td>14,2x</td> <td>13,3x</td> <td>12,0x</td> <td>10,8x</td> </tr> <tr> <td>Div Yield</td> <td>3,6%</td> <td>4,3%</td> <td>4,3%</td> <td>4,7%</td> </tr> <tr> <td>P/B</td> <td>1,7x</td> <td>1,6x</td> <td>1,4x</td> <td>1,3x</td> </tr> </tbody> </table>	Perf.	ce semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant	Variation	-9,9%	26,2%	-6,4%	+Haut	31,000DT	31,000DT	31,000DT	+Bas	27,830DT	18,880DT	18,880DT	Ratio	2017	2018	2018p	2020p	P/E	14,2x	13,3x	12,0x	10,8x	Div Yield	3,6%	4,3%	4,3%	4,7%	P/B	1,7x	1,6x	1,4x	1,3x	<p>Indic. financiers</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2017</th> <th>2018</th> <th>2018p</th> <th>2020p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>TCC</td> <td>6,2%</td> <td>6,1%</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>TCCC</td> <td>80,0%</td> <td>82,0%</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Coef. d'exp</td> <td>61,3%</td> <td>58,5%</td> <td>59,5%</td> <td>59,3%</td> </tr> <tr> <td>R. solvabilité</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>PNB (en MDT)</td> <td>209,5</td> <td>231,0</td> <td>244,5</td> <td>262,7</td> </tr> <tr> <td>EBIT (en MDT)</td> <td>76,2</td> <td>82,1</td> <td>84,5</td> <td>91,8</td> </tr> <tr> <td>Résultat net (en MDT)</td> <td>39,1</td> <td>41,8</td> <td>46,5</td> <td>51,6</td> </tr> <tr> <td>BPA (en DT)</td> <td>1,955</td> <td>2,090</td> <td>2,325</td> <td>2,580</td> </tr> <tr> <td>DPA (en DT)</td> <td>1,000</td> <td>1,200</td> <td>1,200</td> <td>1,300</td> </tr> <tr> <td>Pay out</td> <td>49,4%</td> <td>47,9%</td> <td>44,8%</td> <td>43,7%</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>11,4%</td> <td>11,8%</td> <td>12,7%</td> <td>13,6%</td> </tr> </tbody> </table>		2017	2018	2018p	2020p	TCC	6,2%	6,1%	-	-	TCCC	80,0%	82,0%	-	-	Coef. d'exp	61,3%	58,5%	59,5%	59,3%	R. solvabilité	-	-	-	-	PNB (en MDT)	209,5	231,0	244,5	262,7	EBIT (en MDT)	76,2	82,1	84,5	91,8	Résultat net (en MDT)	39,1	41,8	46,5	51,6	BPA (en DT)	1,955	2,090	2,325	2,580	DPA (en DT)	1,000	1,200	1,200	1,300	Pay out	49,4%	47,9%	44,8%	43,7%	ROE	11,4%	11,8%	12,7%	13,6%
Perf.	ce semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant																																																																																																
Variation	-9,9%	26,2%	-6,4%																																																																																																
+Haut	31,000DT	31,000DT	31,000DT																																																																																																
+Bas	27,830DT	18,880DT	18,880DT																																																																																																
Ratio	2017	2018	2018p	2020p																																																																																															
P/E	14,2x	13,3x	12,0x	10,8x																																																																																															
Div Yield	3,6%	4,3%	4,3%	4,7%																																																																																															
P/B	1,7x	1,6x	1,4x	1,3x																																																																																															
	2017	2018	2018p	2020p																																																																																															
TCC	6,2%	6,1%	-	-																																																																																															
TCCC	80,0%	82,0%	-	-																																																																																															
Coef. d'exp	61,3%	58,5%	59,5%	59,3%																																																																																															
R. solvabilité	-	-	-	-																																																																																															
PNB (en MDT)	209,5	231,0	244,5	262,7																																																																																															
EBIT (en MDT)	76,2	82,1	84,5	91,8																																																																																															
Résultat net (en MDT)	39,1	41,8	46,5	51,6																																																																																															
BPA (en DT)	1,955	2,090	2,325	2,580																																																																																															
DPA (en DT)	1,000	1,200	1,200	1,300																																																																																															
Pay out	49,4%	47,9%	44,8%	43,7%																																																																																															
ROE	11,4%	11,8%	12,7%	13,6%																																																																																															
<p>UIB</p> <p>Code ISIN TN0003900107</p> <p>Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires</p> <p>Site GENERALE 52,3% Groupe BOUCHAMMOU 7,4%</p> <p>Cours du 30/08/2019 23,000 DT</p> <p>Part. étrangère 52,7%</p> <p>Fonds propres 530,5 MDT Nombre d'actions 32,6 MI Valeur nominale 5,0 DT</p> <p>Acheter</p>	<p>Volume en MDT</p> <p>Cours</p> <p>Capitalisation boursière 748,9 MDT Vol. des transactions hebdo. 275,9 mDT</p>	<p>Indicateurs boursiers</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Perf.</th> <th>ce semaine</th> <th>depuis le 31/12/2018</th> <th>un an glissant</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Variation</td> <td>-0,6%</td> <td>0,4%</td> <td>-32,1%</td> </tr> <tr> <td>+Haut</td> <td>23,200DT</td> <td>23,200DT</td> <td>34,700DT</td> </tr> <tr> <td>+Bas</td> <td>22,810DT</td> <td>19,500DT</td> <td>19,500DT</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Ratio</th> <th>2017</th> <th>2018</th> <th>2018p</th> <th>2020p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>P/E</td> <td>8,7x</td> <td>6,8x</td> <td>5,8x</td> <td>5,0x</td> </tr> <tr> <td>Div Yield</td> <td>2,8%</td> <td>3,0%</td> <td>3,0%</td> <td>3,0%</td> </tr> <tr> <td>P/B</td> <td>1,7x</td> <td>1,4x</td> <td>1,2x</td> <td>1,0x</td> </tr> </tbody> </table>	Perf.	ce semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant	Variation	-0,6%	0,4%	-32,1%	+Haut	23,200DT	23,200DT	34,700DT	+Bas	22,810DT	19,500DT	19,500DT	Ratio	2017	2018	2018p	2020p	P/E	8,7x	6,8x	5,8x	5,0x	Div Yield	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%	P/B	1,7x	1,4x	1,2x	1,0x	<p>Indic. financiers</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2017</th> <th>2018</th> <th>2018p</th> <th>2020p</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>TCC</td> <td>8,1%</td> <td>7,7%</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>TCCC</td> <td>71,0%</td> <td>78,3%</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Coef. d'exp</td> <td>47,2%</td> <td>47,2%</td> <td>44,1%</td> <td>43,4%</td> </tr> <tr> <td>R. solvabilité</td> <td>11,1%</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>PNB (en MDT)</td> <td>290,8</td> <td>362,6</td> <td>408,3</td> <td>456,1</td> </tr> <tr> <td>EBIT (en MDT)</td> <td>140,7</td> <td>170,0</td> <td>196,7</td> <td>227,4</td> </tr> <tr> <td>Résultat net (en MDT)</td> <td>86,1</td> <td>109,4</td> <td>129,1</td> <td>148,9</td> </tr> <tr> <td>BPA (en DT)</td> <td>2,645</td> <td>3,359</td> <td>3,966</td> <td>4,574</td> </tr> <tr> <td>DPA (en DT)</td> <td>0,650</td> <td>0,700</td> <td>0,700</td> <td>0,700</td> </tr> <tr> <td>Pay out</td> <td>23,5%</td> <td>20,4%</td> <td>18,4%</td> <td>16,9%</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>18,1%</td> <td>19,4%</td> <td>21,0%</td> <td>22,1%</td> </tr> </tbody> </table>		2017	2018	2018p	2020p	TCC	8,1%	7,7%	-	-	TCCC	71,0%	78,3%	-	-	Coef. d'exp	47,2%	47,2%	44,1%	43,4%	R. solvabilité	11,1%	-	-	-	PNB (en MDT)	290,8	362,6	408,3	456,1	EBIT (en MDT)	140,7	170,0	196,7	227,4	Résultat net (en MDT)	86,1	109,4	129,1	148,9	BPA (en DT)	2,645	3,359	3,966	4,574	DPA (en DT)	0,650	0,700	0,700	0,700	Pay out	23,5%	20,4%	18,4%	16,9%	ROE	18,1%	19,4%	21,0%	22,1%
Perf.	ce semaine	depuis le 31/12/2018	un an glissant																																																																																																
Variation	-0,6%	0,4%	-32,1%																																																																																																
+Haut	23,200DT	23,200DT	34,700DT																																																																																																
+Bas	22,810DT	19,500DT	19,500DT																																																																																																
Ratio	2017	2018	2018p	2020p																																																																																															
P/E	8,7x	6,8x	5,8x	5,0x																																																																																															
Div Yield	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%																																																																																															
P/B	1,7x	1,4x	1,2x	1,0x																																																																																															
	2017	2018	2018p	2020p																																																																																															
TCC	8,1%	7,7%	-	-																																																																																															
TCCC	71,0%	78,3%	-	-																																																																																															
Coef. d'exp	47,2%	47,2%	44,1%	43,4%																																																																																															
R. solvabilité	11,1%	-	-	-																																																																																															
PNB (en MDT)	290,8	362,6	408,3	456,1																																																																																															
EBIT (en MDT)	140,7	170,0	196,7	227,4																																																																																															
Résultat net (en MDT)	86,1	109,4	129,1	148,9																																																																																															
BPA (en DT)	2,645	3,359	3,966	4,574																																																																																															
DPA (en DT)	0,650	0,700	0,700	0,700																																																																																															
Pay out	23,5%	20,4%	18,4%	16,9%																																																																																															
ROE	18,1%	19,4%	21,0%	22,1%																																																																																															



AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

Férid Ben Brahim Directeur Général
Mehdi Dhifallah Chef du département études et recherche
Jihen Ellouze Khlif Analyste financier
Boubaker Rekik Analyste financier

AFC– Arab Financial Consultants - Groupe ATB

Siège social et Agence du lac : « Carré de L'Or, » Les jardins du Lac II. 1053 Tunis.

Tél : (+216) 70 020 260 - Fax : (+216) 70 020 299

Agence El Menzah 4 : Rue Ibrahim Jaffel - El Menzah 4 1004 Tunis

Tél: (+216) 70 020 290 - Fax : (+216) 71 234 672

Important : Les informations et les données contenues dans le présent document sont la propriété de l'AFC. Ce document ne peut pas être copié ou distribué sans son autorisation expresse. Les données ne sont pas garanties comme étant exactes, complètes ou à jour. AFC n'est pas responsable de tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ce document et des renseignements qui y sont contenues.

Source de données : Etats financiers des banques cotées, divers rapports et documents de la banque centrale, estimations AFC