

Actionnariat

Etat Tunisien	24,81%
ETAP	13,85%
CNSS	5,69%
Public	55,65%
dont étrangers	8,72%

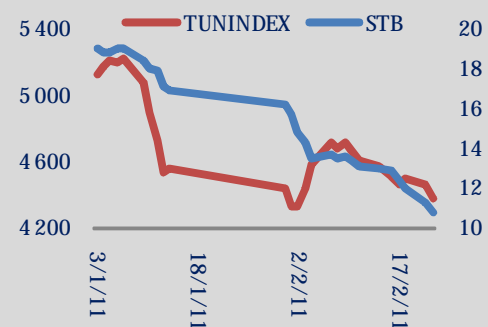
Données boursières 22-Feb-11

Cours	10,77
Nombre de titres	24 860 000
C.B (MDT)	267,74
P/E 2010 e	6,3
P/BV 2010 e	0,5
Div. Yield 2010 e	4,2%

Performance du titre en 2011

Plus Haut (03/01/2011)	19,00
Plus Bas (22/02/2011)	10,77
Rendement	
STB	-43,3%
Tunindex	-14,7%

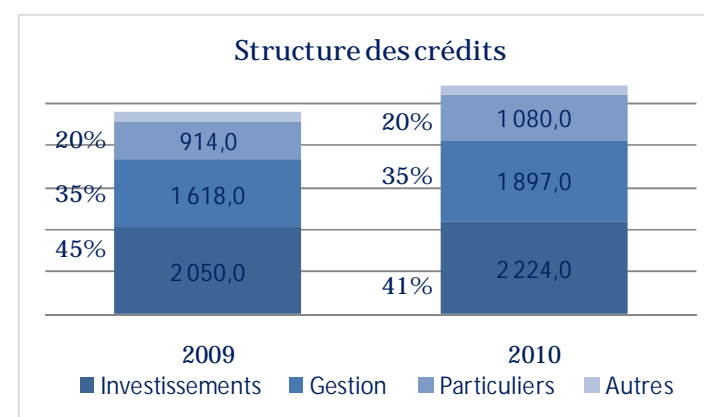
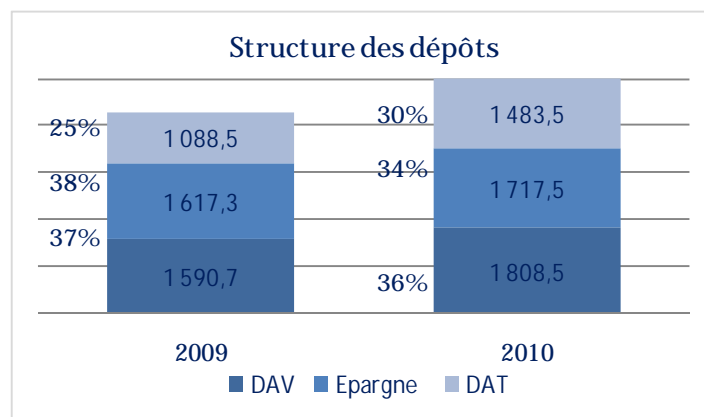
Evolution du cours en 2011



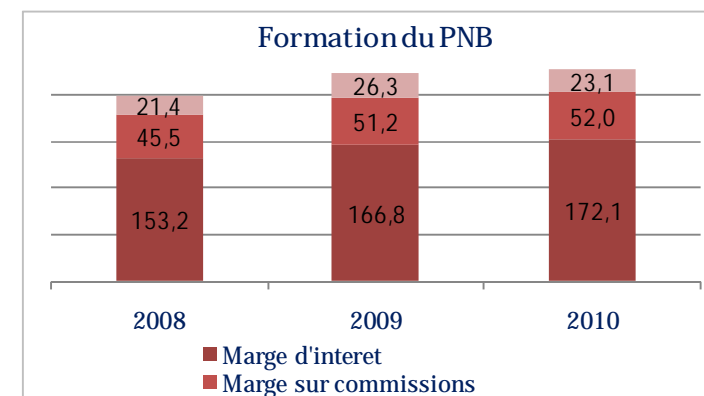
Société Tunisienne des Banques « STB »

Réalisations en 2010

- La STB reste la première banque en termes d'encours de crédits à la clientèle avec 5 415 MDT soit une progression de 12,94% par rapport à l'année 2009. En termes d'encours des dépôts, la banque est classée deuxième avec 5 009 MDT en évolution de 16,6% par rapport à 2009. Cette appréciation a été principalement boostée par l'amélioration des dépôts à vue (+208,3 MDT) représentant ainsi 33,3% de l'ensemble des dépôts au 31/12/2010 contre 34,3% pour les dépôts d'épargne.



- En termes d'exploitation, le Produit Net Bancaire a quasiment stagné, au cours de l'année 2010, à 247,10 MDT (+1,12%). D'ailleurs, les hausses de la marge d'intérêt et de la marge sur commissions (de 5,24 MDT et de 0,77 MDT respectivement) ont été atténuées par le recul des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 3,3 MDT entre 2009-2010.



En MDTN	2008	2009	2010 *	Var 09/10
Marge d'intérêt	153,2	166,8	172,1	3,1%
Marge sur commissions	45,5	51,2	52,0	1,5%
Produit Net Bancaire	220,1	244,4	247,1	1,1%
Charges opératoires	97,8	107,8	112,1	4,0%
Revenu Brut d'Exploitation	126,1	139,5	138,4	-0,7%
Résultat d'exploitation	43,9	45,2	64,6	43,0%
Résultat net	32,2	40,2	42,2	5,1%

En MDTN	2008	2009	2010 *	Var 09/10
Encours des crédits	4 447,9	4 796,0	5 415,6	12,9%
Portefeuille Titres	247,8	249,9	309,1	23,7%
Encours des dépôts	4 008,7	4 296,5	5 009,5	16,6%
Emprunts et Ressources Spéciales	435,1	422,2	475,6	12,6%
Capitaux propres	483,7	514,7	545,8	6,0%

	2008	2009	2010 *	Var 09/10
Coefficient d'exploitation	44,4%	44,1%	45,4%	-1,3 pts
Commissions nettes / frais de perso	52,0%	54,5%	52,2%	-2,3 pts
ROE	7,1%	8,5%	8,4%	-0,1 pts
ROA	0,6%	0,7%	0,6%	-0,1 pts
Résultat Net /PNB	14,6%	16,4%	17,1%	+0,6 pts
Taux de créances classées	25,4%	19,5%	18,8%	+0,7 pts
Taux de couverture	50,7%	49,7%	46,8%	-2,9pts

* : selon les données provisoires et non auditées communiquées par la STB

Réalisations en 2010

- L'évolution plus accélérée des charges opératoires (+4,02%) par rapport au PNB a entraîné une hausse du coefficient d'exploitation de 44,4% en 2009 à 45,3% en 2010. De plus, le Revenu Brut d'exploitation 2010 de la STB a fini quasiment inchangé à 138,45 MDT (-0,73%). Selon les données provisoires, le résultat d'exploitation est en nette progression de 43% favorisé par la régression de la charge de risque globale et notamment celle sur portefeuille où il y a eu des reprises de provisions.
- Le résultat net provisoire de la STB en 2010 serait de 42,2 MDT en légère hausse de 5,1%. Ce résultat serait impacté par une charge d'impôt additionnelle de 11 MDT relative à l'imposition de la plus-value sur les participations.
- En termes de ratio prudentiels, le taux des créances classées serait de 18,8% en amélioration de 0,7pts par rapport à 2009. le taux de couverture serait en régression suite à un accroissement nettement plus important des actifs improductifs par rapport à celui de l'encours de provisions et agios réservés témoignant des efforts consentis en matière de recouvrement des impayés en arriérés.
- Ceci étant, le problème de non respect des normes prudentielles reste intact pour la STB qui affiche encore des ratios nettement au-dessous des normes exigées (soit 15% et 70%). Avec les problèmes qui ont sévi actuellement sur la scène politique et économique en Tunisie et surtout avec la nette prépondérance du secteur touristique dans le portefeuille de la banque nous estimons encore une détérioration, du moins en 2011, de ces ratios prudentiels et par conséquent de la rentabilité de la banque.

Evénements récents et perspectives de développement

Continuation de l'exploitation malgré les sinistres

- Le réseau de la STB a été altéré par les événements qui ont eu lieu courant les deux derniers mois. La banque a perdu 10 agences, totalement carbonisées et 30 distributeurs automatiques de billets ont été endommagés dont les 2/3 ont été réparés. La STB a déjà entamé le réaménagement des agences sinistrées.
- Malgré ces désagréments, la banque a continué son exploitation grâce à son Système d'Information qui permet la sauvegarde quotidienne des données clients.

Plus de 500 MDT d'engagements avec les membres de la famille de l'ex-président mais le risque reste, à ce stade, faible.

- Les engagements estimés de la STB avec les membres de la famille de l'ex-président déchu, s'élève à 509,1 MDT, soit près de 20,4% des crédits alloués par l'ensemble du système bancaire à ces membres là et 6,6% de l'ensemble des engagements de la STB. Ainsi, la STB reste la banque la plus touchée par cette vague de crédits douteux.
- Selon Mr Hédi Zar, PDG de la banque, et sur la base des données actuelles, l'ensemble des engagements accordés aux sociétés disposent de garanties et la banque est dans l'attente des résultats des actions judiciaires pour les mobiliser. Ainsi selon Mr Zar, le risque pour les personnes morales est, à ce stade, faible par rapport à celui des particuliers.
- Sur un autre plan, la situation économique serrée que connaît le pays pourrait aussi avoir des retombées négatives sur le système bancaire en termes d'impayés qui rejailliront sur la rentabilité des banques. La STB ne sera pas à l'abri surtout qu'elle est fortement exposée au secteur touristique.

Abandon du projet de Fusion STB-BH

- Le projet de fusion STB-BH, qui était déjà à un stade avancé, n'est plus d'actualité maintenant.

Amélioration de la gestion tout en accompagnant le nouveau processus économique national

- Dans cette nouvelle donne du marché et plus que jamais, les priorités de la STB restent l'assainissement de son portefeuille et une meilleure gestion du risque tout en accompagnant au mieux ses clients et participer au développement économique national.

Recommandations

- Après avoir enregistré un très bon parcours boursier en 2010 (+31%), le titre a sombré de près de 37% depuis le début de l'année 2011. Le fort degré d'implication de la banque dans le financement des membres de la famille de l'ex-président et l'abandon du projet de fusion tant attendu ont eu raison du cours. D'ailleurs c'était l'annonce de ce projet de fusion qui a propulsé le titre à son plus de 22 DT (le 20/09/2010). Actuellement, le titre s'échange bien en deçà de ce niveau de cours et traite à un P/E 2010E de 7,1x nettement au-dessous de celui du marché et du secteur bancaire. Le rendement dividende attendu pour 2010 reste aussi attrayant.
- Malgré les impacts négatifs de ce contexte actuel, nous estimons que le titre STB reste attractif et présente de bonnes perspectives de reprise. Nous réitérons notre recommandation d'Achat.

Informations importantes

Ce document n'est pas une offre, sollicitation ou recommandation à l'achat ou à la vente du titre mentionné.

Les jugements et estimations constituent notre réflexion personnelle et sont sous réserve de modifications sans préavis préalable. Elles reflètent les opinions de l'analyste et peuvent coïncider ou pas avec les réalisations de la société. Les informations contenues dans le présent document sont obtenues de sources considérées fiables mais ne peuvent pas être garanties quant à leur précision.

MAC.SA se désengage de toute responsabilité quant à l'inexactitude ou omission de ce ou tout autre document préparé par MAC.SA au profit ou envoyé par MAC.SA à toute personne. Toute personne susceptible d'utiliser ce présent document est appelée à mener sa propre enquête et analyse de l'information contenue dans ce document et d'évaluer les bien-fondés et les risques liés au titre qui constitue le sujet de ce ou autre tel document.

MAC.SA se dégage de toute responsabilité d'une perte directe ou conséquente survenant suite à l'utilisation de ce document.

MAC.SA n'a pas perçu et ne percevra aucune compensation de la part des sociétés mentionnées ou autre tiers pour la préparation du présent document.

Ce document vous est fourni uniquement pour votre information et ne devrait en aucun cas être reproduit ou redistribué à toute autre personne.

En acceptant ce rapport vous êtes tenus par les limitations précitées.

MAC SA – Intermédiaire en Bourse

Green Center Bloc C, 2^{ème} étage - Rue du Lac Constance 1053 Les Berges du Lac – Tunisie

Tél : + 216 71 964 102

Fax : + 216 71 950 235

Email : macsa@macsa.com.tn

www.macsa.com.tn