

Compte de résultat

En MDt	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
Créances sur la clientèle	7 678	9 394	10 677	10 389	11 341	12 248
<i>Progression</i>	-	22%	14%	-3%	9%	8%
Dépôts clientèle	9 078	10 585	11 513	12 997	14 787	16 266
<i>Progression</i>	-	17%	9%	13%	14%	10%
PNB	594	701	835	957	941	1 007
<i>Progression</i>	-	18%	19%	15%	-2%	7%
Dotations aux provisions sur les créances	27	83	103	105	134	135
<i>Coefficient d'exploitation</i>	50%	47%	46%	42%	43%	43%
Résultat net	190,1	214,0	254,8	333,0	281,8	329,2
<i>Progression</i>	-	13%	19%	31%	-15%	17%
Résultat net retraité*	208,7	224,0	264,7	333,0	310,5	338,0
<i>Progression</i>	-	7%	18%	26%	-7%	9%
Résultat net part du groupe	192,7	209,0	261,1	344,8	277,5	325,2
<i>Progression</i>	-	8%	25%	32%	-20%	17%
Résultat net part du groupe retraité*	211,4	219,6	271,1	345,1	306,2	333,9
<i>Progression</i>	-	4%	23%	27%	-11%	9%

* Retraité des éléments exceptionnels comme les dons au fonds 1818 pour la lutte contre le Coronavirus et la contribution fiscale exceptionnelle au budget de l'État.

Sources: Etats financiers et estimations de Tunisie Valeurs.

▪ **Fortement attendus, les résultats 2020 de la BIAT nous réconfortent une nouvelle fois sur la solidité de la première banque de la place. L'activité intrinsèque continue à surperformer le secteur et prouve sa capacité de résilience face à un contexte pandémique difficile. Cependant, la rentabilité a subi les contrecoups de la crise de la Covid-19 en raison de la flambée « ponctuelle » du coût du risque.**

▪ **Le leadership de la banque sur les dépôts à vue, sa marge de manœuvre confortable sur le coût des ressources et sur le ratio de transformation réglementaire sont les armes de la BIAT face aux contraintes de la crise de la Covid-19 qui secouent la sphère économique et financière.**

▪ **Troisième plus grande capitalisation du marché actions, la BIAT a connu un retournement de tendance favorable en bourse, saluant l'annonce d'un dividende alléchant à distribuer en 2021, au titre des exercices 2019 et 2020. Malgré son parcours, le leader du secteur affiche des niveaux de valorisation tentants qui intègrent les surcoûts de la crise et l'effort supplémentaire à déployer par le management pour rattraper le retard pris en matière de couverture des créances classées. Vu le niveau maîtrisé des créances classées, les efforts de couverture supplémentaires à consentir par la banque devraient être limités dans le temps.**

▪ **La crise de la Covid-19, la transition vers les normes de Bâle III et le lancement du chantier de la migration vers les normes IFRS, devraient générer un mouvement de « Flight To Quality » qui profiterait aux banques les plus solides sur le plan fondamental comme la BIAT.**

Prix : 114,400 Dt

Neutre*

Actionnariat

Groupe MABROUK:	38,6%
Groupe Aziz MILAD:	13,0%
Groupe Béchir TAMARZISTE:	9,3%
Groupe HORCHANI:	7,0%
Flottant:	32,1%

Capitalisation boursière: 2 042MDt

Ratios boursiers**:

PER 2021e: 6,1x

P/B 2020: 1,2x

Yield 2020: 8,7%

Performance 2021: +21,3%

ROE 2020: 19%

* Vu l'appartenance de Tunisie Valeurs au Groupe BIAT, nous nous abstenons d'émettre une opinion sur la valeur.

** Données au 22 Avril 2021.

Positionnement de la BIAT dans le secteur bancaire coté (2020)

♦ **Dépôts:** 1^{ère} avec une part de marché de 20,4%

♦ **Crédits:** 2^{ème} avec une part de marché de 15,4%

♦ **PNB:** 1^{ère} avec une part de marché de 18,8%

I- Faits & éléments saillants au 31 décembre 2020

Le leader du secteur continue à battre des records au niveau de la collecte. Malgré l'assèchement de la liquidité bancaire et le relèvement de taux de la retenue à la source sur les comptes à terme et certificats de dépôts de 20% à 35%, en 2020, la BIAT a vu son encours des dépôts s'élever de 13,8% à 14,8 milliards de dinars. La banque confirme, ainsi, son statut de premier collecteur des dépôts à l'échelle du secteur coté avec une part de marché de 20,4%. Cette position de leadership a été acquise grâce à un réseau commercial étendu (de 206 agences), le deuxième du secteur après celui d'Attijari Bank.

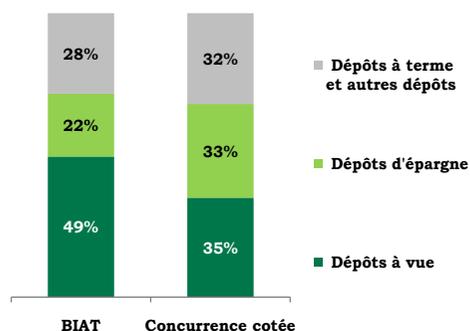
Toutes les catégories de dépôts ont affiché des évolutions positives mais ce sont les dépôts à vue et les dépôts d'épargne qui ont le plus renfloué la collecte de la banque, en 2020 (une évolution respective de +17,2% à 7,3 milliards de dinars et +14,7% à 3,3 milliards de dinars).

La banque conserve un matelas confortable de dépôts non rémunérés, 49,5% des ressources provenant des dépôts à vue, à fin 2020. Notons, à cet effet, que la BIAT conserve à l'échelle du secteur une position dominante sur cette catégorie de ressources, en concentrant 26,6% du stock des dépôts à vue du secteur coté, en 2020.

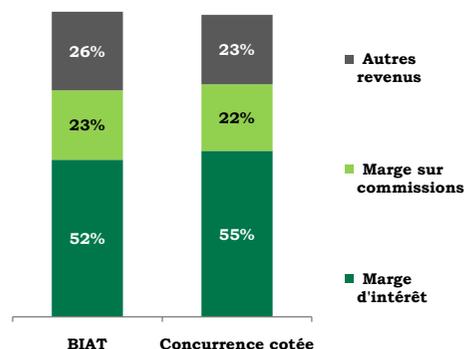
La stratégie de collecte mise en place par la banque depuis des années et centrée sur les dépôts à vue a valu à la BIAT d'afficher un coût des ressources apparent parmi les plus faibles du secteur: 3,4% fin 2020, contre une moyenne de 5,0% pour la concurrence cotée, selon nos

estimations.

Structure des dépôts de la BIAT Vs concurrence cotée (2020)



Structure du PNB de la BIAT Vs concurrence cotée (2020)



En 2020, la BIAT a remis le pas sur l'accélérateur sur le front des crédits après une année 2019 marquée par une réduction de la voileure. L'encours des crédits de la banque s'est apprécié de 9,2%, dépassant la barre symbolique de 11 milliards de dinars. Un rythme en ligne avec l'ensemble du secteur. Signalons que pour la deuxième année consécutive, la BIAT est la deuxième pourvoyeur de crédit à l'échelle du secteur après la BNA, avec une part de marché de 15,4% (à l'échelle du secteur

bancaire coté).

En dépit du retour à la croissance au niveau des crédits, la banque a vu son ratio de transformation réglementaire reculer de 14,2 points de pourcentage à 94,5%, gardant ainsi une marge flexibilité de 25,5 points de pourcentage par rapport à la limite réglementaire de 120%. Partant de ce constat, la BIAT pourrait facilement revigorer sa croissance sur les crédits dans les prochaines années.

La BIAT a affiché une relative résistance au niveau de son PNB. Les revenus de la banque n'ont que légèrement régressé de 1,7% à 940,8MDt. La baisse de la marge d'intérêt (-9,1% à 489MDt), essentiellement induite par le contexte baissier des taux qui a prévalu en 2020, a été partiellement contrebalancée par la bonne tenue des autres revenus et des commissions (une hausse respective de 8,9% à 240MDt et de 6,6% à 211,8MDt).

Ainsi, contrairement à d'autres banques de la place, les commissions ont tant bien que mal résisté aux mesures de tarification édictés par la BCT, en 2020, pour soulager les entreprises et les ménages (les mesures prévues par la circulaire BCT n°2020-05).

En 2020, la productivité de la BIAT a affiché une évolution contrastée. D'une part, impacté par la baisse du PNB, le coefficient d'exploitation a légèrement augmenté de 1,6 point de taux à 43,4%. D'autre part, le ratio de couverture de la masse salariale par les commissions s'est relativement amélioré, signant une avancée de 3,9 points de pourcentage à 97,5%. Ce dernier se compare favorablement à la moyenne sectorielle (qui se situe à 76,1%, selon nos estimations).

* D'après les circulaires BCT n°2020-06 et n°2020-07, l'autorité monétaire autorise les banques à déduire le cumul des tombées des crédits reportés (pour les entreprises et les particuliers) du numérateur du ratio de transformation réglementaire. Par ailleurs, pour les banques en dépassement de la limite de 120%, l'exigence trimestrielle de réduction du ratio a été ramenée à 1% contre 2% précédemment.

- Ce qui nous interpelle le plus dans la lecture des comptes de l'exercice 2020, c'est la hausse significative du coût du risque (+27,4% à 133,8MDt). Un phénomène non sans surprise en raison de la dégradation du climat des affaires qui a ponctué la crise de la Covid-19 et de la publication de la circulaire BCT n°2021-01 modifiant les règles de calcul des provisions collectives. Ce changement a eu pour effet la constitution d'une provision collective additionnelle de l'ordre de 30,2MDt au titre de l'exercice 2020.

- Également du côté des risques, la BIAT continue à récolter les fruits de sa politique de crédit rigoureuse. Le taux des créances classées est revenu à 5,6%, contre 6,4% à fin 2019, et reste à la pointe du secteur. La banque a, également, affiché une amélioration de son ratio de couverture des créances classées, augmentant de 6,6 points de taux à 65,2%.

- **Vu le niveau maîtrisé du taux des créances classées, les efforts de couverture supplémentaires à consentir par la banque pour renouer avec le taux de couverture recommandé par la BCT (de 70%) devraient être limités dans le temps. Selon nous, ils correspondent à une enveloppe de provisions additionnelle de 38,3MDt, toutes choses étant égales par ailleurs, soit 12,3% des bénéfices de 2020.**

- L'état de résultat de 2020 fait apparaître des pertes extraordinaires pour 28,7MDt. Cette rubrique enregistre la redevance conjoncturelle au profit du budget de l'Etat (pour 10,3MDt) et les dons au fonds national pour la lutte contre le Coronavirus 1818 (pour un montant de 18,3MDt). Avant ces éléments exceptionnels, la BIAT affiche un résultat net de 310,5MDt, soit une régression

de 6,8% par rapport à 2019. Au niveau consolidé, la baisse de la rentabilité est plus prononcée qu'au niveau individuel. En effet, le résultat net part du groupe a dévissé de 11,3% à 306,2MDt. Ce qui représente une performance en soit comparativement à l'évolution de la masse bénéficiaire du secteur coté (-19,4%, selon nos estimations).

- Nonobstant la baisse de la rentabilité, la BIAT continue d'afficher un ROE appréciable (de 18,6% en 2020), qui la place parmi les banques les plus rentables de la cote, et des niveaux de solvabilité confortables (un ratio de solvabilité globale de 13,25% et un ratio Tier 1 de 10,25%). Ces niveaux de solvabilité ont amené la première banque de la place à distribuer un dividende alléchant en 2021, de 5 Dt après un split réduisant la valeur nominale de l'action de 10Dt à 5Dt. Avant le split et au cours actuel, ce dividende correspond à un rendement exceptionnel de 8,7%. **La mise en paiement de ce dividende se fera à partir du 10 Mai 2021.**

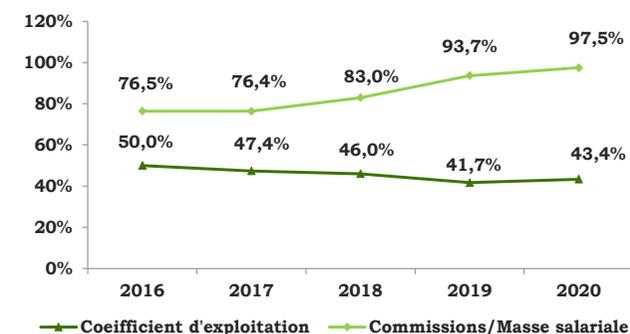
- Le management est revenu sur l'opération de split de l'action BIAT, qu'il compte réaliser en 2021. Il a motivé l'opération par la volonté de :

- Rendre le cours boursier de l'action plus accessible et ainsi attirer un plus grand nombre d'investisseurs,
- Améliorer la liquidité des actions suite à l'augmentation du nombre d'acheteurs ainsi que du volume des transactions.

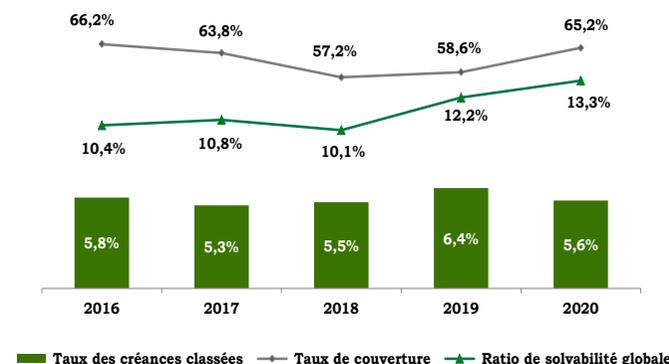
II- Perspectives d'avenir & prévisions

- Dans le contexte macroéconomique actuel marqué par la persistance, en début d'année 2021, des retombées négatives de la crise sanitaire du

Evolution des principaux ratios de productivité



Evolution des principaux ratios prudentiels



« Nonobstant la baisse des résultats en 2020, la BIAT maintient une rentabilité financière et des niveaux de solvabilité appréciables »

Coronavirus sur le plan économique et financier et portant la promesse, à partir du 2^{ème} trimestre, de déploiement de vaccins efficaces permettant d'alléger les mesures de confinement et de relancer la machine économique, la BIAT ne manquera pas de déployer les moyens nécessaires afin de continuer à bien jouer son rôle dans le financement de l'économie.

▪ Les efforts de la BIAT seront axés, en 2021, sur la consolidation du positionnement de leadership de la banque au niveau du secteur et ce via la concrétisation de projets visant notamment à :

1) Mieux répondre aux besoins spécifiques des clients à travers notamment le développement du libre-service et de la digitalisation,

2) Poursuivre l'amélioration de la productivité grâce à la maîtrise des charges et moyennant l'optimisation de l'allocation des dépenses.

▪ Du côté des prévisions, dans un scénario conservateur, nous tablons, en 2021, sur:

- Une croissance de l'encours des dépôts de 10% à 16,3 milliards de dinars,

- Une hausse de l'encours des crédits de 9% à 12,2 milliards de dinars,

- Une progression du PNB de 7%, dépassant la barre de 1 milliard de dinars,

- Une augmentation du résultat net individuel de 8,9% (avant éléments exceptionnel) à 338MDt,

- Une croissance du résultat net part du groupe, avant éléments exceptionnels, de 9,1% à 333,9MDt.

III- Comportement boursier & opinion de Tunisie Valeurs

▪ Après un début d'année difficile, le cours du titre BIAT a affiché un retournement de tendance favorable, effaçant la totalité de ses pertes cumulées depuis le début de l'année. L'action a salué l'autorisation conditionnée de la BCT* accordée aux banques de distribuer les dividendes cumulés des exercices 2019 et 2020 et l'annonce d'un dividende généreux de 5Dt par action après

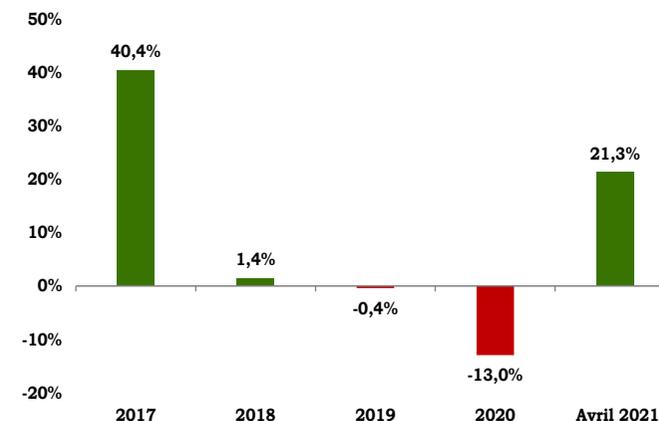
split. Avec une capitalisation de 2 milliards de dinars, la banque affiche, aujourd'hui, une performance annuelle appréciable de 21,3%.

▪ Le titre se négocie à des multiples de 6,1x les bénéfices estimés de 2021 et de 1,1x les fonds propres prévisionnels de 2021. Cette valorisation nous semble intéressante. Elle intègre le déficit de couverture des créances classées mais elle sous-estime aussi les atouts de la banque en termes; de position de dominance sur le marché, de marge de manœuvre sur le coût des ressources et sur le ratio de transformation, et la solidité des fonds propres.

▪ Le secteur bancaire est confronté à une avalanche d'évolutions réglementaires: renforcement des normes de solvabilité, montée en charge des exigences de liquidité et lancement du chantier de la migration vers les normes comptables internationales (normes IFRS). Avec une bonne qualité du management et sa capacité à surperformer la concurrence et à absorber les chocs externes, la BIAT est bien armée pour juguler les contraintes réglementaires et conjoncturelles.

▪ **Vu l'appartenance de Tunisie Valeurs au Groupe BIAT, nous nous abstenons d'émettre une opinion sur la valeur.**

Performances annuelles du titre BIAT en bourse



* La BCT a publié le 19 mars 2021 une note aux banques et aux établissements financiers . Les banques et les établissements financiers peuvent distribuer des dividendes sur les bénéfices cumulés des exercices 2019 et 2020 à condition que leurs ratios de solvabilité et de Tier I, après déduction du montant des dividendes à verser, dépassent les niveaux minimums réglementaires de 2,5% au moins. Il est à préciser que le montant des dividendes à verser ne peut dépasser 35% des bénéfices cumulés des exercices 2019 et 2020.