

Compte de résultat

En MDt	2017	2018	2019	2020e	2021p	2022p
Créances sur la clientèle	9 394	10 677	10 389	10 077	10 380	10 899
<i>Progression</i>	<i>22%</i>	<i>14%</i>	<i>-3%</i>	<i>-3%</i>	<i>3%</i>	<i>5%</i>
Dépôts clientèle	10 585	11 513	12 997	13 777	14 328	15 331
<i>Progression</i>	<i>17%</i>	<i>9%</i>	<i>13%</i>	<i>6%</i>	<i>4%</i>	<i>7%</i>
PNB	701	835	957	995	1 035	1 118
<i>Progression</i>	<i>18%</i>	<i>19%</i>	<i>15%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>8%</i>
Dotations aux provisions sur les créances	83	103	105	110	150	150
<i>Coefficient d'exploitation</i>	<i>47%</i>	<i>46%</i>	<i>42%</i>	<i>45%</i>	<i>47%</i>	<i>47%</i>
Résultat net*	224,0	264,5	333,0	325,3	298,2	326,5
<i>Progression</i>	<i>7%</i>	<i>18%</i>	<i>26%</i>	<i>-2%</i>	<i>-8%</i>	<i>9%</i>
Résultat net part du groupe*	219,6	270,8	345,1	336,2	309,8	338,8
<i>Progression</i>	<i>4%</i>	<i>23%</i>	<i>27%</i>	<i>-3%</i>	<i>-8%</i>	<i>9%</i>

* Retraité de la contribution fiscale exceptionnelle au budget de l'État. Rappelons que les lois de finances de 2017 et 2018 ont imposé aux banques de payer en plus de l'impôt sur les sociétés une contribution conjoncturelle pour renflouer les caisses de l'État. Le montant de cette charge exceptionnelle a été fixé à 7,5% du résultat fiscal en 2016. Ce taux a été ensuite revu à la baisse à 5% en 2017 et à 4% en 2018.

Sources: Etats financiers et estimations de Tunisie Valeurs

- **2019 a été un bon crû pour la BIAT. La banque y est parvenue à afficher une croissance à deux chiffres au niveau de la majorité de ses indicateurs d'activité. La BIAT prouve encore une fois sa capacité à concilier les objectifs de rentabilité et de liquidité.**
- **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 sont les avantages de la BIAT face aux contraintes de la crise du COVID-19 qui secouent la sphère économique et financière.**
- **Troisième plus grande capitalisation du marché actions, la BIAT affiche des niveaux de valorisation historiquement bas même en tenant compte des retentissements du COVID-19 et de la dégradation du taux de couverture des créances classées depuis 2014. Au vu du niveau maîtrisé du taux des créances classées, les efforts de couverture supplémentaires à consentir par la banque devraient être limités dans le temps.**
- **La crise du COVID-19 devrait accentuer la sélectivité entre les banques et générer un mouvement de « Flight To Quality » qui profiterait aux banques les plus solides sur le plan fondamental.**

Prix : 107,000 DT

Neutre*

Actionnariat**

Groupe MABROUK:	38,5%
Groupe Aziz MILAD:	13,0%
Groupe TAMARZISTE:	9,3%
Groupe HORCHANI:	6,7%
Flottant:	32,6%

Capitalisation boursière: 1 819MDt

Ratios boursiers*: BIAT/ secteur**

PER 2020e: 5,4x/5,7x

P/B 2020e: 1,0x/0,8x

Yield 2019: 0%/0%

Performance 2020: **-6,1%/-10,7%**

ROE 2019: 30%/19%

* Vu l'appartenance de Tunisie Valeurs au Groupe BIAT depuis mars 2020, nous nous abstenons d'émettre une opinion sur la valeur.

** Actionnariat datant du mois d'avril 2019.

*** Données au 2 juin 2020.

Positionnement de la BIAT dans le secteur coté (2019)

- ◆ **Dépôts:** 1^{ère} avec une part de marché de 19,6%
- ◆ **Crédits:** 2^{ème} avec une part de marché de 15,2%
- ◆ **PNB:** 1^{ère} avec une part de marché de 19,4%

I- Faits & éléments saillants au 31 décembre 2019

▪ Le leader du secteur continue à battre des records au niveau de la collecte. Après un début d'année difficile, la BIAT a pressé le pas et est parvenue à clôturer l'année avec une progression de ses dépôts de 12,9%, effleurant ainsi les 13 milliards de dinars. A l'instar de la majorité de ses pairs cotés, la BIAT a substantiellement puisé sa croissance dans les dépôts à terme (+28,1% à 3,9 milliards de dinars). La banque conserve tout de même un matelas confortable de dépôts non rémunérés, 48% des ressources provenant des dépôts à vue à fin 2019. Notons, à cet effet, que la BIAT conserve à l'échelle du secteur une position dominante sur cette catégorie de ressources, en concentrant 27% du stock de dépôts à vue du secteur coté.

▪ La stratégie de collecte mise en place par la banque depuis des années et centrée sur les dépôts à vue a valu à la banque d'afficher un coût des ressources apparent parmi les plus faibles du secteur: 3,9% fin 2019 contre une moyenne de 5,6% pour la concurrence cotée.

▪ La banque a légèrement réduit la voilure sur les crédits. Le volume de ses engagements a reculé de 3% à 10,4 milliards de dinars; une baisse qui a permis à la BNA de caracoler en tête du podium, dépassant légèrement la BIAT. Plus voulue que subie, la régression de la production des crédits s'inscrit dans une logique de maîtrise du ratio de transformation réglementaire. Ce dernier a significativement baissé de 26 points de taux à 109% en 2019. Avec marge de flexibilité de 11 points de taux au niveau du ratio de transformation, par rapport à l'exigence

réglementaire, la BIAT pourrait facilement revigorer sa croissance sur les crédits dans les prochaines années.

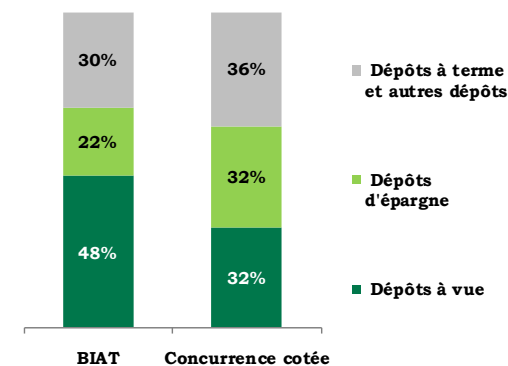
▪ La banque continue à récolter les fruits de sa politique de crédits rigoureuse. Certes, le taux de créances classées a augmenté d'un point de taux par rapport à l'année 2018, se situant à 6,4%, mais il se compare toujours favorablement par rapport à la concurrence (une moyenne estimée à 11,8% fin 2019).

▪ La couverture des créances classées s'est améliorée sur l'année 2019 (+1 point de taux à 58,6%) mais elle demeure en deçà des recommandations de la BCT (un taux de couverture minimum de 70%). **Au vu du niveau maîtrisé du taux des créances classées, les efforts de couverture supplémentaires à consentir par la banque devraient être limités dans le temps. Ces efforts sont estimés à moins du tiers d'une année de bénéfices.**

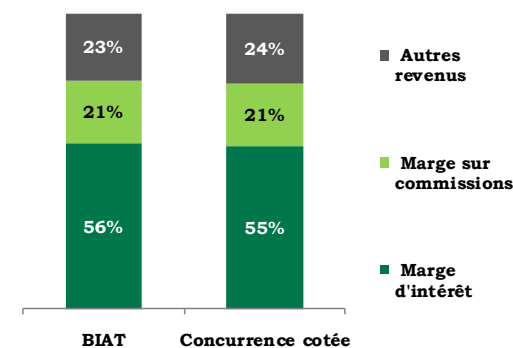
▪ L'année 2019 a été un bon millésime sur le front du PNB (+15% à 957MDt). La BIAT a gardé le cap sur la croissance toute catégorie de revenus confondue. Soutenue par le relèvement du taux d'intérêt directeur de 100 pb en février 2019, c'est la marge d'intérêt qui a plus boosté le PNB (+16% à 538MDt). Les autres catégories de revenus ont également enregistré des évolutions satisfaisantes (+16% à 220MDt pour les autres revenus et +8% à 200MDt pour les commissions) et témoignent encore une fois de la stratégie de croissance globale de la banque.

« La réduction de la voilure sur les crédits affichée en 2019 s'inscrit dans une optique de maîtrise du ratio de transformation réglementaire »

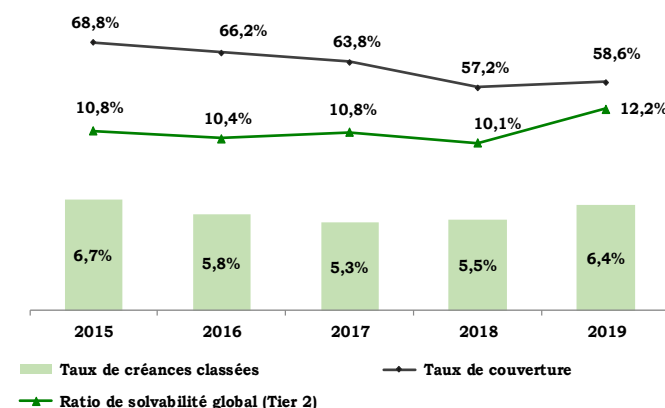
Structure des dépôts de la BIAT Vs concurrence (2019)



Structure du PNB de la BIAT Vs concurrence (2019)



Evolution des principaux ratios prudentiels



▪ Malgré sa taille importante (un effectif d'environ 2000 salariés) et l'étendue de son réseau commercial (un réseau de 205 agences, le deuxième plus développé du secteur après Attijari Bank), la BIAT maintient une productivité dans les standards les plus élevés du secteur. La croissance vigoureuse du PNB et la bonne maîtrise des frais généraux (une hausse contenue à 4% à 400MDt, en 2019) ont valu à la banque d'afficher:

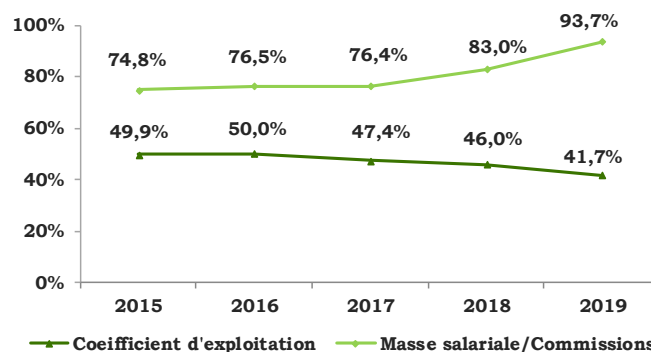
1) un coefficient d'exploitation 42%, en retrait de 4 points de pourcentage par rapport à 2018, contre une moyenne estimée de 46% pour la concurrence cotée,

2) un ratio de couverture des charges salariales par les commissions de 94%, en progression de 11 points de taux par rapport à 2018, contre une moyenne estimée de 70% pour la concurrence cotée.

▪ La bonne orientation de l'activité intrinsèque, la maîtrise des frais généraux et du coût du risque ont permis à la BIAT d'atteindre un palier supérieur de rentabilité en 2019. Le résultat net a réalisé un bond spectaculaire de 26% à 333MDt*. La solide croissance bénéficiaire et la baisse de l'activité du crédit en 2019, ont permis à la banque de renforcer sa solvabilité. Les ratios Tier 1 et Tier 2 ont respectivement augmenté de 2,4 points de taux à 10,6% et de 2,1 points de taux à 12,2%.

▪ La bonne performance des filiales a d'autant plus tiré vers le haut les réalisations consolidées de la banque. Le résultat net part du groupe a réalisé une envolée de 27% à 345MDt*. Avec un ROE de 30%, la BIAT se classe parmi les banques les plus rentables de la cote.

Evolution des principaux ratios de productivité



II- Perspectives d'avenir & prévisions

▪ L'année 2020 a bien démarré pour la BIAT. La banque a réalisé sur le premier trimestre une croissance de son PNB de 7% et poursuivi sa stratégie de croissance davantage orientée vers la collecte de dépôts (+8% sur le T1 2020) que vers la distribution des crédits (une croissance nulle au T1 2020).

▪ L'avènement de la crise du COVID-19 ajoute de nouvelles contraintes au secteur bancaire. Un secteur pleinement engagé dans un processus de réformes et de convergence vers les normes internationales de stabilité financière (conformité totale avec les exigences de Bâle III en 2020) et de reporting financier (adoption graduelle des normes IFRS à partir de 2021). Cette crise majeure accentue la morosité ambiante et met sous pression les fondamentaux des banques.

▪ Les retentissements de la crise actuelle devraient perdurer au moins sur la période 2020-2021. Contrairement aux entreprises industrielles et de services, les banques devraient être touchées par la crise avec un certain décalage, avec un impact plus prononcé en 2021. En effet, le « choc » du COVID-

19 devrait:

- **Dans un premier temps (en 2020)** accentuer le déficit de liquidité bancaire suite au moratoire d'échéances décidé par la BCT en faveur des entreprises et des particuliers. Les pressions sur la liquidité seront, néanmoins, partiellement soulagées par le desserrement de la politique monétaire, de la politique de refinancement et l'assouplissement de la réglementation prudentielle. Les banques disposeront de « réserves de croissance des derniers trimestres » au niveau de leur PNB qui leur permettraient d'absorber la hausse des charges opératoires et de sauver le cru 2020.

- **Et dans un deuxième temps (en 2021),** impacter directement la rentabilité par le biais du PNB (volumes baissiers et effet prix négatif suite à la baisse du taux directeur de la BCT opérée en mars 2020 sur la marge d'intérêt) et du coût du risque (hausse attendue du coût du risque si les mesures exceptionnelles de traitement des créances classées décidées en 2020 pour lutter contre les répercussions de la crise ne seraient pas reconduites en 2021).

▪ Il va sans dire que l'impact des tendances précitées ne sera pas le même chez toutes les banques. Celles qui affichent une diversification saine du portefeuille des crédits, une assise confortable de ressources non rémunérées, des spread confortables, une forte capacité génératrice des commissions et une bonne culture de gestion des risques seront les mieux disposées à résister à la crise actuelle et à rebondir dès les premiers signes de reprise. C'est le cas de la BIAT.

« La crise du COVID-19 devrait affecter les réalisations du secteur bancaire au moins sur la période 2020-2021 »

* Retraité de la contribution fiscale exceptionnelle au budget de l'État.

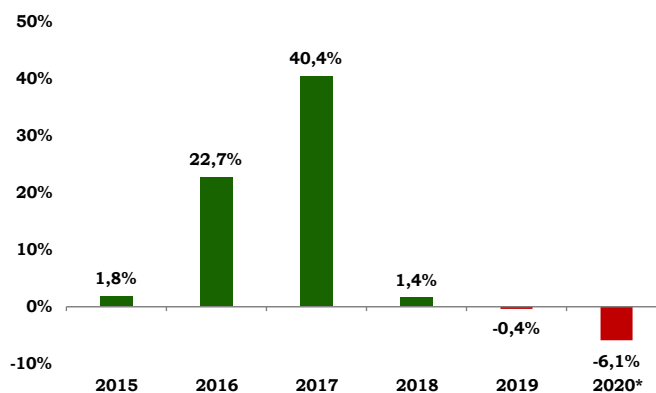
III- Comportement boursier & opinion de Tunisie Valeurs

▪ Le titre BIAT a tant bien que mal résisté au mouvement de panique qui a secoué le marché depuis la découverte du premier cas positif au COVID-19 (début mars 2020) et la décision de la BCT de sursoir à toute distribution de dividendes par les banques au titre de l'exercice 2019. Le titre affiche, à ce jour, une correction annuelle de 6% contre une dégrue de 11% pour le secteur bancaire coté.

▪ Première capitalisation du secteur bancaire (qui se monte à 1,8 milliard de dinars), la BIAT traite aujourd'hui à des multiples historiquement bas: 5,4x ses bénéfices et 1,0x ses fonds propres estimés de 2020. Des multiples qui intègrent les surcoûts de la crise du COVID-19 sur la période 2020-2021 et l'effort supplémentaire à déployer par le management pour rattraper le retard pris en matière de couverture des créances classées.

▪ **Vu l'appartenance de Tunisie Valeurs au Groupe BIAT depuis mars 2020, nous nous abstenons d'émettre une opinion sur la valeur.**

Performances annuelles du titre BIAT en bourse



* Performance au 2 juin 2020.

« La BIAT traite à des multiples historiquement bas qui tiennent compte des retentissements de la crise du COVID-19 et des efforts supplémentaires à déployer pour rattraper le retard pris en matière de couverture des créances classées »