

ETUDE
**BANQUE DE TUNISIE : UNE
EXPANSION PÉRENNE**

Points clés

2025 a été une année performante pour la BANQUE DE TUNISIE tant sur le plan de la croissance des revenus et de la rentabilité qu'au niveau de la consolidation et la maîtrise des fondamentaux et des ratios réglementaires. La banque a, également, progressé dans le déploiement de ses projets stratégiques, notamment la réorganisation de son dispositif commercial dans le cadre d'une croissance plus saine et durable.

L'année 2025 a également été marquée par l'aboutissement d'un projet structurant pour l'avenir de la banque : la migration vers le nouveau *Core Banking System*, baptisé « Amplitude ». Ce chantier, mené avec succès, constitue un tournant majeur dans l'histoire de la BT. Il lui permettrait de renforcer l'intégration de ses processus et dote la banque d'une base technologique solide, capable d'accompagner durablement l'évolution de ses métiers et les attentes de sa clientèle.

Si depuis des années, la banque a réussi à imposer sa rigueur comme exemple, elle était cependant plutôt timide au niveau de sa croissance. Aujourd'hui, la BT prend conscience de son potentiel et se veut plus agressive sur le marché. Pour les prochaines années, la banque est déterminée à amorcer une nouvelle étape de son développement pleine d'ambitions et portée par un projet d'entreprise, qui fera de l'efficacité opérationnelle, la transformation digitale et la solidité de ses fondamentaux les leviers essentiels d'une croissance profitable, saine et conforme.

Après avoir marqué un répit en 2024, le titre BT a retrouvé de l'allant en 2025, inscrivant une performance de 30 %. L'action débute l'année du bon pied, réalisant une progression de 8 %. Les investisseurs ont salué la résilience des bénéficiaires et le maintien d'une politique généreuse de dividende, malgré les restrictions imposées par la BCT sur la distribution des dividendes par les banques et les établissements financiers sur les dernières années. Quatrième plus importante capitalisation du secteur bancaire coté (une capitalisation boursière, frôlant désormais les 2 milliards de dinars), la banque traite à un PER 2026^e de 8,8 x et à P/B 2026^e de 1,2 x, un niveau de valorisation intéressant par rapport à la moyenne du marché bancaire. Par ailleurs, le titre offre un rendement en dividende attrayant de 5,1 % en 2025.

La BT est une banque suffisamment armée pour s'accommoder avec les contraintes de son environnement opérationnel. La banque devrait, dans les prochaines années, capitaliser sur ses atouts pour surmonter les défis commerciaux et le durcissement du cadre réglementaire pour les banques : une assise financière solide et un niveau de solvabilité des plus confortables du secteur, une productivité à la pointe de la place, une politique de crédit historiquement sélective et une bonne discipline prudentielle.

Nous recommandons l'Achat du titre BT.

I. Présentation du groupe BT

Fondée en 1884, la BANQUE DE TUNISIE – BT - est parmi les banques les plus anciennes en Tunisie et sur le continent africain. Sans détenir la majorité, la banque est contrôlée à hauteur de 35 % par le groupe français CIC.

La banque est à la tête d'un groupe intégré de treize sociétés opérant dans des secteurs clés de l'économie nationale (assurance, capital-risque, gestion de titres et tourisme). Les plus importantes sociétés du groupe BT, outre la banque mère, en termes de contribution au résultat consolidé sont la compagnie d'assurances ASTREE (un résultat net 15,5 MDt en 2025), la société touristique CARTHAGO (un résultat net de 1,8 MDt) et la société de capital-risque BT SICAR (un résultat net de 1,8 MDt en 2025).

Actionnariat (au 31.12.2025)

BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL	35,3 %
Groupe Feu M. Abdellatif EL FEKIH	10,0 %
Groupe M. Habib KAMMOUN	9,5 %
Autres actionnaires	45,2 %

Cours (au 27/04/2026): 6,900 Dt

Recommandation: Acheter (+)

ROE consolidé 2025 : 14,1 %

« Grâce à la politique de contrôle des charges et de gestion de risque rigoureuse, la BANQUE DE TUNISIE affirme son aptitude à maîtriser ses risques sans pénaliser sa capacité bénéficiaire »

Positionnement de la BT dans le secteur bancaire coté (2025)

- ◆ Dépôts: 8^e avec une part de marché de 6,5 %
- ◆ Crédits: 7^e avec une part de marché de 7,7 %
- ◆ PNB: 7^e avec une part de marché de 7,3 %

II. Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

L'activité de collecte a fait preuve de résilience pour la BT en 2025. L'encours des dépôts de la banque a signé une croissance de 3,9 %, flirtant avec les 7 milliards de dinars. Les dépôts d'épargne ont été les plus forts contributeurs à cette performance. Ces derniers se sont bonifiés de 6,6 % à 2,4 milliards de dinars sur l'année écoulée. Les dépôts à vue et les dépôts à terme ont, également, été bien orientés. Ces deux catégories de ressources se sont accrues de 2,5 % à 1,8 milliard de dinars et à 2,7 milliards de dinars respectivement.

Confortée par une bonne collecte, la BT continue sur sa lancée commerciale entamée en 2022 en ce qui concerne la production. En 2025, la banque a vu son encours des crédits rebondir de 8,5 %, atteignant un niveau record de 6,6 milliards de dinars ; une performance nettement supérieure à celle du secteur bancaire coté (une hausse timide de l'encours des crédits agrégé du secteur bancaire coté de 1,5 % en 2025).

Avec une évolution des crédits plus que proportionnelle que celle des dépôts, la BT a vu son ratio de transformation réglementaire – LTD- (Crédits/Dépôts) s'élargir de 5,4 points de pourcentage à 108,3 % sur l'année écoulée. Ce niveau reste, tout de même, parmi les plus bas du secteur bancaire coté.

L'année 2025 s'est avérée concluante pour la BT au rayon de la génération de PNB. Les revenus nets de la banque ont connu une bonne croissance de 4,3 %, s'établissant à 531,7 MDt.

A l'image de la majorité de ses consœurs cotées, la banque a accusé une régression de sa marge d'intérêt (-4,1 % à 293,6 MDt) en raison principalement du contexte baissier des taux qui a prévalu en 2025 (réduction du taux directeur de la BCT de 50 pbs à 7,5 %, entraînant une baisse du TMM annuel moyen de 37 pbs à 7,6 %) et de l'application de la réduction des taux d'intérêts fixes des crédits en cours en vertu de la loi sur les chèques (loi n°2024-41 du 2 août 2024).

La mauvaise orientation de l'activité d'intermédiation classique a été contrebalancée par la bonne tenue des commissions nettes (+8,5 % à 84 MDt) et par des activités de marché mieux portantes (+21,9 % à 154,1 MDt en ce qui touche les revenus du portefeuille-titres commercial et d'investissement et des opérations financières).

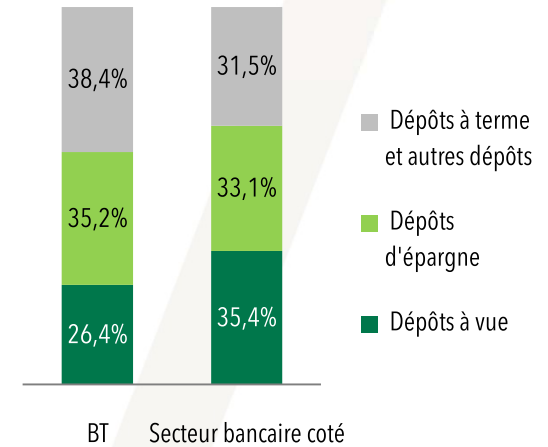
Représentant seulement 15,8 % du PNB à fin 2025, les commissions nettes constituent un levier de croissance potentiel pour la BT si la banque envisage de s'aligner à la concurrence cotée (une proportion moyenne des commissions nettes dans le PNB agrégé du secteur bancaire coté de 19,1 %, en 2025).

Signalons que le portefeuille d'emprunts d'Etat (emprunts nationaux et bons du Trésor) de la banque s'est élargi de 11,2 % à 733,7 MDt (en valeur brute) en 2025.

En 2025, malgré le contexte inflationniste, la BT préservé son avantage comparatif en matière de productivité. Son coefficient d'exploitation (qui s'est maintenu aux alentours de 33 %) reste dans les standards les plus élevés du secteur bancaire coté et son ratio de couverture de la masse salariale par les commissions nettes s'est même légèrement amélioré pour s'établir à 71,2 % (contre 69,9 % une année plus tôt).

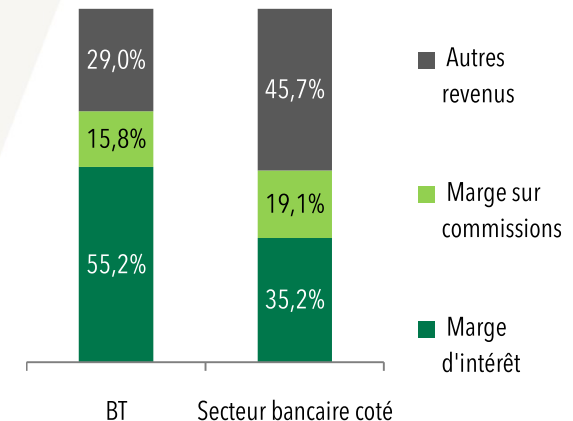
Grâce à une gestion prudente du portefeuille des crédits et à une activité de recouvrement dynamique, la BT a témoigné d'une amélioration de son taux des créances classées. Ce dernier est revenu de 6,9 % en 2024 à 6,3 % à l'issue de 2025. Quant au taux des couverture desdites créances par les provisions, il est passé de 82,8 % en 2024 à 82,9%, en 2025. **Partant de ces constats, la BT est d'ores et déjà en conformité avec les objectifs de 2026 de la circulaire BCT n°2022-01 relative à la prévention et à la résolution des créances non performantes, plafonnant le taux de créances classées à 7 % sur une base individuelle et à 10 % sur une base consolidée.**

Structure des dépôts de la BANQUE DE TUNISIE Vs secteur bancaire coté (2025)



« Grâce à une gestion prudente du portefeuille des crédits et à une activité de recouvrement dynamique, la BT a témoigné d'une amélioration de sa qualité du portefeuille sur les dernières années »

Structure du PNB de la BANQUE DE TUNISIE Vs secteur bancaire coté (2025)



La banque affiche, de surcroît, le portefeuille de créances le mieux provisionné à l'échelle du secteur bancaire coté.

2025 s'est avérée moins clémente en matière de provisions pour la BT. Le coût net du risque (les provisions sur les créances) s'est aggravé de 57,7 % à 52,2 MDt, dont une dotation aux provisions collectives de 11,9 MDt, quasi-stable par rapport à l'exercice 2024. Ce faisant, le stock de ces provisions à caractère général dans les comptes de la banque s'élève à 132,6 MDt, à l'issue de 2025.

La bonne orientation de l'activité d'exploitation et la maîtrise des coûts opérationnels ont valu à la BT d'absorber l'alourdissement du coût du risque et de maintenir sa dynamique de croissance bénéficiaire. En effet, la banque a dégagé à l'issue de l'exercice 2025 des bénéfices de 190,3 MDt, contre un résultat net de 188,4 MDt au terme de 2024 ; un niveau record jamais atteint par la BT.

Les réalisations consolidées du groupe BT ont, également, été satisfaisantes. Profitant de la bonne performance globale de ses filiales, la BT a vu son résultat net part du groupe augmenter de 1,7 %, franchissant la barre symbolique des 200 MDt. Avec un ROE consolidé de 14,1 %, la BT se classe parmi les banques les plus rentables.

Vu le renforcement de la capacité bénéficiaire, le niveau appréciable des provisions constituées et l'efficacité de la politique de maîtrise des risques, le ratio de solvabilité globale a atteint au 31 décembre 2025 un niveau de 16,2 % (contre 17,1 % au 31 décembre 2024) et ce, pour un minimum réglementaire exigé de 10 % en application des nouvelles dispositions de la circulaire BCT n°2018-06 du 5 juin 2018 qui stipule des exigences en fonds propres en matière de risque de crédit et risque de contrepartie sur les instruments dérivés, risque opérationnel et risque de marché.

En conformité avec la circulaire BCT n°2026-03 du 29 janvier 2026, l'Assemblée Générale Ordinaire du 28 avril 2026 a approuvé la distribution d'un dividende de 0,350 Dt par action, au titre de l'exercice 2025 (soit un payout de 49,7 %). La mise en paiement de ces dividendes se fera à partir du 11 mai 2026.

La BANQUE DE TUNISIE a exprimé son soutien au Global Compact des Nations Unies qui est la plus importante initiative internationale d'engagement volontaire en matière de développement durable, regroupant plus de 12 000 participants dans 170 pays.

À la fois mondial et local, privé et public, le Global Compact est une plateforme d'engagement et d'action collective, favorisant des sociétés stables et inclusives. 80 réseaux locaux dans le monde assurent une relation de proximité avec les participants et une mobilisation nationale.

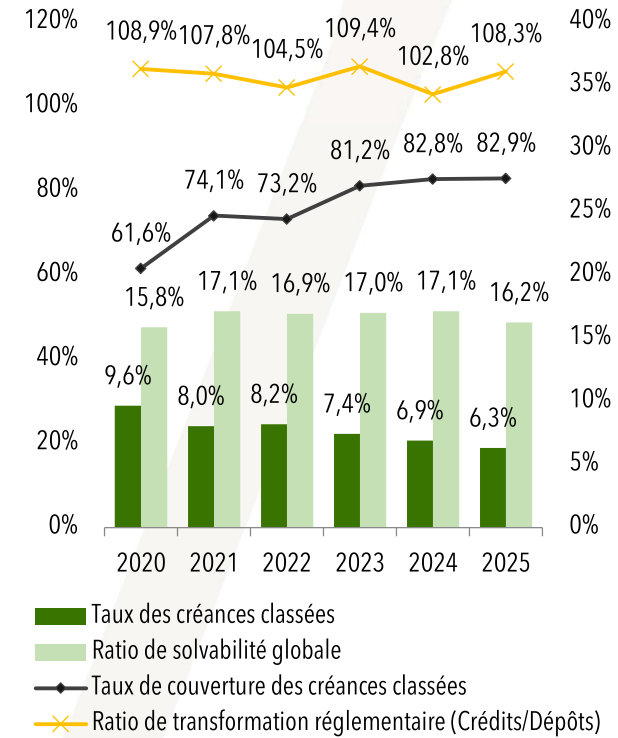
A travers sa lettre adressée au secrétaire général des Nations Unies, la BANQUE DE TUNISIE a exprimé sa volonté d'intégrer les dix principes du Global Compact des Nations Unies concernant le respect des droits de l'Homme, des normes internationales de travail, de la protection de l'environnement et de la lutte contre la corruption.

La BT s'est engagée à intégrer ces principes dans sa stratégie, sa culture organisationnelle et ses opérations dans une démarche d'amélioration continue et par la suite communiquer avec ses parties prenantes sur les progrès effectués et partager son expérience.

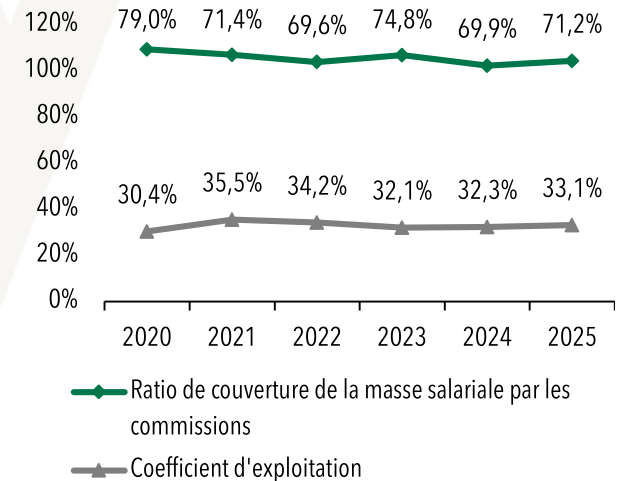
III. Perspectives de développement et prévisions

En 2026, la BANQUE DE TUNISIE poursuivra activement la mise en œuvre de son plan d'action stratégique, dans un contexte marqué par la consolidation de sa transformation opérationnelle et technologique, afin de renforcer sa compétitivité, améliorer sa résilience et accompagner les évolutions du secteur bancaire.

Evolution des principaux ratios prudentiels de la BANQUE DE TUNISIE



Evolution des principaux ratios de productivité de la BANQUE DE TUNISIE



Dans cette optique, plusieurs initiatives clés seront mises en place :

1) Gouvernance et pilotage stratégique

- ❖ **Comité de réflexion stratégique** : La banque poursuivra les travaux engagés par ce comité en vue d'affiner et d'optimiser son plan stratégique à la lumière des évolutions économiques et financières. L'objectif est de renforcer sa résilience, d'accroître sa capacité d'adaptation et d'anticiper les mutations du secteur bancaire dans un environnement en transformation.
- ❖ **Comité de synergie entre la BT et ses filiales** : La banque continuera à renforcer la dynamique de synergie avec ses filiales afin d'optimiser la coordination des activités, d'améliorer la mutualisation des ressources et favoriser le développement de solutions bancaires intégrées. Cette démarche vise à consolider la complémentarité entre les entités du groupe, à améliorer l'efficacité opérationnelle et à maximiser la création de valeur globale.
- ❖ **Comité de pilotage sur les normes IFRS** : Le comité de pilotage dédié poursuivra ses travaux afin d'assurer une mise en œuvre progressive et maîtrisée des normes IFRS, en veillant à la fiabilité des processus, à la qualité de l'information financière et au renforcement de la transparence. Cette démarche contribuera à améliorer la comparabilité des états financiers et à aligner les pratiques de la banque avec les standards internationaux.

2) Développement des ressources humaines et renforcement des compétences

En 2026, la banque poursuivra ses efforts en matière de recrutement afin d'accompagner la relève générationnelle et de renforcer ses expertises métiers, en cohérence avec ses priorités stratégiques. Parallèlement, de nouvelles approches en matière de formation et de développement des compétences seront déployés, en lien avec les transformations technologiques et organisationnelles, afin de soutenir l'évolution des métiers bancaires et d'assurer une montée en compétence continue des équipes.

La banque poursuivra, par ailleurs, la digitalisation de ses processus RH pour améliorer l'efficacité du recrutement, de la gestion des talents et du suivi des performances, contribuant ainsi à une meilleure attractivité et rétention des compétences clés.

3) Optimisation du réseau et transition énergétique

- ❖ **Modernisation du réseau bancaire** : En 2026, la banque prévoit la rénovation de 27 agences, poursuivant ainsi son programme d'optimisation et de modernisation de son réseau, dans l'objectif d'améliorer la qualité de service et d'offrir une expérience client renforcée.
- ❖ **Construction d'un centre photovoltaïque** : Dans le cadre de son programme énergétique et de sa politique RSE, la BANQUE DE TUNISIE poursuivra la mise en œuvre de son projet de centre photovoltaïque. Cette initiative vise à réduire son empreinte carbone, à optimiser ses coûts énergétiques et à s'inscrire durablement dans une démarche de transition énergétique.
- ❖ **Accélération de la digitalisation des agences** : La banque poursuivra le déploiement des services digitaux en agence, notamment à travers l'installation de nouveaux automates et bornes interactives, afin de renforcer l'autonomie des clients, d'améliorer la fluidité des parcours et de réduire les délais de traitement.

4) Performance financière et innovation technologique

- ❖ **Renforcement de la solidité financière** : La BT poursuivra en 2026 l'optimisation de ses performances financières, dans un objectif de consolidation de sa position sur le marché, tout en veillant au maintien d'une gestion rigoureuse des risques, d'une discipline en matière des coûts et d'un équilibre durable de ses fondamentaux financiers.
- ❖ **Développement de nouveaux produits et services bancaires** : La banque continuera à enrichir son offre de produits et services, en développant des solutions adaptées aux évolutions du marché, notamment en matière de financement des PME, de paiements électroniques et de services digitaux. Cette dynamique vise à répondre aux attentes croissantes des clients tout en diversifiant les sources de revenus.

5) Engagement sociétal et actions à impact

En 2026, la BANQUE DE TUNISIE poursuivra le déploiement de ses initiatives en matière de responsabilité sociétale, en complément de ses engagements dans la transition énergétique. Elle continuera à promouvoir l'inclusion financière et à soutenir l'entrepreneuriat, tout en renforçant ses actions à dimension culturelle et sociale. A travers ses initiatives, la banque consolide son ancrage territorial et affirme son rôle d'acteur engagé dans le développement économique et sociétal.

La BANQUE DE TUNISIE a publié au titre du T1 2025 des indicateurs d'activité réconfortants. Le PNB de la banque s'est accru de 6,9 % à 131,8 MDt sur les trois premiers mois de 2026. D'après le management, cette progression s'explique principalement par la baisse significative des charges d'exploitation bancaire, traduisant un effet favorable des révisions des conditions de financement. Les dépôts se sont appréciés de 3,5 % à 6,8 milliards de dinars (en glissement annuel) et les crédits se sont bonifiés de 6,1 % à 6,4 milliards de dinars (en glissement annuel). Cette évolution reflète la poursuite de la dynamique commerciale de la banque en matière de financement de la clientèle.

Du côté des prévisions, nous tablons sur l'année pleine 2026 sur :

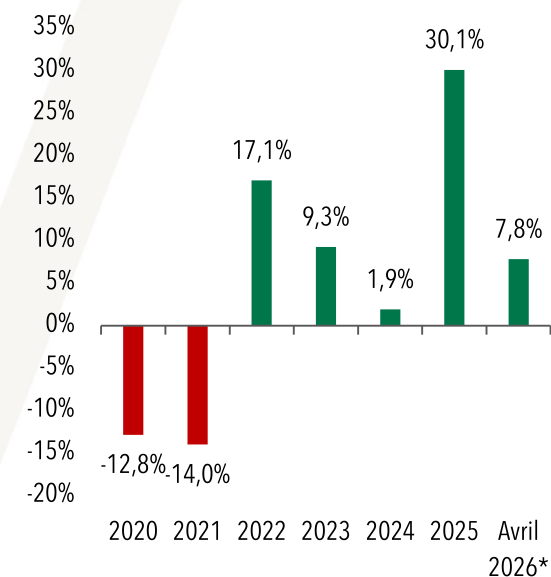
- Une croissance de l'encours dépôts de 5 % à 7,3 milliards de dinars ;
- Une progression de l'encours des crédits de 6,1 % à près de 7 milliards de dinars ;
- Une hausse du PNB de 5 % à 558,3 MDt ;
- Une augmentation du résultat net individuel de 4,1 % à près de 200 MDt ;
- Une appréciation du résultat net part du groupe de 4,1 % à 211,2 MDt.

IV. Parcours boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

Après avoir marqué un répit en 2024, le titre BT a accéléré son rebond en 2025, inscrivant une performance de 30 %. L'action débute l'année sur une note d'optimisme, signant une avancée de 8 % jusqu'au 27 avril 2026. Les investisseurs continuent à apprécier la résilience des bénéficiaires et le maintien d'une politique généreuse de dividende, malgré les restrictions imposées par la BCT sur la distribution des dividendes par les banques et les établissements financiers sur les dernières années.

« La stratégie de la BT repose sur trois principaux piliers : la satisfaction client, l'efficacité opérationnelle et la croissance saine, conforme et durable »

Performances boursières annuelles du titre BT



* Performance boursière en date du 27 avril 2026.

Quatrième plus importante capitalisation du secteur bancaire coté (une capitalisation boursière, tutoyant les 2 milliards de dinars), la banque se négocie à un PER 2026^e de 8,8 x et à P/B 2026^e de 1,2 x, un niveau de valorisation intéressant par rapport à la moyenne du marché bancaire. Cette valorisation ne reflète pas les avantages comparatifs de la banque et sa perception en tant que référence en matière de productivité et de rigueur par les investisseurs. Par ailleurs, la banque offre un rendement en dividende attractif de 5,1 % en 2025.

La solidité financière de la BANQUE DE TUNISIE et sa préparation opérationnelle à l'adoption des normes IFRS nous confortent dans l'idée que la BT figure aujourd'hui parmi les valeurs bancaires incontournables de la Bourse de Tunis.

Nous recommandons le titre BT à l'Achat.

Indicateurs Clés 2026e (MDt)*	
Capitalisation boursière	1 863
P/E	8,8 x
P/B	1,2 x
Dividend yield 2025	5,1 %
Dividende par action 2025	0,350 Dt

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 27 avril 2026.

Chiffres clés de l'état de résultat

Chiffres en MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Créances sur la clientèle	4 827,5	4 925,9	5 299,3	5 827,7	6 067,3	6 585,4	6 987,1
Progression	-	2,0%	7,6%	10,0%	4,1%	8,5%	6,1%
Dépôts clientèle	4 300,5	4 634,1	5 305,7	5 803,6	6 695,4	6 957,7	7 305,5
Progression	-	7,8%	14,5%	9,4%	15,4%	3,9%	5,0%
PNB	373,4	377,6	423,9	478,0	510,0	531,7	558,3
Progression	-	1,1%	12,2%	12,8%	6,7%	4,3%	5,0%
Dotations aux provisions sur les créances	74,7	13,7	40,5	58,9	33,1	52,2	55,0
<i>Coefficient d'exploitation</i>	<i>30,4%</i>	<i>35,5%</i>	<i>34,2%</i>	<i>32,1%</i>	<i>32,3%</i>	<i>33,1%</i>	<i>33,4%</i>
Résultat net	102,3	161,4	166,3	170,3	188,4	190,3	198,0
Progression	-	57,8%	3,1%	2,4%	10,6%	1,0%	4,1%
Résultat net part du groupe	94,4	152,1	168,6	182,3	199,4	202,8	211,2
Progression	-	61,1%	10,8%	8,2%	9,4%	1,7%	4,1%

Sources : états financiers individuels et consolidés de la BT et prévisions de TUNISIE VALEURS.

AVERTISSEMENT : Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de TUNISIE VALEURS à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant, TUNISIE VALEURS ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient-elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'actions.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation.