

Compte de résultat

En M Dt	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
Créances sur la clientèle	4 131	4 938	5 330	5 499	5 833	5 958
<i>Progression</i>	-	20%	8%	3%	6%	2%
Dépôts clientèle	3 661	4 122	4 689	4 972	5 133	5 461
<i>Progression</i>	-	13%	14%	6%	3%	6%
PNB	248	290	363	419	402	436
<i>Progression</i>	-	17%	25%	16%	-4%	8%
Dotations aux provisions sur les créances	13	16	24	45	70	60
<i>Coefficient d'exploitation</i>	49%	47%	47%	46%	50%	49%
Résultat net retraité*	83,7	96,2	117,6	117,1	79,0	99,1
<i>Progression</i>	-	15%	22%	0%	-33%	25%
Résultat net part du groupe retraité*	79,6	92,8	115,1	116,3	82,5	102,8
<i>Progression</i>	-	17%	24%	1%	-29%	25%

* Retraité des éléments exceptionnels comme les plus ou moins values sur cession d'actifs et la contribution conjoncturelle au budget de l'Etat.

Sources: Etats financiers et prévisions de Tunisie Valeurs.

♦ **L'année 2020 a été plus difficile que prévu pour l'UIB. Si les dépôts et les crédits ont maintenu le cap sur la croissance, la rentabilité a subi les contrecoups de la crise de la Covid-19.**

♦ **Après une année 2020 éprouvante, le management demeure confiant dans la capacité de la banque à redresser la barre, annonçant une feuille de route qui allie rentabilité et discipline prudentielle. Cette stratégie s'articule autour des axes suivants: la relation client, l'efficacité opérationnelle et la solidité du bilan. Tenant compte de l'effet de rattrapage des commissions dans le PNB et de la non récurrence des dons au fonds 1818 (s'élevant à 11,2MDt en 2020), les projections annoncées par le management, pour l'année 2021, nous semblent dans les cordes de l'UIB. En 2021, nous estimons que l'UIB est bien outillée pour afficher une croissance de son résultat net part du groupe de 24,6% à 102,8MDt.**

♦ **Au vu de ses multiples actuels et des perspectives de la reprise annoncée en 2021, l'UIB est bien outillée pour rebondir de plus belle à partir de 2021 en bourse. Outre sa réactivité commerciale et sa bonne qualité du portefeuille, l'adossement de l'UIB au Groupe Société Générale et les avancées réalisées en matière d'adoption des normes internationales (normes IFRS et normes de solvabilité et de liquidité) constituent des garanties pour surmonter la crise actuelle. Le « faux pas » de 2020 nous semble digéré par le marché. Nous révisons à la hausse notre recommandation sur le titre à « Acheter ».**

Prix : 16,390 DT

Acheter

Actionnariat*

Société Générale:	52,3%
Groupe Famille MZABI:	6,6%
Groupe BOUCHAMAOU:	6,6%
Groupe Moncef MZABI:	5,8%
M. Habib BOUAZIZ:	5,0%
Flottant:	23,7%

Capitalisation boursière: 534MDt

Ratios boursiers**:

PER 2021e: 5,2x

P/B 2020: 0,8x

Yield 2020: 4,5%

Performance 2021: -4,4%

ROE 2020: 10%

* Actionnariat datant du mois décembre 2020.

** Données au 16/04/2021.

Positionnement de l'UIB dans le secteur coté (2020)

♦ **Dépôts:** 8^{ème} avec une part de marché de 7,1%

♦ **Crédits:** 7^{ème} avec une part de marché de 7,9%

♦ **PNB:** 6^{ème} avec une part de marché de 8,0%

I- Faits & éléments saillants au 31 décembre 2020

▪ Le bilan de l'année 2020 ressort mitigé pour l'UIB. Si les dépôts et les crédits ont maintenu le cap sur la croissance, la rentabilité a subi les contrecoups de la crise de la Covid-19.

▪ La banque a affiché un ralentissement au niveau de la croissance de ses dépôts, s'établissant à 3,2%, contre une progression de 6,0% au terme de l'exercice 2019. La collecte de la banque a été essentiellement alimentée par les dépôts d'épargne (+10,8% à 1,8 milliard de dinars) et dans une moindre mesure par les dépôts à vue (+2,5% à 1,6 milliard de dinars). Quant aux dépôts à terme, ils ont enregistré une légère décollecte de 52MDt, réduisant leur contribution dans l'ensemble des dépôts de 2,2 points de pourcentage à 34,4%.

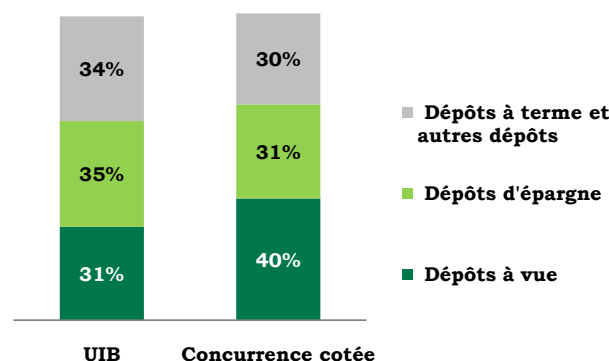
▪ Vu le contexte baissier des taux qui a prévalu en 2020 et la décollecte subie sur les dépôts à terme, la banque a affiché une amélioration de son coût apparent des ressources de 52 points de base, selon nos estimations, à 4,6%.

▪ Contrairement à la collecte, l'activité du crédit a enregistré une accélération en 2021. L'encours des crédits de la banque s'est apprécié de 6,1% à 5,8 milliards de dinars, contre une augmentation de 3,2% en 2019.

▪ Malgré le climat des affaires atone, nous pensons que la production de la banque a été soutenue par: 1) le relâchement de la réglementation prudentielle notamment en ce qui concerne le ratio de transformation réglementaire*, 2) l'assouplissement de la politique de refinancement de la BCT et 3) les mesures de relance de

l'économie mises en place par le Gouvernement comme le mécanisme de garantie des crédits de gestion et d'exploitation, la ligne de crédit pour le refinancement des crédits de consolidation et de rééchelonnement pour les PME dont l'activité a été affectée par la crise de la Covid-19 et le mécanisme de bonification du taux d'intérêt.

Structure des dépôts de l'UIB Vs concurrence cotée (2020)



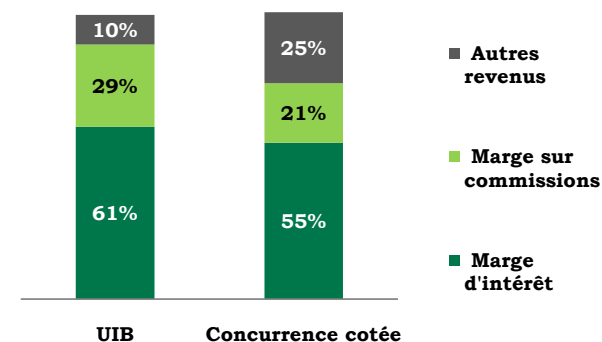
▪ Malgré l'évolution notable des crédits, la banque est parvenue à faire pression à la baisse sur son ratio Crédits/Dépôts réglementaire. Ce dernier s'est rétracté de 1,7 point de pourcentage à 115%, sur l'année 2020, contre un maximum réglementaire de 120%.

▪ L'année 2020 a marqué une rupture de croissance au niveau du PNB de la banque. Ce dernier a reculé de 4,1% à 402,2MDt. La banque a réalisé un finish remarquable en 2020, se rattrapant nettement sur le T4 de l'année (la banque cumule un décrochage de 32,8% au niveau du PNB au terme du T3 2020). Une reprise expliquée, notamment, par la mise en place de nouveaux échéanciers au titre des crédits accordés

aux particuliers, ayant fait l'objet de report d'échéances, avec la capitalisation des intérêts conventionnels de la période du moratoire, exclusion faite de tout intérêt ou pénalité de retard.

▪ Toutes les catégories de revenus de la banque ont affiché des évolutions négatives mais c'est la marge d'intérêt (-1,1% à 244MDt) et les commissions (-6,3% à 116,3MDt) qui ont le plus tiré vers le bas le PNB. Bien exposée au segment des particuliers (52% des engagements à fin 2020), l'UIB a été affectée par les mesures relatives à la tarification prises par la BCT pour soulager les ménages des effets de la crise de la Covid-19 (circulaire BCT n° 2020-05). Il est à rappeler que ces mesures comprennent la suspension de toutes les commissions relatives aux retraits des distributeurs de billets, sur les transactions de paiement électronique dont la valeur est inférieure à 100 dinars et sur les cartes monétiques. La suspension des commissions sur les transactions précitées s'est étalée sur une période de trois mois, allant du 19 mars au 19 juin 2020.

Structure du PNB de l'UIB Vs concurrence cotée (2020)



* D'après les circulaires BCT n°2020-06 et n°2020-07, la BCT 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.

- La banque a accusé une dégradation sensible de sa productivité. Les frais généraux ont bondi de 5,9% à 202,3MDt, portant le coefficient d'exploitation à 50,3%, soit une avancée de 4,8 points de taux par rapport à 2019.

- Sur l'année 2020, l'UIB a subi une importante augmentation du coût du risque: +54,6% à 70MDt. Ce constat est en lien avec l'impact de l'entrée en vigueur de la nouvelle circulaire 2021-01 relative aux provisions collectives, soit un effort additionnel de 27,5MDt, ainsi qu'une aggravation anticipée des impayées et des entrées en défaut impactée par la crise sanitaire de la Covid-19.

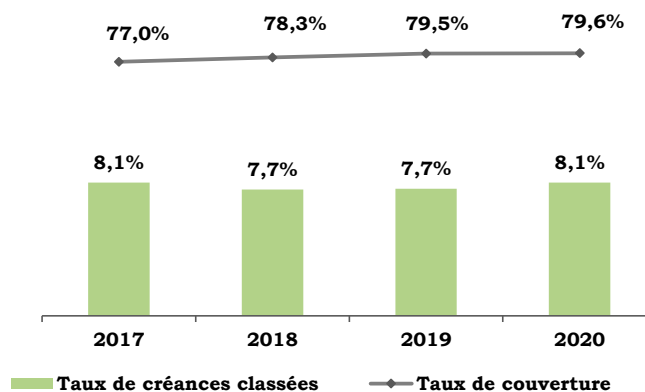
- Au même volet des risques, la banque a tant bien que mal sauvé sa qualité du portefeuille, malgré les dégâts de la crise de la Covid-19, maintenant un taux de créances classées inférieur à 10% et un taux de couverture proche de 80% (voir le graphique ci-contre).

- L'état de résultat de 2020 fait apparaître des pertes extraordinaires pour 17,3MDt. Cette rubrique enregistre la redevance conjoncturelle de 2% au profit du budget de l'Etat et les dons au fonds national pour la lutte contre le coronavirus 1818. Avant ces éléments exceptionnels, l'UIB affiche un résultat net de 79MDt, soit une chute de 32,5% par rapport à 2019. Au niveau consolidé, la baisse de la rentabilité est moins prononcée qu'au niveau individuel. En effet, le résultat net par groupe a dévié de 29,1% à 82,5MDt.

II- Perspectives d'avenir & prévisions

- Après une année 2020 particulièrement difficile, le management demeure confiant dans la capacité de la banque à redresser la barre, annonçant une feuille de route qui allie rentabilité et discipline

Evolution de la qualité du portefeuille



prudentielle. Cette dernière s'articule autour des axes suivants:

1) La relation client: L'UIB devrait poursuivre l'adaptation de son business model tout en maintenant son leadership sur le segment des particuliers. La banque devrait, également, étendre son offre de produits pour cibler les financements verts et la transition énergétique.

2) L'efficacité opérationnelle: L'UIB devrait poursuivre le programme d'efficacité opérationnelle au service de ses clients en s'appuyant sur les technologies numériques: optimisation, automatisation, digitalisation des processus et sécurisation des opérations.

3) La solidité du bilan: Dans les prochaines années, le management de la banque devrait œuvrer à maintenir un ratio de solvabilité supérieur à 11%, un ratio Tier 1 supérieur à 8%, un taux des créances classées inférieur à 7% et un taux de couverture des créances classées supérieur à 80%. Une fois la sortie de crise opérée, l'équipe de direction devrait opter pour une démarche de hausse progressive des dividendes.

- A l'avant-garde de la restructuration du secteur bancaire (recapitalisation menée en 2014), l'UIB a prouvé depuis la Révolution la solidité de son bilan, sa bonne qualité du management et sa réactivité commerciale par le passé. La banque s'est inscrite dans une trajectoire saine qui concilie les objectifs de rentabilité et solidité bilancière, lui valant aujourd'hui d'afficher des niveaux de liquidité et de solvabilité confortables (un ratio de solvabilité globale de 12,6%, à fin 2020, et un ratio Tier 1 de 10,5%).

- Profitant du soutien du Groupe Société Générale, la banque s'est engagée très tôt dans une démarche volontariste d'adoption des normes bâloises ce qui nous conforte dans la capacité de l'UIB à résister à la crise actuelle. Parmi les actions menées par le management sur les dernières années, nous citons:

1) L'adoption des normes Bâle III relatives aux fonds propres réglementaires, de la composition, des exigences minimales et des coussins additionnels,

2) L'introduction depuis 2017 (selon les normes bâloises) du ratio structurel de liquidité à long terme NSFR- Net Stable Funding Ratio,

3) La mise en place depuis 2018 de normes de provisionnement à caractère général sur les encours incidentés sains,

« A l'avant-garde de l'adoption des nouvelles réglementations internationales en matière de liquidité et de solvabilité, l'UIB nous semble bien outillée pour surmonter la crise actuelle. »

4) L'élaboration depuis 2018 des stress tests pour évaluer la résilience des fonds propres aux chocs externes et la capacité de la banque à couvrir les risques non pris en compte au niveau du Pilier 1 du dispositif bâlois (réalisée pour les stress tests de taux, de liquidité et de concentration des risques).

- Le management a annoncé ses prévisions pour l'année 2021. Il table sur:

- Une croissance des dépôts de 6,4% à 5,5 milliards de dinars,

- Une hausse modérée des crédits de 2,1%, effleurant 6 milliards de dinars,

- Une reprise du PNB de 8,4% à 436MDt,

- Un bond remarquable du résultat net de 54,7% à 95MDt.

- Tenant compte de l'effet de rattrapage des commissions dans le PNB et de la non récurrence des dons au fonds 18-18 (s'élevant à 11,2MDt en 2020), les chiffres annoncés par le management nous semblent dans les cordes de l'UIB. En 2021, nous estimons que l'UIB est bien outillée pour afficher une croissance de son résultat net part du groupe de 24,6% à 102,8MDt.

III- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

- A l'image de ses consœurs cotées, l'UIB n'a pas échappé au mouvement de panique qui a ébranlé le secteur bancaire depuis le déclenchement de la crise sanitaire en Tunisie en mars 2020. La capitalisation de la banque a chuté de 28,4% sur les deux dernières années à 533,7MDt.

- Sur le papier et en tenant compte des multiples 2021 estimés, la valorisation du Groupe UIB est

historiquement basse (un multiple de PER de 5,2x et un P/B de 0,7x).

- Au vu de ses multiples actuels et des perspectives de la reprise annoncée par le management en 2021, l'UIB est bien outillée pour rebondir de plus belle à partir de 2021 en bourse. Outre sa réactivité commerciale et sa bonne qualité du portefeuille, l'adossement de l'UIB au Groupe Société Générale et les avancées réalisées en matière d'adoption des normes internationales (normes IFRS et normes de solvabilité et de liquidité) constituent des garanties pour surmonter la crise actuelle.

- **Le « faux pas » de 2020 nous semble digéré par le marché. Nous révisons à la hausse notre recommandation sur le titre à « Acheter ».**

- **L'AGO a approuvé la distribution d'un dividende de 0,700Dt par action, à partir du 3 Mai 2021.**