

Compte de résultat

Chiffres en MDt	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Créances sur la clientèle	4 938,4	5 330,4	5 499,3	5 833,0	5 950,0	5 893,0
<i>Progression</i>	-	7,9%	3,2%	6,1%	2,0%	-1,0%
Dépôts clientèle	4 122,3	4 688,8	4 972,1	5 132,9	5 412,2	5 483,0
<i>Progression</i>	-	13,7%	6,0%	3,2%	5,4%	1,3%
PNB	290,1	362,7	419,4	402,2	442,8	484,0
<i>Progression</i>	-	25,0%	15,6%	-4,1%	10,1%	9,3%
Dotations aux provisions sur les créances	16,1	24,2	45,3	70,0	46,0	63,9
<i>Coefficient d'exploitation</i>	46,6%	46,5%	45,5%	50,3%	53,9%	48,5%
Résultat net	90,1	111,8	117,1	61,6	81,4	109,0
<i>Progression</i>	-	24,1%	4,7%	-47,4%	32,0%	33,9%
Résultat net part du groupe	86,1	109,4	116,3	65,2	82,8	110,5
<i>Progression</i>	-	27,0%	6,4%	-44,0%	27,0%	33,5%

Sources: Etats financiers, prévisions du management de l'UIB et estimations de Tunisie Valeurs.

♦ L'UIB a publié au titre de l'exercice 2021 des résultats d'excellente facture, alliant croissance, rentabilité et discipline prudentielle. Le bilan de 2021 a profité d'une activité d'exploitation qui a retrouvé le chemin de la croissance et d'une baisse notable du coût du risque, malgré le contexte économique morne et la dégradation du climat des affaires sur fond de crise de la Covid-19.

♦ La filiale du Groupe Société Générale a pris option pour s'appuyer sur l'expertise de deux cabinets de conseil pour la construction de son plan stratégique et de sa feuille de route 2022-2025. Une feuille de route qui devrait s'articuler autour des axes suivants: la relation client, l'efficacité opérationnelle et la solidité du bilan. Le management demeure confiant dans la capacité de la banque à atteindre de nouveaux paliers de rentabilité et à consolider son positionnement concurrentiel. En 2022, l'équipe de direction table sur une croissance du PNB de 9,3% à 484MDt et sur une reprise du résultat net de 33,9% à 109MDt.

♦ Au vu de ses multiples actuels et des perspectives de la poursuite de la croissance profitable en 2022, l'UIB est bien outillée pour rebondir de plus belle à partir de 2022 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 bâloises de solvabilité et de liquidité) constituent des garanties pour surmonter la crise actuelle. Nous réitérons notre recommandation à l'achat sur la valeur.

Prix : 14,850Dt

Acheter

Actionnariat

Société Générale:	52,3%
Groupe Famille MZABI:	8,4%
Société Tunisienne d'Investissement :	6,6%
M. Habib BOUAZIZ:	5,0%
Autres actionnaires:	27,7%

Capitalisation boursière: 484MDt

Ratios boursiers*:

PER 2022e: 4,4x

P/B 2021: 0,6x

Dividend yield 2021: 4,7%

Performance 2022: -5,4%

ROE 2021: 11,8%

* Données au 29/04/2022.

Positionnement de l'UIB dans le secteur coté (2021)

♦ **Dépôts:** 8^{ème} avec une part de marché de 6,9%

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

♦ **PNB:** 7^{ème} avec une part de marché de 8,0%

I- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2021

▪ L'UIB a enregistré en 2021 une légère accélération de sa collecte. L'encours des dépôts de la banque a évolué de 5,4% à 5,4 milliards de dinars. La collecte de la banque a été essentiellement alimentée par les dépôts d'épargne (+9,7% à près de 2 milliards de dinars) et les dépôts à terme (+6% à 1,9 milliard de dinars). Quant aux dépôts à vue, ils ont quasiment fait du surplace à 1,6 milliards de dinars. Nonobstant cela, l'UIB a enregistré une baisse de son coût apparent moyen des ressources. Selon nos estimations, ce dernier s'est rétracté de 0,4 point de pourcentage à 4,2% et demeure en ligne avec la concurrence cotée.

▪ Contrairement à la collecte, l'activité du crédit a enregistré une décélération remarquable en 2021. L'encours des crédits de la banque s'est apprécié de 2% seulement à 5,9 milliards de dinars, contre une évolution moyenne de 4,9% pour la concurrence cotée.

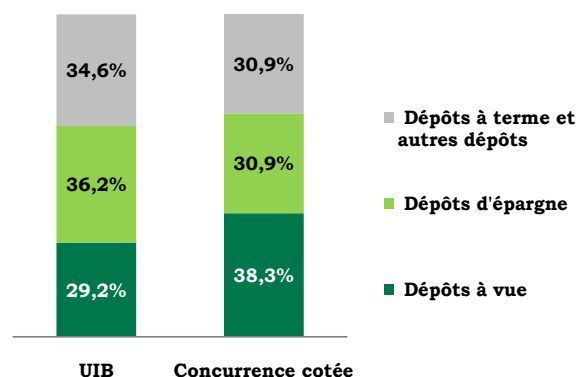
▪ La décélération de la production de l'UIB affichée en 2021 semble trouver son origine dans la poursuite du grippage de la machine économique et dans la politique volontariste de la banque de réduction du ratio de transformation réglementaire. Dans la continuité des dernières années, ce dernier a régressé, en effet, de 1,5 point de pourcentage à 113,5%, contre un plafond réglementaire de 120%.

▪ Selon le management, le total engagement souverain et sur les entreprises publiques demeure faible, atteignant 600MDt à fin 2021 (vs 654MDt à fin 2020) soit 7,7% du total bilan et hors bilan de la banque; les souscriptions nouvelles en bons de Trésor et Emprunt National ne couvrant pas

l'amortissement du crédit en devises accordé à l'Etat et la baisse de l'engagement avec les entreprises publiques.

▪ Après l'accident de parcours de 2020, l'UIB a renoué avec la croissance au niveau du PNB. Les revenus de la banque ont cru de 10,1% à 442,8MDt.

Structure des dépôts de l'UIB Vs concurrence cotée (2021)



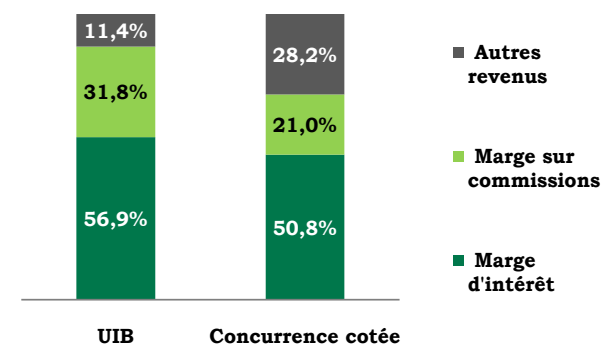
▪ Toutes les catégories de revenus de la banque ont affiché des évolutions positives. La marge d'intérêt, principal centre de profit pour l'UIB (une contribution dans le PNB de 56,9% à fin 2021) a augmenté de 3,2% à 251,8MDt, manifestant ainsi une résistance face à la croissance au ralenti des crédits et à la baisse du TMM.

▪ Ce qui interpelle le plus dans la lecture des comptes de l'exercice 2021, c'est la forte progression des commissions (+21% à 140,7MDt) et des autres revenus (+20,1% à 50,3MDt). Alors que la reprise des commissions trouve son origine dans la récupération du manque à gagner en termes de commissions reçues du fait de la suspension des mesures de tarification édictées par la BCT courant le premier semestre 2020 pour

soulager les entreprises et les ménages des répercussions de la crise de la Covid-19 (circulaire BCT n°2020-05 telle qu'abrogée par la circulaire BCT n°2020-15). Malgré une politique de placement en bons du Trésor historiquement timide (un stock de BTA de 236,7MDt pour l'UIB, à fin 2021, contre un portefeuille dépassant les 500MDt pour la majorité des banques cotées), l'envolée des autres revenus est essentiellement due au bond des revenus du portefeuille d'investissement (+38,6% à 23,9MDt).

▪ A l'instar de ses consœurs cotées, l'UIB a accusé une dégradation de sa productivité en 2021. Et pour cause, l'application de l'accord cadre signé en Juillet 2021 entre l'association des banques et la centrale syndicale, portant sur les augmentations salariales et la révision de l'assiette de calcul de l'indemnité de départ à la retraite de 6 mois à 12 mois. La masse salariale et les frais généraux de l'UIB ont respectivement augmenté de 22,9% à 176,2MDt et de 17,9% à 238,5MDt, se ressentant, ainsi, sur les principaux indicateurs de productivité de la banque.

Structure du PNB de l'UIB Vs concurrence cotée (2021)



- Le ratio de couverture de la masse salariale par les commissions a baissé de 1,3 point de pourcentage à 79,9% et le coefficient d'exploitation a signé une avancée de 3,6 points de pourcentage à 53,9%. Ainsi sur le front du coefficient d'exploitation, l'UIB continue à se comparer défavorablement par rapport à la concurrence cotée (un coefficient d'exploitation de 47% pour la concurrence cotée).

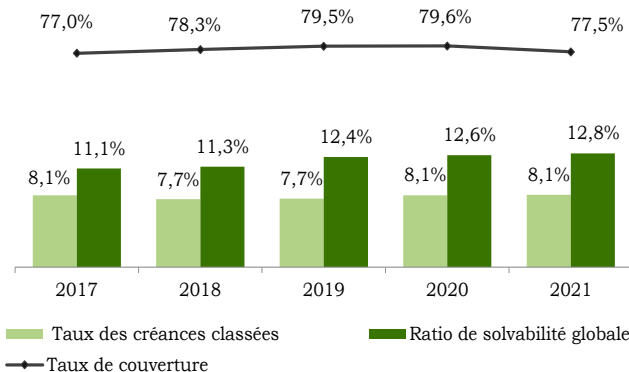
- La sélectivité accrue de l'UIB en matière de risques continue à payer pour la banque. Malgré la détérioration de l'environnement des affaires et les contrecoups de la crise de la Covid-19, la banque a enregistré une baisse de son coût du risque. Les dotations aux provisions sur les créances ont sensiblement diminué de 34,3% à 46MDt sur l'année écoulée. La baisse du coût du risque a non seulement touché les provisions collectives (-34,4% à 21,6MDt), mais elle a aussi affecté les provisions individuelles (-34,2% à 24,4MDt).

- Au même volet des risques, la banque a tant bien que mal sauvegardé 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 2021 fait apparaître des pertes extraordinaires pour près de 10MDt. Ces pertes correspondent aux dons déboursés par l'UIB au profit de l'Etat pour contribuer à l'effort national de lutte contre la pandémie Covid-19. Tenant compte de cet élément exceptionnel, l'UIB a dégagé, en 2021, un résultat net de 81,4MDt, soit une envolée de 32% par rapport à 2020.

- Les réalisations de l'UIB ont été tout aussi satisfaisantes au niveau consolidé. Le Groupe a vu son résultat net part du groupe croître de 27% à

Evolution des principaux ratios prudentiels



82,8MDt. Avec un ROE de 11,8% à fin 2021, l'UIB se classe en milieu de tableau du secteur bancaire en termes de rentabilité financière.

II- Perspectives d'avenir & prévisions

- L'UIB a pris option pour s'appuyer sur l'expertise de deux cabinets de conseil pour la construction de son plan stratégique et de sa feuille de route 2022-2025. Cette décision s'imposait compte tenu de la quasi-stagnation du fonds de commerce sur le marché des particuliers d'une part et de la décroissance du marché des entreprises d'autre part. Elle est légitimée également, par les enjeux de rentabilité, de part de marché mais aussi d'efficacité opérationnelle surtout que :

- Les coûts augmentent alors que les différentes sources de revenus sont sous pression.

- L'UIB se trouve confrontée à diverses problématiques liées à l'afflux et au traitement des données, à la sécurisation des SI et des opérations, aux exigences du régulateur en matière de communication et de transferts de données à caractère personnel et aux caractéristiques du

dispositif réglementaire en matière d'externalisation et de conventions réglementées entre parties liées...

- L'UIB a engagé des investissements en matière de système d'information et de moyens digitaux conformément à sa feuille de route, pour faire face à la transformation digitale qui s'intensifie entre les banques tunisiennes (offres de services bancaires en ligne), et mène des chantiers d'amélioration de l'efficacité opérationnelle de ses front, middle et back offices, ...

- Dans ce contexte, l'ambition de l'UIB est d'identifier des relais de croissance et de développer son fonds de commerce sur des secteurs économiques et des segments de marché à fort potentiel.

- L'étude – en cours – a permis de dresser un diagnostic global – externe & interne – en tirant en outre les enseignements des précédents plans stratégiques de la banque (Corporate & Retail). Ce diagnostic a porté sur les activités de l'UIB (Commercial, Risques, IT, Coûts, ...) mais aussi sur la stratégie digitale, monétique & omnicanal en tenant compte de la réalité locale et des innovations dans l'industrie bancaire en Tunisie, en Afrique et dans le monde. Il est attendu qu'une telle démarche initiée par l'UIB apportera de la valeur ajoutée en identifiant les relais et les modèles de croissance organiques ou externes d'une part et en apportant des nouvelles pistes d'amélioration de l'efficacité opérationnelle (industrialisation des process de bout en bout), de la productivité, de la rentabilité mais aussi en matière de qualité de service et expérience client, d'attractivité de la marque UIB et de valorisation des données.

- L'ambition de la banque est de retrouver un niveau de rentabilité des fonds propres au moins égal à 15% à horizon 2025 vs 11,8% en 2021 et une part des engagements bruts non performants dans le total des engagements sur base individuelle de 7% à horizon 2025 vs 8,1% en 2021, et ce conformément à la circulaire BCT n°2022-01 relative à la prévention et résolution des créances non performantes. L'étude en cours englobe, entre autres, la stratégie de résolution des créances non performantes visant à réduire ces créances en termes de volume, de nombre et d'ancienneté pour atteindre une part inférieure à 7% et ce, dans un horizon ne dépassant pas 2025.

- Le management demeure confiant dans la capacité de la banque à atteindre de nouveaux paliers de rentabilité et à consolider son positionnement concurrentiel. Les objectifs suivis par le management dans les prochaines années sont comme suit:

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%. 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 bilantielle, lui valant aujourd'hui d'afficher des niveaux de liquidité et de solvabilité confortables (un ratio de solvabilité globale de 12,8%, à fin 2021, et un ratio Tier 1 de 10,9%).

- Profitant du soutien du Groupe Société Générale, la banque s'est engagée très tôt dans une démarche volontariste d'adoption des normes internationales (les normes IFRS et les 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) 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).

4) La mise en place, depuis 2018, de normes de provisionnement à caractère général sur les

encours sains (dans le cadre de l'établissement des états financiers élaborés en normes IFRS)

5) Le déploiement de la norme IFRS 9.1 qui régit les règles de classification et d'évaluation des instruments financiers (titres de créances, titres de capital et prêts),

6) Le déploiement de la norme IFRS 9.2 qui introduit de nouvelles règles de provisionnement, et notamment la comptabilisation d'une perte attendue de l'octroi de crédit (le provisionnement du risque potentiel pour les créances saines en sus du provisionnement du risque avéré pour les créances non performantes),

7) Le déploiement de la norme IFRS 16 qui régit les règles de classification des contrats entre contrats de location et contrats de service selon les 2 critères : le droit d'obtenir la quasi-totalité des avantages économiques résultant de l'utilisation de l'actif pendant la période d'utilisation et le droit de diriger le « comment et pourquoi » l'actif est utilisé pendant la période d'utilisation.

- Durant l'AGO du 29 Avril 2022, l'équipe de direction a annoncé ses prévisions pour l'année 2022. Elle table sur:

- Une croissance timide des dépôts de 1,3% à 5,5 milliards de dinars,

- Une quasi-stagnation de l'encours des crédits à 5,9 milliards de dinars,

- Une reprise du PNB de 9,3% à 484MDt,

- Un bond remarquable du résultat net de 33,9% à 109MDt.

- A la lumière des indicateurs d'activité du premier trimestre de l'année en cours (une croissance des dépôts de 4,6%, une évolution des crédits de 2,8% et une reprise du PNB de 8,8% au 31 Mars 2021 comparativement au 31 Mars 2020), nous pensons que les prévisions communiquées par le management sont dans les cordes de l'UIB.

- Sur la base des objectifs de l'équipe de direction pour l'année 2022, nous pensons que le Groupe UIB devrait dégager une croissance du résultat net part du groupe de 33,5% à 110,5MDt.

III- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

- Sur la période 2020-2022, le titre UIB a affiché un parcours boursier morose, cumulant une contreperformance de 29%. L'éclatement de la crise de la Covid-19 et les anticipations sur la baisse de la rentabilité en 2020 ont pesé sur le comportement du titre. Depuis le début de l'année en cours, l'UIB affiche une baisse de 5,4%; une correction injustifiée qui va à l'encontre des réalisations satisfaisantes de la banque et du rebond enregistré au niveau des bénéfices au titre de l'exercice 2021.

- Sur le papier et en tenant compte des multiples 2022 estimés, la valorisation du Groupe UIB est historiquement basse (un multiple de PER de 4,4x et un P/B de 0,6x) et représente un point d'entrée intéressant.

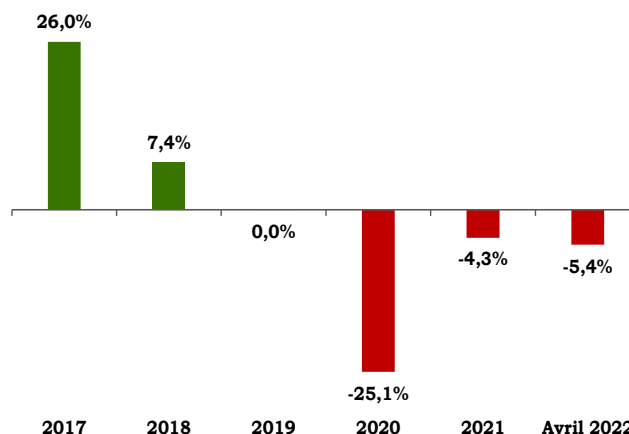
- **Au vu de ses multiples actuels et des perspectives de poursuite de la croissance en 2022, l'UIB est bien outillée pour rebondir de plus belle à partir de 2022 en bourse. Outre sa réactivité commerciale et sa bonne qualité du portefeuille, l'adossement de l'UIB au Groupe Société Générale et les avancées réalisées en**

matière d'adoption des normes internationales (normes IFRS et normes bâloises de solvabilité et de liquidité) constituent des garanties pour surmonter la crise actuelle.

- En conformité avec la circulaire BCT n°2022-11 du 25 Mars 2022, régissant la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2021 par les banques et les établissements financiers, **l'AGO du 29 Avril 2022 a approuvé la distribution d'un dividende de 0,700Dt par action (soit un payout de 29,7%), à partir du 30 Mai 2022.**

- **Nous réitérons notre recommandation à l'achat sur l'UIB.**

Evolution de la performance boursière du titre UIB



« 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 »