

Rédigé le 23/06/2023

UBCI : une croissance profitable, saine et conforme

Plan de la note de recherche

- I- Points clefs
- II – Présentation de la banque
- III- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022
- IV- Perspectives d'avenir & prévisions
- V- Comportement boursier & Opinion 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 de cette valeur.

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 ».

UBCI : une croissance profitable, saine et conforme

I- Points clés

Chiffres en MDt	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Créances sur la clientèle	2 754,1	2 570,3	2 467,8	2 542,6	2 821,0	3 159,5
<i>Progression</i>	-	-6,7%	-4,0%	3,0%	10,9%	12,0%
Dépôts clientèle	2 625,7	2 443,4	2 643,5	3 084,8	3 176,3	3 335,1
<i>Progression</i>	-	-6,9%	8,2%	16,7%	3,0%	5,0%
PNB	228,4	255,0	241,5	265,9	293,1	328,2
<i>Progression</i>	-	11,6%	-5,3%	10,1%	10,2%	12,0%
Dotations aux provisions sur les créances	7,0	0,3	14,4	8,5	12,7	20,0
<i>Coefficient d'exploitation</i>	63,2%	61,8%	63,0%	75,9%	65,3%	64,5%
Résultat net	47,7	57,5	42,1	40,5	59,2	64,1
<i>Progression</i>	-	20,4%	-26,7%	-3,9%	46,2%	8,3%
Résultat net part du groupe	51,2	57,4	42,5	30,5	59,7	64,6
<i>Progression</i>	-	12,0%	-26,0%	-28,1%	95,8%	8,2%

Sources: états financiers individuels et consolidés de l'UBCI et prévisions de Tunisie Valeurs.

♦ **2022 a été une année performante pour l'UBCI 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 transformation de son système d'information et la réorganisation de son dispositif commercial dans le cadre d'une croissance plus efficiente.**

♦ **La refonte du système d'information sera achevée en 2024. Ce nouveau Core Banking permettra notamment de digitaliser la majorité de services bancaires afin d'améliorer l'expérience client et continuer à répondre plus efficacement à ses besoins les plus pointus avec une maîtrise optimale des délais. Ce système donnera la possibilité de saisir de nouvelles opportunités pour un nouveau modèle bancaire.**

♦ **L'UBCI constitue une plateforme de rentabilité prometteuse sur le long terme avec des leviers de croissance présentement sous-exploités: 1) optimisation de la productivité, 2) densification du réseau 3) un portefeuille de crédit sain qui permet d'assoir une politique commerciale plus dynamique et 4) développement des synergies autour de la bancassurance avec le Groupe CARTE, le nouvel actionnaire de référence. En bourse, le titre affiche des niveaux de valorisation en ligne avec le secteur coté, mais vu les fondamentaux solides de la banque, la bonne qualité de son portefeuille et son assise financière robuste, une prime « de qualité » peut parfaitement se justifier. Nous passons à l'« Achat » sur le titre.**

Prix* : 22,000Dt

Acheter (+)

Actionnariat**

Serenity Capital Finance Holding*** : 39,0%

Groupe TAMARZISTE: 13,0%

Groupe BNP Paribas: 11,1%

Groupe SELLAMI (CNT): 8,9%

Famille BOURICHA: 5,3%

Autres actionnaires: 22,8%

Capitalisation boursière*: 440MDt

Ratios boursiers*:

PER 2023e: 6,8x

P/B 2022: 0,9x

Dividend yield 2023e: 5,7%

Performance 2023: +5,7%

ROE 2022: 11,9%

* Données au 23 Juin 2023.

** Au 29 Avril 2022.

*** Holding regroupant les participations du Groupe CARTE.

Positionnement de l'UBCI dans le secteur bancaire coté (2022)

♦ **Dépôts:** 10^{ème} avec une part de marché de 3,7%

♦ **Crédits:** 10^{ème} avec une part de marché de 3,4%

♦ **PNB:** 10^{ème} avec une part de marché de 4,7%

UBCI : une croissance profitable, saine et conforme

II – Présentation de la banque

- Créée en 1961 dans un contexte de consolidation du secteur bancaire tunisien (suite à la fusion de la Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie et l'Union Financière et Technique de Tunisie), l'UBCI figure parmi les majors privés du paysage bancaire tunisien.
- Devenue filiale du Groupe BNP Paribas depuis 2004 (une participation de 50%), l'UBCI profite du soutien technique de son actionnaire de référence dans les métiers de la banque et des nouvelles technologies ainsi que de l'appui de son large réseau international.
- L'année 2021 a marqué l'entame d'une nouvelle page dans l'histoire de l'UBCI avec l'entrée du Groupe CARTE dans le capital à hauteur de 39%. Cette opération s'est matérialisée par deux transactions de bloc portant sur une enveloppe de 183,3MDt, valorisant l'UBCI à 470MDt.
- Impulsée par l'arrivée d'un nouvel actionnaire de référence et le renforcement de ses organes de gouvernance, l'UBCI a lancé, en 2021, un grand programme de transformation qui devrait révéler son ambition et traduire sa nouvelle stratégie. Il repose essentiellement sur la refonte de son système d'information ainsi que de son identité visuelle. La banque a signé avec BNP Paribas un contrat de « Transition Service Agreement » (TSA) qui définit les différentes étapes devant aboutir à la « désimbrication » totale du système de BNP Paribas, et qui doit s'achever par le remplacement du système d'information (ATLAS 2 et ses pétales) par un nouveau système propre à l'UBCI. Le global bancaire retenu est la solution Flexcube de l'éditeur mondial ORACLE.

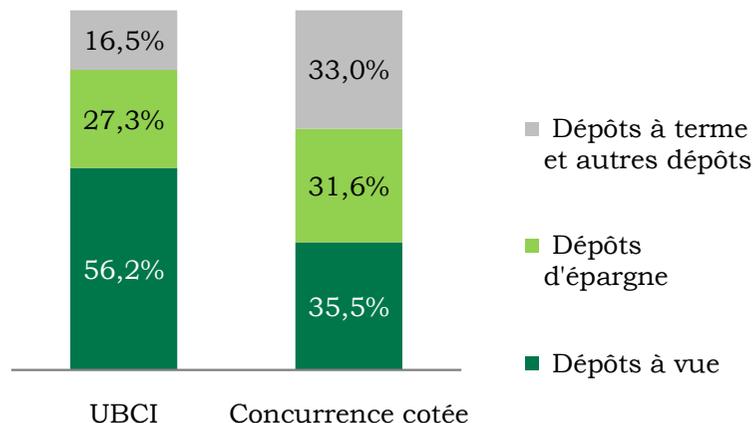
- Si la banque a réussi à imposer sa rigueur comme exemple, elle est cependant restée plutôt timide au niveau de sa croissance par le passé. Aujourd'hui, la banque prend conscience de son potentiel, encore sous exploité. Sous l'impulsion de son nouvel actionnaire de référence, une nouvelle dynamique est, désormais, amorcée pour mieux répondre à l'attente et à la satisfaction de ses clients et de ses actionnaires.

III- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022

- Après la performance commerciale spectaculaire en 2021 (+16,7% au niveau de l'encours des dépôts), l'activité de collecte a réduit la cadence en 2022. l'encours des ressources de l'UBCI a affiché une légère croissance de 3% à 3,2 milliards de dinars. Cette évolution a été surtout alimentée par les dépôts à terme (+10,9% à 0,5 milliard de dinars) et les dépôts d'épargne (+5,5% à 0,9 milliard de dinars). Quant aux dépôts à vue, ils ont quasiment marqué le pas (-0,3%) à 1,8 milliard de dinars.
- La dominance des dépôts à vue dans la collecte reste la force majeure de l'UBCI: une proportion de ressources peu rémunérées de 56,2% la plus élevée à l'échelle du secteur coté. Cette spécificité permet à la banque de résister à la hausse des taux et de se mettre à l'abri de toute surenchère tarifaire. En atteste la hausse maîtrisée du coût des ressources sur l'année écoulée (un coût moyen apparent en hausse de 33 points de base pour l'UBCI contre +76 points de base pour la concurrence cotée, selon nos estimations, et +54 points de base pour le TMM annuel moyen). A noter que le coûts moyen apparent des ressources de l'UBCI est le plus bas à l'échelle du secteur bancaire coté (atteignant 3,2% à fin 2022 contre une moyenne de 5,2% pour la concurrence cotée).

UBCI : une croissance profitable, saine et conforme

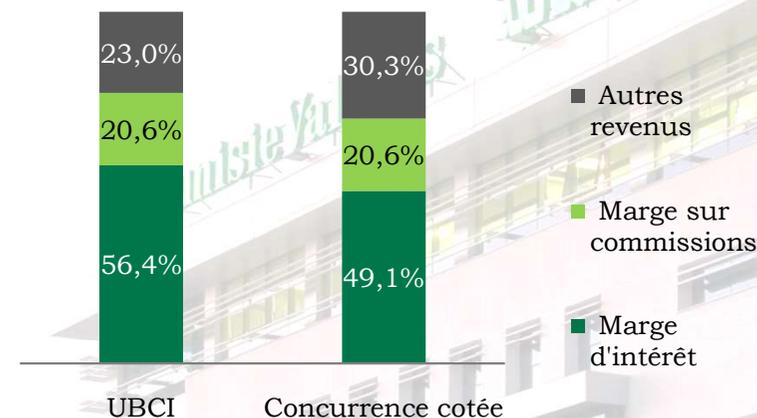
Structure des dépôts de l'UBCI Vs concurrence cotée



- Les bienfaits de la stratégie de croissance dynamique sont perceptibles au niveau de la nouvelle politique de crédit de la banque. En effet, en 2022, le volume des engagements de la banque privée s'est apprécié de 10,9% à 2,8 milliards de dinars. L'activité de production plus dynamique que la collecte s'est ressentie au niveau du ratio de transformation réglementaire (Crédits/Dépôts) de la banque. Ce dernier s'est engraisé de 10,1 points de pourcentage, en une année, à 113,1%.

- La sélectivité accrue de l'UBCI en matière de risques continue à payer pour la banque. Malgré la détérioration de l'environnement des affaires, les contrecoups de la crise de la Covid-19 et les répercussions du conflit russo-ukrainien, la banque continue à jouir d'une qualité du portefeuille dans les standards les plus élevés du secteur coté. En 2022, le taux des créances classées a baissé de 0,7 point de pourcentage à 5,9% et le taux de couverture desdites créances par les provisions et les agios réservés a augmenté de 0,2 point de pourcentage à 82,2%.

Structure du PNB de l'UBCI Vs concurrence cotée



- L'UBCI jouit, de ce fait, du portefeuille de créances le mieux provisionné à l'échelle du secteur bancaire coté.**

- La nouvelle filiale du Groupe CARTE poursuit son élan de croissance au niveau du PNB. Les revenus nets de la banque ont enregistré une reprise de 10,2% à 293,1MDt, profitant de la bonne orientation de toutes les sources de revenus. La marge d'intérêt a profité du contexte haussier des taux (+8,1% à 165,2MDt) et continue à être la locomotive de croissance chez l'UBCI. Les commissions se sont bien comportées inscrivant une avancée de 7% à 60,3MDt. Mais, ce qui nous interpelle le plus dans la lecture des comptes de l'UBCI, c'est la montée en régime des autres revenus. Ces derniers se sont envolés de 19% à 67,5MDt, profitant du contexte de change volatil et d'une activité de placement en bons du Trésor plus dynamique (hausse des revenus des BTA et BTC de 22,5% à 31,1MDt sur l'année 2022).

UBCI : une croissance profitable, saine et conforme

- La faible productivité reste de talon d'Achille de l'UBCI. Le coefficient d'exploitation de la banque a beau diminuer sur l'année écoulée (-10,7 points de pourcentage à 65,3%), il continue à se comparer défavorablement à la concurrence cotée (un coefficient d'exploitation moyen de 44% pour la concurrence cotée). **La stratégie de croissance plus dynamique qui sera mise en œuvre par le management dans les prochaines années et le développement de la digitalisation ne manqueront pas d'améliorer progressivement la productivité de la banque.**

- Nonobstant la hausse significative du coût du risque en 2022 (+49,7% à 12,7MDt dont 9,3MDt de provisions collectives conformément à la circulaire n° 91-24 relative à la division, couverture des risques et suivi des engagements telle que modifiée par la circulaire n° 2023-02 du 24 Février 2023), l'UBCI a réussi à enregistrer une consolidation substantielle de sa rentabilité. Le Bottom line de la banque s'est engraisé de 46,2% à 59,2MDt.

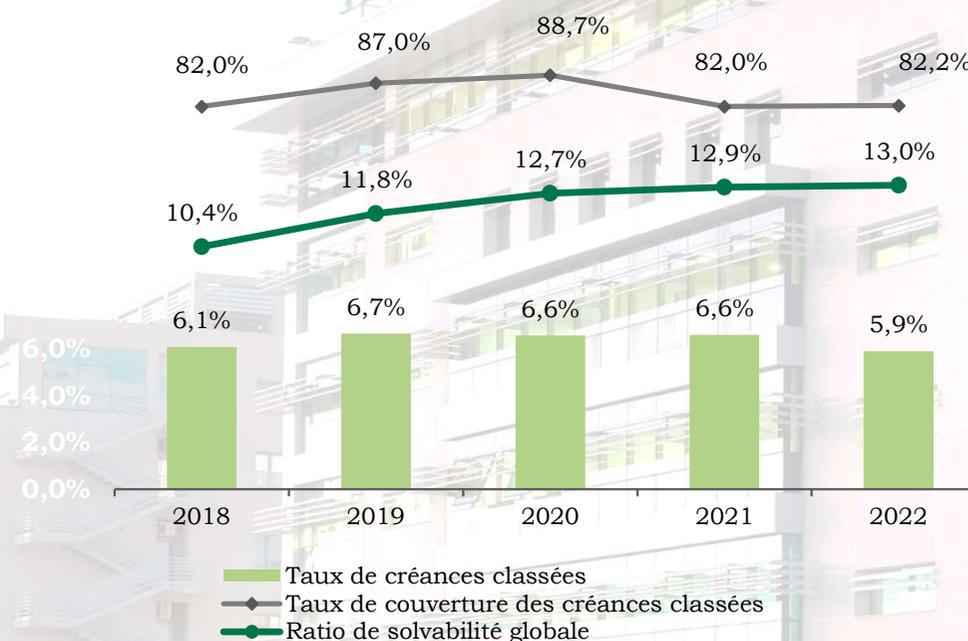
- Vu le renforcement de la capacité bénéficiaire, le niveau appréciable des provisions constituées et l'efficacité de la politique de maîtrise des risques, le ratio de solvabilité globale a atteint au 31 Décembre 2022 un niveau de 13%, contre 12,9% au 31 Décembre 2021 et ce, pour un minimum réglementaire exigé de 10%. Notons qu'en 2022, le ratio de solvabilité Tier I se monte à 12,1%.

- Le matelas confortable de fonds propres a valu à la banque de se conformer aux dispositions de la note BCT n° 2023-10 du 7 Mars 2023 régissant la distribution des dividendes par les banques et les établissements financiers au titre de l'exercice 2022 et de distribuer un dividende par action de 1,250Dt (contre 0,750Dt par action versé au titre de l'exercice 2021), soit un payout de 42,2%. Les dividendes ont été mis

en paiement à partir du 9 Mai dernier.

- Les performances consolidées du Groupe UBCI ont été tout aussi satisfaisantes. Le résultat net part du groupe a pratiquement doublé en 2022 à 59,7MDt; un niveau record pour l'UBCI qui vaut à la banque d'afficher une rentabilité des fonds propres en ligne avec le secteur bancaire coté (12%).

Evolution des principaux ratios prudentiels



- Banque citoyenne et engagée, l'UBCI a fait de la Responsabilité Sociétale de l'Entreprise un pilier de son éthique et de son action au quotidien. La banque adhère en ce sens aux 17 Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations Unies. C'est dans ce cadre que l'UBCI a été la première banque tunisienne à être labélisée par « AFNOR Certification » selon la norme ISO 26000 « Engagé RSE-Confirmé ». Avec ce Label, l'UBCI confirme une fois de plus son statut de banque engagée pour un développement durable.

UBCI : une croissance profitable, saine et conforme

IV- Perspectives d'avenir & prévisions

- Dans un environnement qui s'annonce plus volatil et incertain du fait des tensions géopolitiques et la persistance d'une conjoncture économique tendue, l'UBCI poursuivra l'exécution des grands projets stratégiques dans chacun de ses métiers et finalisera, dans les prochaines années, sa feuille de route. Parmi les projets structurants de la banque, le déploiement du nouveau système d'information. **Ce nouveau Core Banking sera opérationnel à partir de 2024.** Il permettra notamment de digitaliser la majorité de services bancaires afin d'améliorer l'expérience client et continuer à répondre plus efficacement à ses besoins les plus pointus avec une maîtrise optimale des délais. Ce système donnera la possibilité de saisir de nouvelles opportunités de développement pour un nouveau modèle bancaire. Le développement de la bancassurance constitue, également, un axe stratégique dans la feuille de route du management de l'UBCI et une source de création de revenus additionnels pour la banque.
- Sur le court terme, nous pensons que l'exercice 2023 devrait s'inscrire dans la continuité de l'année précédente. Avec une marge d'intérêt des plus favorables à la montée des taux, nous pensons que la banque est bien outillée, sur l'année 2023, pour réaliser une croissance de son PNB de 12% à 328,2MDt, une progression de son résultat net de 8,3% à 64,1MDt et une augmentation du résultat net part du groupe de 8,2% à 64,6MDt.

V- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

- Après avoir subi une correction sévère en 2020 sur fond de crise de la Covid-19 (une contreperformance de -33%), le titre UBCI s'est ressaisi sur la période 2021-2023, récompensant le tournant vers une politique commerciale plus dynamique et les bonnes réalisations financières de la banque.
- **Actuellement, avec une capitalisation boursière de 440MDt, l'UBCI traite à des niveaux de valorisation corrects et ce, aussi bien en termes de multiples de P/B (P/B 2022 de 0,9x contre un P/B de 1x pour le secteur bancaire coté) que de PER (P/E 2023e de 6,8x contre un niveau de 6,7x pour le secteur bancaire coté). Cependant, vu les fondamentaux solides de la banque, la bonne qualité de son portefeuille et son assise financière robuste, une prime « de qualité » peut parfaitement se justifier. Face à un environnement hostile, l'UBCI décide de dynamiser sa croissance. Une prise de risque supplémentaire qui devrait être bien maîtrisée grâce à une assise financière très confortable et une culture de risque bien ancrée dans la maison. Nous passons à l' « Achat » sur la valeur.**

Evolution des performances boursières annuelles du titre UBCI

