

ETUDE
UBCI : LA RENTABILITÉ GAGNE
EN VIGUEUR

Points clés

L'UBCI a enregistré une accélération de sa collecte en 2025. L'encours des dépôts de la banque a reporté une progression de 3,5 % à 3,9 milliards de dinars : une performance qui reste tout de même inférieure à celle de l'ensemble du secteur bancaire coté (une croissance moyenne des dépôts de 7,5 %).

En dépit d'une conjoncture difficile, l'activité du crédit a maintenu son élan pour l'UBCI sur l'année écoulée. Il semble que le changement du tour de table de l'ancienne filiale du groupe BNP PARIBAS avec l'entrée d'un nouvel actionnaire de référence tunisien, le groupe CARTE en 2021 ait déclenché un nouveau départ commercial pour l'UBCI. L'encours des crédits de la banque a cru à un rythme nettement supérieur à celui de la concurrence cotée (une hausse du volume des engagements de l'UBCI de 6,8 % à 3,5 milliards de dinars).

2025 a été un bon cru pour l'UBCI en matière de génération de PNB. La banque a réalisé une croissance de ses revenus nets de 9,5 % à 351 MDt, contre une progression du PNB agrégé du secteur bancaire coté de 4,3 % en 2025. Hormis cela, les indicateurs de productivité de la banque continuent de se comparer défavorablement à la concurrence cotée

La hausse soutenue du coût du risque a été l'évènement marquant de l'année 2025. Ce dernier s'est apprécié de 15,6 % atteignant un niveau historiquement élevé de 20,6 MDt. Cette augmentation a été largement compensée par la bonne orientation de l'activité d'exploitation de la banque. Le résultat net de l'UBCI a signé, somme toute, une progression notable de 21,7 % à 65,9 MDt ; une performance record pour la banque. En parallèle, le résultat net consolidé, part du groupe, a enregistré une progression remarquable de 29,8 %, pour s'établir à 71,4 MDt.

Actuellement, avec une capitalisation boursière de 750,1 MDt, l'UBCI traite à des niveaux de valorisation attrayants, et ce, aussi bien en termes de multiples de P/B (P/B 2025 de 1,2 x) que de PER (P/E 2026e de 10,3 x). La banque affiche des fondamentaux solides, une bonne qualité du portefeuille et une assise financière robuste. La nouvelle dynamique envisagée par le management dans les prochaines années devrait ramener les multiples de valorisation de banque à des niveaux encore plus attractifs.

Nous réitérons notre recommandation « Conserver avec perspectives positives » sur le titre UBCI.

I. Présentation de l'UBCI

Créée en 1961 dans un contexte de consolidation du secteur bancaire tunisien (à la suite de la fusion de la BANQUE NATIONALE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE et l'UNION FINANCIÈRE ET TECHNIQUE DE TUNISIE) puis privatisée en 2004 à la suite de son acquisition par le groupe BNP PARIBAS, l'UBCI figure parmi les acteurs clés du paysage bancaire privé tunisien.

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 183,3 MDt, valorisant l'UBCI à 470 MDt. 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.

Actionnariat (au 31.12.2025)	
Groupe LA CARTE	39,9%
Groupe TAMARZISTE	12,6%
Groupe BNP PARIBAS	11,1%
Groupe SELLAMI	9,5%
Groupe BEN SEDRINE	8,2%
Groupe RIAHI	5,0%
Groupe BOURICHA	4,9%
Autres actionnaires	8,8%

Cours (au 11.05.2026): 37,500 Dt

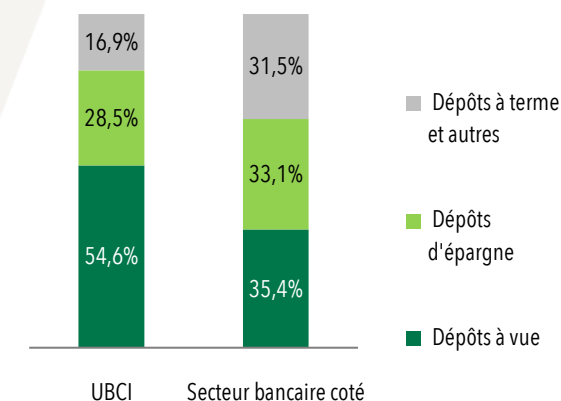
ROE consolidé 2025 : 11,3 %

Recommandation: « Conserver avec perspectives positives »

Positionnement de l'UBCI dans le secteur bancaire coté (2025)

- ◆ Dépôts: 10^e avec une part de marché de 3,7 %
- ◆ Crédits: 10^e avec une part de marché de 4,1 %
- ◆ PNB: 9^e avec une part de marché de 4,8 %

Structure des dépôts de l'UBCI Vs secteur bancaire coté (2025)



Ce programme 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.

II. Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

L'UBCI a enregistré une accélération de sa collecte en 2025 comparativement à 2024. L'encours des dépôts de la banque privée a reporté une progression de 3,5 % à 3,9 milliards de dinars : une performance inférieure à celle de l'ensemble du secteur bancaire (une croissance moyenne des dépôts du secteur bancaire coté de 7,5 %). La dynamique de collecte de la banque est redevable à la vigueur des dépôts à vue (+6,5 % à 2,1 milliards de dinars) et des dépôts d'épargne (+7,9 % à 1,1 milliards de dinars).

La dominance des dépôts à vue dans la collecte reste la force majeure de l'UBCI : une proportion des ressources peu rémunérées de 54,6 %, fin 2025, la plus élevée du secteur bancaire 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. D'ailleurs, sur l'année écoulée, l'UBCI a fait preuve d'une meilleure maîtrise de son coût moyen apparent des ressources. Ce dernier s'est retracts de 17 pbs à 4,5 %.

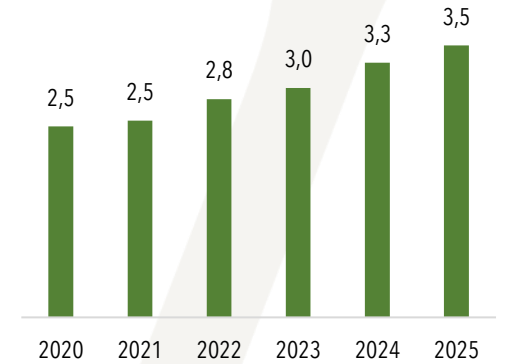
En dépit d'une conjoncture difficile, l'activité du crédit a maintenu son élan sur l'année écoulée. Il semble que le changement du tour de table de l'ancienne filiale du groupe BNP PARIBAS avec l'entrée d'un nouvel actionnaire de référence tunisien, le groupe CARTE en 2021 ait déclenché un nouveau départ commercial pour l'UBCI.

L'encours des crédits de la banque a cru à un rythme nettement supérieur à celui de la concurrence cotée (une hausse du volume des engagements de l'UBCI de 6,8 % à 3,5 milliards de dinars contre une augmentation de l'encours des crédits de l'ensemble du secteur bancaire coté de 1,5 % en 2025). Cela étant, le ratio de transformation réglementaire - LTD - (Crédits/Dépôts) de la banque privée a baissé de 1,2 point de pourcentage à 114,5 % à fin 2025, contre un plafond réglementaire de 120 %.

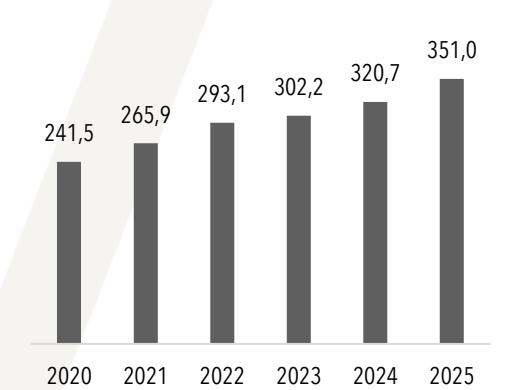
2025 a été un bon cru pour l'UBCI en matière de génération de PNB. La banque y a réalisé une croissance de ses revenus nets de 9,5 % à 351 MDt, nettement supérieure à une moyenne sectorielle de 4,3 % en 2025. En effet, l'UBCI a pu surmonter la mauvaise orientation de ses commissions (-5,8 % à 64,1 MDt) grâce à la bonne tenue de la marge d'intérêt (+2,6 % à 184,2 MDt) et la progression soutenue des autres revenus (+40,5 % à 102,8 MDt).

Le coefficient d'exploitation élevé demeure le talon d'Achille de l'UBCI (un coefficient d'exploitation de 68,3 % pour l'UBCI fin 2025 contre une moyenne sectorielle de 48,1 %). Au même volet, le ratio de couverture de la masse salariale par les commissions nettes s'est détérioré de -7,1 points de pourcentage à 43,2 % sur l'année écoulée. Il est important de noter qu'en 2025, la masse salariale de l'UBCI s'est élargie de 9,7 % à 148,3 MDt, en raison des augmentations salariales sectorielles et de l'intégration du personnel auparavant intérimaire, conformément à la réforme du Code du travail (loi n° 2025-9, en vigueur depuis le 23 mai 2025).

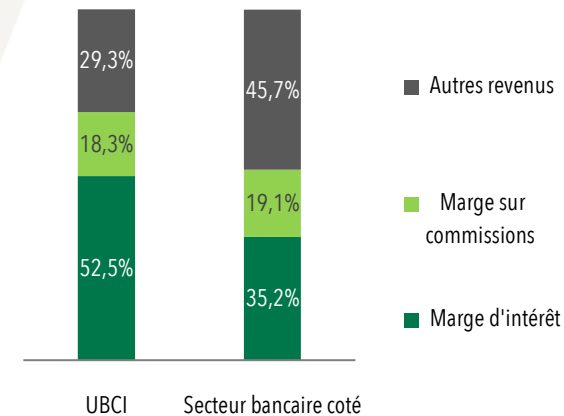
Evolution de l'encours des crédits de l'UBCI (en milliards de dinars)



Evolution de Produit Net Bancaire de l'UBCI (en MDt)



Structure du PNB de l'UBCI Vs secteur bancaire coté (2025)



Dans la continuité des dernières années, l'UBCI a affiché une amélioration de sa qualité du portefeuille. Le taux des créances classées s'est replié de 46 pbs à 5 %. Le taux de couverture desdites créances par les provisions demeure, également, à un niveau appréciable (73,2 %). La banque jouit ainsi d'une qualité d'actifs dans les meilleurs standards du secteur.

La hausse soutenue du coût du risque a été l'évènement marquant de l'année 2025. Ce dernier s'est accru de 15,6 % atteignant 20,6 MDt. Cette augmentation a été largement compensée par la bonne orientation de l'activité d'exploitation de la banque. En définitive, le *Bottom Line* individuel de l'UBCI a progressé de 21,7 % à 65,9 MDt. Un niveau record pour la banque.

Dans le même registre de la rentabilité nette, l'exercice 2025 s'est révélé particulièrement concluant à l'échelle consolidée. Le résultat net consolidé, part du groupe, a enregistré une progression remarquable de 29,8 %, pour s'établir à 71,4 MDt.

S'agissant de la solvabilité, le ratio Tier 1 et le ratio de solvabilité globale se sont respectivement établis à 11,3 % et 14,6 %, en 2025, contre des planchers réglementaires de 7 % et 10 %. Ces ratios ont permis à l'UBCI de se conformer aux dispositions de la circulaire de la BCT n°2026-03 du 29 janvier 2026, régissant la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2025 par les banques et les établissements financiers. L'Assemblée Générale Ordinaire du 28 avril 2026 de l'UBCI a approuvé la distribution d'un dividende par action de 1,300 Dt au titre de l'exercice 2025 (contre un dividende de 1,250 Dt par action versé au titre de l'exercice 2024), soit un payout de 39,5 %.

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. L'UBCI réaffirme en 2025 sa contribution en faveur d'une finance durable, responsable et inclusive à travers l'obtention de deux reconnaissances majeures : le renouvellement du label « engagé RSE » niveau confirmé décerné par AFNOR et l'obtention de la certification « *Responsability Europe* ».

III. Perspectives de développement et prévisions

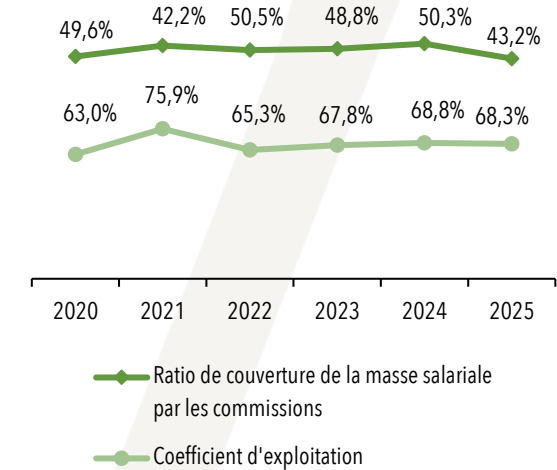
En phase de refonte de son système d'information, l'UBCI dévoile sa nouvelle vision stratégique : Émergence 2029 qui s'articule autour de quatre piliers stratégiques et d'une quinzaine de projets ambitieux.

Ce plan stratégique repose sur les axes suivants :

1) La réinvention du modèle *Retail*: La transformation du réseau d'agences constitue le premier pilier stratégique de l'UBCI. L'objectif est de moderniser le format des agences en les adaptant spécifiquement aux réalités régionales et aux besoins des clients. Cette approche vise à réduire significativement les tâches transactionnelles et administratives, tout en stimulant la productivité et l'efficacité opérationnelle. L'innovation numérique devient le moteur principal de cette transformation. La banque entend développer des solutions à forte valeur ajoutée, avec une attention particulière portée aux très petites et moyennes entreprises (TPME). En plaçant l'expérience client au cœur de sa stratégie, l'UBCI ambitionne d'atteindre un niveau de performance « *Best in Class* » et de se différencier par des solutions bancaires innovantes et personnalisées

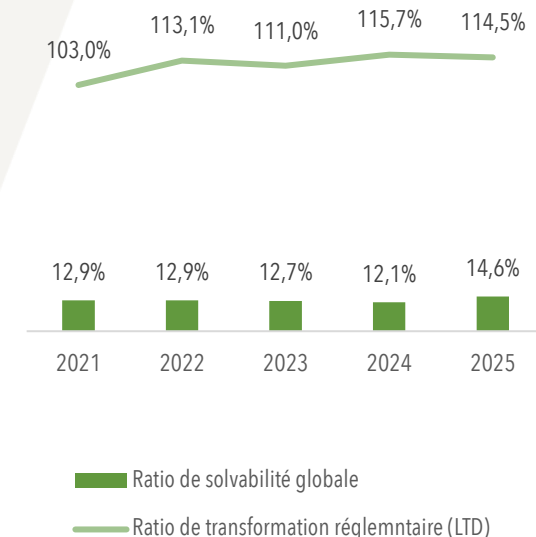
2) L'optimisation du modèle *Corporate*: Sur le segment *Corporate*, l'UBCI poursuit une stratégie ambitieuse de valorisation de son portefeuille client. L'approche repose sur un double objectif : maximiser l'équipement et les ventes croisées auprès des clients existants, tout en développant une stratégie ciblée d'acquisition de nouveaux clients

Evolution des principaux indicateurs de productivité de l'UBCI



« Les indicateurs de productivité de la banque continuent à se comparer défavorablement à la concurrence cotée »

Evolution des principaux ratios prudentiels de l'UBCI



Cette démarche s'inscrit dans une gestion rigoureuse de l'appétence au risque, essentielle dans un environnement macroéconomique tendu. Un investissement significatif sera réalisé dans le développement des équipes de *Relationship Managers* (RM). La formation, l'accompagnement et la professionnalisation seront au cœur de cette stratégie, avec pour objectif d'assurer une gestion optimale des portefeuilles. Les processus commerciaux seront systématisés et dotés de solutions performantes, notamment dans les domaines du crédit, du *Cash Management* et du *Trade Finance*. L'UBCI entend également affirmer son leadership dans les écosystèmes d'affaires, avec un accent particulier mis sur la finance durable.

3) L'efficacité opérationnelle et la maîtrise des coûts : La transformation opérationnelle représente un axe stratégique crucial pour l'UBCI. L'objectif est de réduire significativement les inefficacités et de maîtriser strictement les coûts. Une révision approfondie des processus opérationnels sera conduite, avec une attention particulière portée aux dépenses externes. Un changement culturel accompagnera cette transformation. Chaque département sera responsabilisé dans la gestion de ses ressources, avec l'encouragement à adopter des pratiques innovantes et durables. Cette approche vise à créer un cercle vertueux d'amélioration continue, où la performance devient un état d'esprit partagé par l'ensemble des collaborateurs.

IV. Parcours boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

En 2025, le titre UBCI a aligné une cinquième année boursière haussière de suite (une performance de 63 %). L'embellie boursière semble se poursuivre en 2026 (une hausse de 14,8 % depuis le début de l'année).

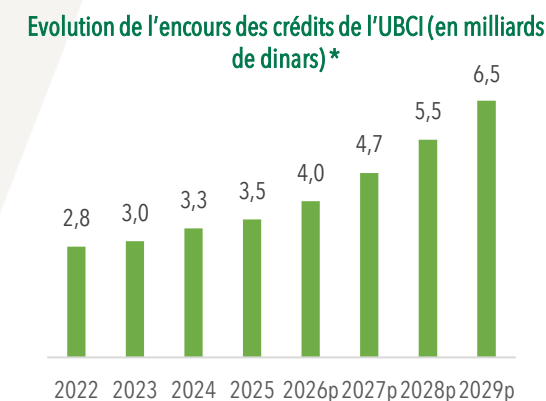
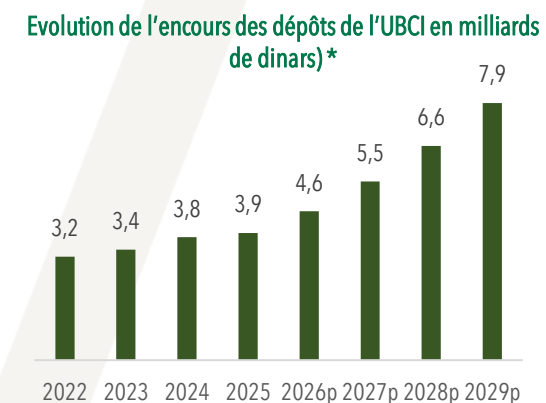
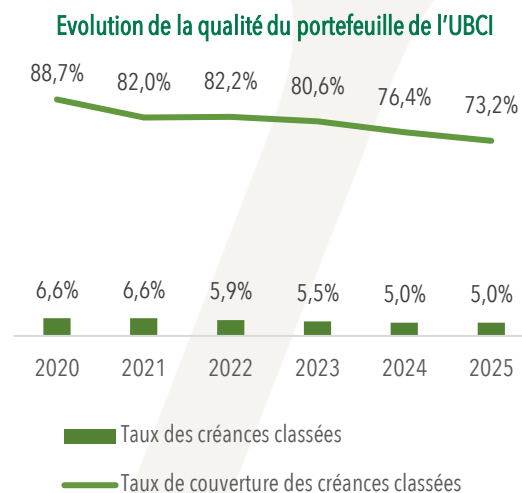
Actuellement, avec une capitalisation boursière de 750,1 MDt, l'UBCI traite à des niveaux de valorisation attrayants, et ce, aussi bien en termes de multiples de P/B (P/B 2025 de 1,2 x) que de PER (P/E 2026e de 10,3 x). La banque affiche des fondamentaux solides, une bonne qualité du portefeuille et une assise financière robuste. La nouvelle dynamique envisagée par le management dans les prochaines années devrait ramener les multiples de valorisation de banque à des niveaux encore plus attractifs.

Nous recommandons de Conserver le titre UBCI avec des perspectives positives.

Etat de résultat prévisionnel

Chiffres en MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
PNB	241,5	265,9	293,1	302,2	320,7	351,0	384,0	432,0	510,0	609,0
<i>Progression</i>		10,1%	10,2%	3,1%	6,1%	9,5%	9,4%	12,5%	18,1%	19,4%
Dotations aux provisions sur les créances	14,4	8,5	12,7	20,1	17,8	20,6	15,0	39,0	49,0	61,0
<i>Coefficient d'exploitation</i>	63,0%	75,9%	65,3%	67,8%	68,8%	68,3%	67,0%	63,0%	58,0%	55,0%
Résultat net	42,1	37,6	58,6	52,9	54,1	65,9	67,0	75,0	102,0	132,0
<i>Progression</i>		-10,7%	55,7%	-9,6%	2,2%	21,7%	1,7%	11,9%	36,0%	29,4%
Résultat net part du groupe	42,5	30,5	59,7	53,4	55,0	71,4	72,5	80,5	107,5	137,5
<i>Progression</i>		-28,1%	95,8%	-10,7%	3,0%	29,8%	1,6%	11,0%	33,5%	27,9%

Sources : états financiers individuels et consolidés de l'UBCI, projections du management de la banque et prévisions de TUNISIE VALEURS.

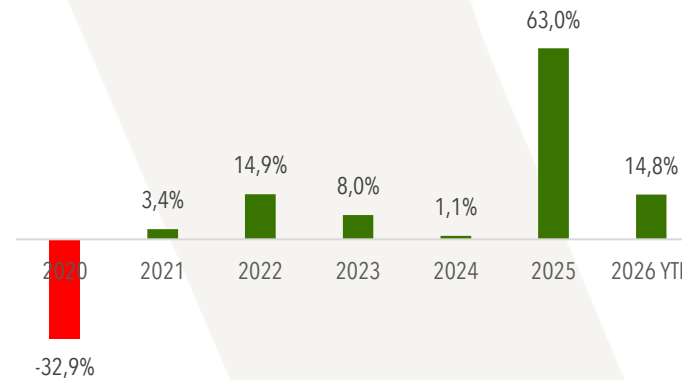


*Prévisions du document de référence de la banque (UBCI 2025).

Indicateurs Clés 2026e (MDt)*	
Capitalisation boursière	750,1
P/E*	10,3 x
P/B 2025	1,2 x
Dividend yield 2025	3,5%
Dividende par action 2025	1,300 Dt

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 11 mai 2026.

Evolution des performances boursières annuelles du titre UBCI



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.