

ETUDE  
**BIAT : UN MODÈLE DE  
CROISSANCE RÉSILIENT**

### Points clés

Fortement attendus, les résultats de 2023 de la BIAT nous réconfortent une nouvelle fois sur la solidité de la première banque de la place. L'activité intrinsèque a prouvé sa capacité de résilience face à un contexte économique ardu. Malgré l'approche prudente adoptée par le management pour couvrir les risques, la banque a maintenu le cap sur la croissance réalisant des performances satisfaisantes.

Le leadership de la banque sur les dépôts à vue et sa marge de manœuvre sur le coût des ressources et sur le ratio de transformation réglementaire permettent à la BIAT de faire face au durcissement du cadre réglementaire et aux contraintes conjoncturelles en Tunisie profondément marquées par la stagflation.

Première capitalisation du secteur bancaire et deuxième capitalisation du marché actions, la BIAT n'a que faiblement réagi, en Bourse, aux conditions édictées par la BCT relatives à la distribution des dividendes et imposées aux banques et aux établissements financiers au titre de l'exercice 2023. Et pour cause, la banque jouit d'une assise financière solide lui permettant de distribuer un dividende attractif de 6,000 Dt par action au titre de l'exercice 2023 (contre un dividende par action de 5,800 Dt versé au titre de l'exercice 2022), soit un payout attrayant de 64,6 %, parmi les plus élevés de la cote.

Malgré son parcours en Bourse, la BIAT affiche des niveaux de valorisation tentants qui intègrent les surcoûts de la crise et sous-estiment les qualités fondamentales de la banque en termes de résilience du business model face aux chocs externes.

La morosité ambiante, la transition vers les normes de Bâle III et le lancement de la migration vers les normes IFRS, devraient générer un mouvement de « *Flight To Quality* » qui profiterait aux banques les plus solides sur le plan fondamental comme la BIAT.

## I. Faits et éléments saillants de l'exercice 2023

La BIAT continue à battre des records au niveau de la collecte. Malgré le contexte économique morose, la banque a vu son encours des dépôts augmenter de 9,5 % à 18,8 milliards de dinars. La banque confirme, ainsi, son statut de premier collecteur des dépôts à l'échelle du secteur coté avec une part de marché de 20,6 %. Cette position a été acquise grâce au réseau commercial le plus étendu en Tunisie (comptant 206 agences, à fin 2023 et couvrant l'ensemble du territoire tunisien) et à sa base de clientèle large (plus de 900 mille clients).

Les efforts de collecte ont touché toutes les catégories de ressources en 2023. Les dépôts à vue se sont accrus de 6,4 % à 9,4 milliards de dinars. Les dépôts d'épargne ont reporté une croissance solide de 13 % à 4,7 milliards de dinars. Quant aux dépôts à terme, ils ont enregistré une augmentation de 12,8 % à 4,7 milliards de dinars.

La banque conserve un matelas confortable de dépôts faiblement rémunérés, 50,2 % des ressources provenant des dépôts à vue, à fin 2023. Notons, à cet effet, que la BIAT conserve à l'échelle du secteur une position confortable sur cette catégorie de ressources, en concentrant 28 % de l'encours des dépôts à vue du secteur bancaire coté, en 2023.

La stratégie de collecte mise en place par la banque depuis des années et centrée sur les dépôts à vue a valu à la BIAT d'afficher un coût des ressources moyen apparent parmi les plus faibles du secteur: 3,9 % fin 2023, selon nos estimations.

### Actionnariat (au 28.04.2023)

Groupe MABROUK	38,6 %
Groupe MILAD	14,7 %
Groupe TAMARZISTE	9,3 %
Groupe HORCHANI	7,8 %
Autres actionnaires	29,5 %

Cours (au 25.04.2024): 92,400 Dt

Recommandation: Neutre \*

\* Vu l'appartenance de TUNISIE VALEURS au groupe BIAT, nous nous abstenons d'émettre une recommandation sur la valeur.

### Positionnement de la BIAT dans le secteur bancaire coté (2023)

- ◆ **Dépôts:** 1<sup>ère</sup> avec une part de marché de 20,6 %
- ◆ **Crédits:** 2<sup>e</sup> avec une part de marché de 14,9 %
- ◆ **PNB:** 1<sup>ère</sup> avec une part de marché de 20,8 %

La maîtrise du coût des ressources est un avantage comparatif de taille pour la BIAT. Il lui permet de préserver une marge de manœuvre au niveau de son spread de crédit et de profiter au mieux du contexte haussier des taux. A noter que la banque affiche, à fin 2023, un spread de crédit apparent moyen de 4,7% qui se compare favorablement à la concurrence cotée.

A l'image de 2022, l'activité de distribution des crédits de la BIAT a reporté une croissance timide de 1,3 %. Le volume des engagements de la banque a atteint au terme de l'année dernière la somme de 12,4 milliards de dinars. Le ralentissement de la distribution du crédit sur les deux dernières années trouve son origine dans la baisse de la demande des crédits d'investissement.

Le ratio de transformation réglementaire (Dépôts/Crédits) de la BIAT reste à la pointe du secteur. S'établissant à 86 %, à fin 2023, ce dernier affiche une marge de flexibilité de 34 points de pourcentage, par rapport à la limite réglementaire de 120%. Partant de ce constat, la BIAT dispose de réserves de liquidité suffisantes pour revigorer sa croissance sur les crédits dans les prochaines années.

L'année 2023 a été un bon millésime sur le front du PNB pour la BIAT. En effet, la banque y a réalisé une hausse de ses revenus nets de 10,2 % à 1,4 milliard de dinars, surperformant ainsi ses consœurs cotées (une progression du PNB agrégé du secteur bancaire coté de 8,3 % en 2023). La banque privée a, en fait, profité de la bonne orientation de toutes ses sources de revenus. Ceci témoigne de la stratégie de croissance globale de la BIAT.

Jouissant d'une structure des dépôts favorable à la hausse des taux (relèvement du taux directeur de la BCT de 100 pbs à 8 % en janvier 2023), la BIAT a vu sa marge d'intérêt se bonifier de 17,8 % à 659,7 MDt. A l'image du secteur, cette source de revenus continue à s'arroger la part du lion dans le PNB de la banque (une contribution de 47,2 % à fin 2023).

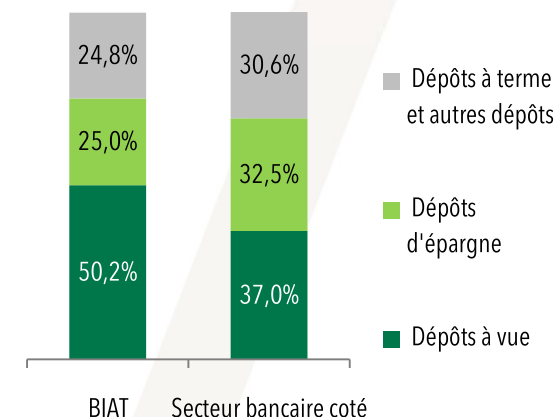
Malgré le ralentissement de la production en 2023 en raison du contexte économique peu propice à l'investissement, la BIAT a affiché des réalisations satisfaisantes du côté des commissions. Cette source de revenus, baromètre de la réactivité commerciale d'une banque universelle, s'est appréciée de 3,6 % à 254 MDt; une performance louable qui témoigne du bon redéploiement de l'activité de la banque malgré la conjoncture difficile.

Autre fait à l'honneur de la BIAT en 2023, le dynamisme des autres revenus. Cette catégorie de revenus a inscrit une augmentation de 4,5 % à 483,2 MDt. A noter que les autres revenus ont été boostés par les revenus du portefeuille d'investissement qui ont cru de 15,8 % à 295,8 MDt sur l'année 2023.

Malgré sa taille et l'étendue de son réseau commercial, la BIAT maintient une productivité dans les standards les plus élevés du secteur, et ce, grâce à la bonne tenue des revenus nets et à la maîtrise des frais généraux. À fin 2023, le coefficient d'exploitation de la banque est ressorti à 40,4 % contre une moyenne sectorielle de 45 % selon nos estimations. Le ratio de couverture de la masse salariale par les commissions de la BIAT ( 85,5 % fin 2023) continue, également, à se comparer favorablement à la moyenne sectorielle (un ratio moyen de 68,1 % pour l'ensemble du secteur bancaire coté).

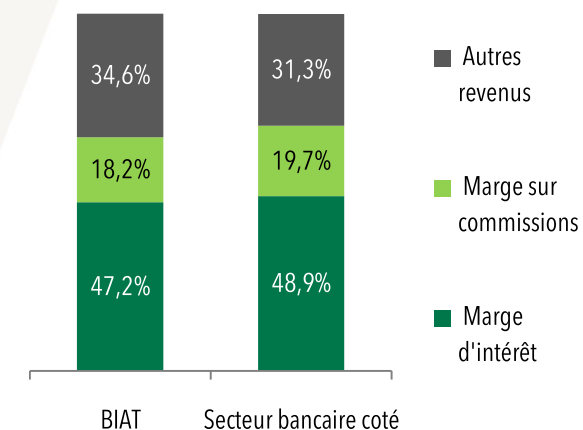
Dans la continuité de 2022, l'exercice 2023 s'est inscrit sous le signe de l'assainissement du bilan pour la BIAT. La banque a poursuivi ses efforts de couverture de ses risques consacrant une enveloppe de 235,8 MDt de dotations aux provisions sur les créances, en repli de 16,7 % par rapport à 2022.

Structure des dépôts de la BIAT Vs secteur bancaire coté (2023)



« Le ralentissement de la distribution du crédit sur les deux dernières années trouve son origine dans la baisse de la demande des crédits d'investissement »

Structure du PNB de la BIAT Vs secteur bancaire coté (2023)



Au même volet des risques, la BIAT continue à récolter les fruits de sa politique de crédit rigoureuse. Le taux des créances classées – quoiqu’en légère hausse de 1,3 point de pourcentage en 2023 à 6,8 % - reste parmi les plus bas du secteur coté. La banque a, également, affiché une amélioration de son ratio de couverture des créances classées, augmentant de 0,2 points pourcentage à 71,7 %.

La résilience de l’activité d’exploitation et la baisse du coût du risque ont permis à la BIAT de garder le cap sur la croissance profitable, malgré la hausse de la pression fiscale. Le résultat net de la banque a affiché une solide croissance de 10,6 % à 331,4 MDt en 2023, soit son meilleur bénéfice depuis la pandémie de la COVID-19.

A l’image de la société mère, les filiales de la BIAT ont bien performé en 2023. Le groupe BIAT a vu son résultat net part du groupe augmenter de 14,8 % à 358,6 MDt. Ce qui interpelle le plus dans la lecture des états financiers consolidés du groupe BIAT est la contribution croissante des filiales au Bottom line consolidé. Cette contribution est passée du simple au double, en 2023, à 27,1 MDt. Avec un ROE consolidé de 16,6 % à fin 2023, la BIAT figure parmi les banques de premier plan en Tunisie en termes de rentabilité financière.

Vu le renforcement de la capacité financière, 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 2023, 15,9 %, soit une hausse de 0,2 point de pourcentage par rapport à 2022 et ce, pour un minimum réglementaire exigé de 10% en application des nouvelles dispositions de la circulaire de la BCT no 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. Nonobstant la politique généreuse de distribution des dividendes adoptée sur les dernières années, la banque a maintenu son ratio de solvabilité Tier I stable à 10,6% à fin 2023 (contre un minimum réglementaire de 7 %).

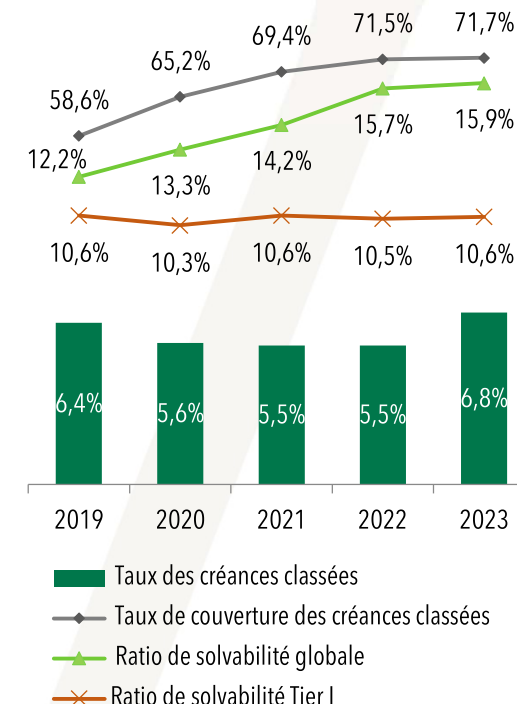
L’assise financière robuste de la BIAT reflétée au niveau de ses ratios de solvabilité confortables a permis à la banque de se conformer aux dispositions de la circulaire aux banques et aux établissements financiers no 2024-04 du 8 février 2024, régissant la distribution des dividendes au titre de l’exercice 2023 et de distribuer un dividende de 6,000 Dt par action au titre de l’exercice 2023 (soit un payout attrayant de 64,6 %). L’Assemblée Générale Ordinaire du 26 avril 2024 a approuvé le détachement de ces dividendes à partir du 13 mai 2024.

Banque de référence en Tunisie, la BIAT entend jouer pleinement son rôle dans le développement durable et s’attache à adopter un comportement socialement responsable et respectueux de l’ensemble de ses partenaires. Elle intègre ainsi les principes de la responsabilité sociétale et environnementale dans sa stratégie, ses objectifs et leurs mises en œuvre afin d’assurer une croissance en cohérence avec les intérêts de toutes ses parties prenantes.

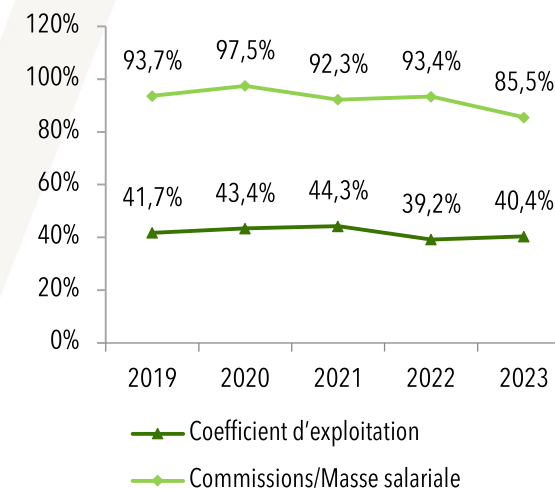
## II. Perspectives de développement et prévisions

Dans les prochaines années, la BIAT saura faire preuve de résilience et n’épargnera aucun effort pour continuer à jouer pleinement le rôle qui lui est dévolu en tant qu’intermédiaire financier de 1<sup>er</sup> plan et à mobiliser toutes ses ressources afin de réaliser ses objectifs stratégiques, accompagner sa clientèle et soutenir le financement de l’économie.

Evolution des principaux ratios prudentiels de la BIAT



Evolution des principaux indicateurs de productivité de la BIAT



Tout le long de l'année 2024, la BIAT œuvrera dans le sens d'une consolidation des résultats et d'une amélioration de ses performances à travers notamment une rationalisation de la collecte de dépôts, une surveillance proactive du risque, un suivi de l'équilibre de la liquidité et une optimisation de la gestion de la trésorerie et ce, dans le cadre du respect scrupuleux des ratios et normes réglementaires en vigueur.

Les efforts de la BIAT seront également axés en 2024 sur la poursuite des objectifs stratégiques fixés dans le cadre de son plan de développement, à savoir, la consolidation du positionnement de leadership de la banque au niveau du secteur, l'avancement sécurisé sur la feuille de route de transformation digitale, la maîtrise de ses coûts opérationnels et le développement du capital humain, et ce, via la réalisation des projets et de pistes de progrès visant notamment à :

- 1) Mieux répondre aux besoins spécifiques des clients et améliorer l'expérience avec eux à travers notamment la digitalisation et le développement du libre-service ;
- 2) Poursuivre l'amélioration de la productivité sur l'ensemble de ses lignes métiers ;
- 3) Renforcer davantage les synergies avec les filiales financières et développer les ventes croisées ;
- 4) Moderniser l'infrastructure et applicatifs du système d'information et enrichir le périmètre fonctionnel SI afin d'offrir aux métiers des applicatifs de plus en plus performants et aux clients des solutions plus adaptées.

La BIAT a démarré l'année 2024 du bon pied. La banque a réalisé sur le premier trimestre de l'année en cours une croissance de son PNB de 2,8 % à 367,4 MDt. L'activité d'intermédiation a, également, été bien portante sur les trois premiers mois de l'année avec une progression solide des dépôts de 8,7 % (en glissement annuel) à 18,2 milliards de dinars et une hausse de l'encours des crédits de 1,4 % (en glissement annuel) à 12,2 milliards de dinars.

Selon nous, les réalisations de l'exercice 2024 devraient s'inscrire sous le signe de la poursuite de la croissance profitable, de la consolidation des fondamentaux et de la conformité avec les normes prudentielles en vigueur. Du côté des chiffres, nous tablons, en 2024, sur:

- une croissance de l'encours des dépôts de 8 % à 20,3 milliards de dinars ;
- une progression de l'encours des crédits de 2 % à 12,7 milliards de dinars ;
- une augmentation du PNB de 5,5 % à 1,5 milliard de dinars ;
- une hausse du résultat net 2,6 % à 340 MDt ;
- et une croissance du résultat net part du groupe de 2,9 % à 369,1 MDt.

Durant l'AGO du 26 avril 2024, le management a annoncé qu'il étudie actuellement la possibilité de réaliser une augmentation de capital par incorporation des réserves dans les prochaines années. Et d'ajouter que la migration vers les normes IFRS n'impacterait que légèrement les fonds propres de la banque.

*« Selon nous, les réalisations de l'exercice 2024 devraient s'inscrire sous le signe de la poursuite de la croissance profitable, de la consolidation des fondamentaux et de la conformité avec les normes prudentielles en vigueur »*

### III. Comportement boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

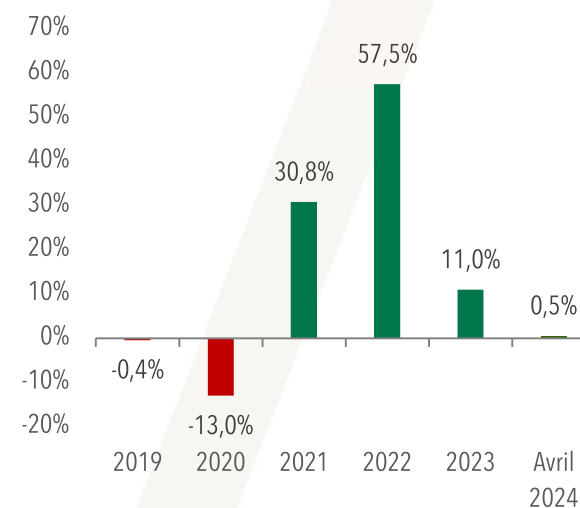
En 2023, l'action de la BIAT continue à avoir le vent en poupe affichant une performance positive pour la troisième année de suite. Le parcours du titre a profité des publications rassurantes et de l'engouement du marché pour les valeurs financières, en général, et bancaires, en particulier en raison du contexte haussier des taux qui a prévalu sur les dernières années.

Le titre s'est bien défendu depuis le début de l'année en cours, face à la morosité ambiante, affichant une performance dans le vert (+0,5 %).

La BIAT se négocie présentement à des multiples de 8,9 x les bénéfices et de 1,4 x les fonds propres estimés de 2024. Cette valorisation nous semble intéressante car elle intègre les surcoûts de la crise économique actuelle et sous-estime les atouts de la banque en termes; de position de leadership sur le marché, de marge de manœuvre sur le coût des ressources et sur le ratio de transformation réglementaire, et la solidité des fonds propres. Par ailleurs, le titre offre un rendement en dividende intéressant et récurrent (de 6,5 % en 2023).

**Vu l'appartenance de TUNISIE VALEURS au groupe BIAT, nous nous abstenons d'émettre une opinion sur la valeur.**

Evolution des performances boursières annuelles du titre BIAT



## Etat de résultat prévisionnel

Chiffes en MDt	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
Créances sur la clientèle	10 389,1	11 341,0	12 138,0	12 279,2	12 442,4	12 691,2
<i>Progression</i>	-	9,2%	7,0%	1,2%	1,3%	2,0%
Dépôts clientèle	12 996,8	14 786,8	16 220,1	17 166,8	18 802,5	20 306,7
<i>Progression</i>	-	13,8%	9,7%	5,8%	9,5%	8,0%
PNB	956,9	940,8	1 015,5	1 267,1	1 396,9	1 473,7
<i>Progression</i>	-	-1,7%	7,9%	24,8%	10,2%	5,5%
Dotations aux provisions sur les créances	105,0	133,8	190,8	283,0	235,8	250,0
<i>Coefficient d'exploitation</i>	41,7%	43,4%	44,3%	39,2%	40,4%	41,5%
Résultat net	333,0	281,8	266,8	299,7	331,4	340,0
<i>Progression</i>	-	-15,4%	-5,3%	12,3%	10,6%	2,6%
Résultat net part du groupe	344,8	277,5	283,4	312,4	358,6	369,1
<i>Progression</i>	-	-19,5%	2,1%	10,2%	14,8%	2,9%

Sources : états financiers individuels et consolidés de la BIAT et estimations de TUNISIE VALEURS.

## Indicateurs Clés 2024e (MDt)\*

Capitalisation boursière	3 298,7
P/E	8,9 x
P/B	1,4 x
Dividend yield 2023	6,5%
Dividende par action 2023	6,000 Dt

\* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 25 avril 2024.

**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.