

Souscrire (+)

Dans le cadre de son projet de recapitalisation, la BH procède à une augmentation de capital de 110 MDT. Cette opération fait suite à un emprunt obligataire subordonné de 90MDT, clôturé avec succès au mois de mai dernier. La recapitalisation devrait permettre à la banque de se conformer aux ratios de solvabilité exigés par la BCT et d'assurer une croissance saine sur le prochain quinquennat.

Parallèlement au renforcement des fonds propres, la BH entame une mise à niveau commerciale, sociale et organisationnelle qui s'articule autour des axes suivants : **(1)** relance commerciale, **(2)** assainissement du bilan et gestion du risque, **(3)** amélioration du système de gouvernance **(4)** refonte du système d'information, et **(5)** mise en place d'un plan de développement des ressources humaines. Ainsi, la BH se dote des moyens nécessaires pour consolider son positionnement dans un paysage bancaire de plus en plus concurrentiel.

Dans le cadre de l'augmentation de capital, la BH a dévoilé un Business Plan sur la période 2015-2019 qui allie à la fois croissance et rigueur prudentielle. De nouveaux paliers de rentabilité devraient être atteints avec une croissance moyenne des bénéficiaires de 24% par an et un ROE moyen de 19% sur la période.

Outre les fondamentaux solides et les perspectives intéressantes de la banque, **notre recommandation de souscrire à l'augmentation de capital** est motivée par les niveaux de valorisation très attractifs, un P/E_{2015e (post augmentation)} de 7.1x et un P/B_{2015e (post augmentation)} de 1x, plaçant la BH aux côtés des banques privées les moins chères du secteur.

Modalités de l'augmentation de capital en numéraire

Prix d'émission :	11 DT
Parité de souscription :	5 nouvelles pour 9 anciennes
Période de souscription :	du 27 juillet au 11 septembre 2015 inclus

Conjointement à l'augmentation de capital en numéraire, une augmentation de capital par incorporation de réserves sera réalisée le 27 juillet 2015 par l'attribution d'une nouvelle action gratuite pour 3 actions anciennes.

Les actions gratuites et nouvelles gratuites porteront jouissance en dividende à partir du 1er janvier 2015.

Prix	21.500 DT
Capitalisation Boursière	387 MDT

Actionnariat

Etat :	49%
Horchani Finance :	10%
Blakeney Investors Fund :	7%
Mohamed Habib Guerrida :	4.6%
Autres :	29.4%

Business Plan de la BH

en KDT	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Créances sur la clientèle	4 178 551	4 766 184	5 144 471	5 509 898	5 958 571	6 480 263	7 074 965
<i>Progression</i>		14,1%	7,9%	7,1%	8,1%	8,8%	9,2%
Dépôts clientèle	4 071 526	4 634 049	5 213 219	5 698 515	6 246 651	6 882 690	7 590 360
<i>Progression</i>		13,8%	12,5%	9,3%	9,6%	10,2%	10,3%
PNB	207 244	245 921	277 552	298 850	329 970	378 536	427 136
<i>Progression</i>		18,7%	12,9%	7,7%	10,4%	14,7%	12,8%
Dotations aux provisions	270 205	90 295	73 233	67 869	70 454	71 099	64 555
Frais généraux	109 140	120 851	127 467	130 421	136 247	150 286	163 207
<i>Coefficient d'exploitation</i>	53%	49%	46%	44%	41%	40%	38%
Résultat net	- 220 139	50 298	64 690	77 904	93 516	117 477	147 146
<i>Progression</i>			28,6%	20,4%	20,0%	25,6%	25,3%
Résultat net part du groupe *	- 211 000	55 301	69 993	83 525	99 474	123 793	153 840
<i>Progression</i>			26,6%	19,3%	19,1%	24,4%	24,3%

Source : Document de référence

* estimations du résultat net part du groupe par Tunisie Valeurs

Département Recherches & Etudes

Rym GARGOURI BEN HAMADOU
Lilia KAMOUN TURKI
Aicha MOKADDEM
Hamza BEN TAARIT

Tel : 71 189 600

www.tunisievaleurs.com