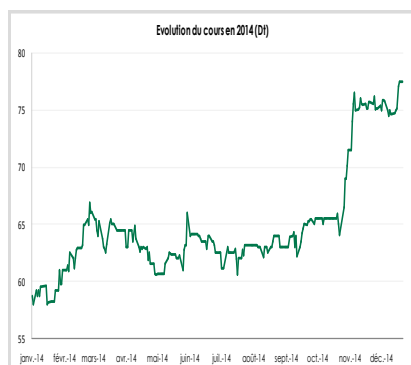


+

Acheter

Prix : 75.000Dt



Actionnariat (mai 2014):

Groupe Mabrouk :	39.20%
Groupe MILAD :	12.88%
Groupe Tamarziste :	9.30%
Intesa Sanpaolo S.p.A:	6.81%
Public* :	31.80%

*Actionnaires détenant moins de 5%

Capitalisation Boursière:

1 275 MDt

YTD Performance : (BIAT / Marché)

28.8% / 15.8%

Ratios de Valorisation:

(BIAT/secteur bancaire)

PER_{2014e}: 11.8x / 13.5x

PER_{2015e}: 10.6x / 11.7x

P/B _{2014e} : 1.9x / 1.6x

P/B _{2015e} : 1.7x / 1.4x

Yield_{2014e} : 3.7% / 3.6%

Yield_{2015e} : 4% / 3.3%

ROE_{2014e} : 21%

Analyste chargée de l'étude :

Aicha MOKADDEM

Big Cap, Big Bank !

Recommandation boursière

S'il fallait en quelques mots définir la BIAT, cela peut se résumer en une seule phrase : **incontestablement la première banque du pays !**

En bourse, la capitalisation boursière de la banque a atteint 1.3 milliard de dinars, un géant qui a grandement contribué à l'essor de l'indice sur l'année 2014. Actuellement, la banque traite à un P/B 2014e de 1.9x, un niveau de valorisation, certes, supérieur à la moyenne sectorielle, mais qui se justifie largement au vu de ses fondamentaux solides et de son leadership bien conservé.

Dans une stratégie de stock picking, le titre constitue un choix d'investissement opportun : une valeur parmi les plus liquides du marché, à faible profil de risque, et aux perspectives de croissance encore prometteuses.

Nous réitérons notre recommandation à l'achat sur le titre.

■ Présentation de la banque BIAT:

C'est un parcours quasi sans faute que la BIAT mène sur le marché bancaire. Le contexte économique post révolution a d'autant plus prouvé sa solidité face aux aléas du marché : renforcement de l'arsenal réglementaire, détérioration du climat des affaires, assèchement de la liquidité, rien ne semble entraver l'élan la banque.

Acteur incontournable du paysage bancaire, la BIAT c'est :

→ **Le premier collecteur du pays**, accumulant 7 361MDt de dépôts à fin septembre 2014.

→ **Le premier pourvoyeur de crédits privé**, totalisant un encours de 5 550MDt sur l'année 2013.

→ **Le premier PNB de la place**. La BIAT devrait franchir en 2014, la barre symbolique des 500MDt, bien loin des autres banques de la place.

■ Analyse financière de la banque et perspectives d'avenir:

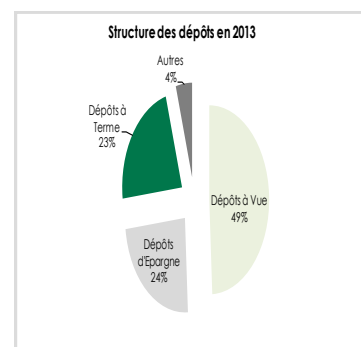
I. Les dépôts

Avec une collecte moyenne de 500MDt par an, et un réseau de 175 agences, la BIAT est **le premier collecteur du pays**, avec une part de marché de 16.6% à fin septembre 2014.

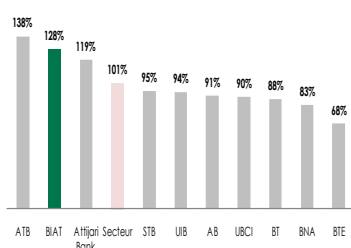
Cette position confortable, la banque l'a acquise à travers une structure de dépôts très avantageuse majoritairement constituée de dépôts à vue (49%). Une stratégie commerciale qui permet ainsi à la banque de maintenir un coût de ressources le plus faible du secteur (estimé à 2.3% en 2014), et ce malgré une concurrence plus accrue et des ressources plus rares.

Sur les deux prochaines années, nous tablons sur une croissance moyenne de 7% des dépôts à 8 127MDt, légèrement inférieure aux performances passées (une croissance historique moyenne de 8%), mais qui ne manquera pas de préserver le leadership de la banque.

Banque	Encours des dépôts au 30/09/2014 (en MDt)	Evolution depuis le début de l'année	Part de marché
BIAT	7 361	3,7%	16,6%
Amen Bank	5 722	15,3%	12,9%
BNA	5 549	0,5%	12,5%
STB	5 213	0,7%	11,7%
BH	4 456	9,4%	10,0%
Attijari Bank	4 439	9,7%	10,0%
ATB	3 297	-11,2%	7,4%
UIB	3 154	6,7%	7,1%
BT	2 773	3,5%	6,2%
UBCI	2 022	6,0%	4,6%
BTE	433	-11,6%	1,0%
Total	44 419	4,2%	



Ratio D/C en 2013

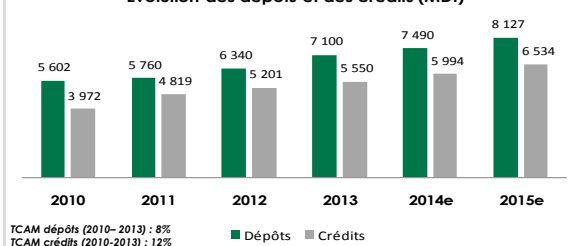


II. Les crédits

Parallèlement, les crédits ont affiché une progression moyenne de 12%. Un rythme de croissance plus soutenu que les dépôts, mais qui n'a en aucun cas affaibli la structure de financement de la banque. Dans un contexte d'assèchement de la liquidité, la banque maintient un ratio « Dépôts sur Crédits (D/C) » très solide de 128%, et reste une véritable référence dans le secteur.

Au vu des derniers indicateurs publiés, les encours de crédits semblent reprendre un trend haussier par rapport à l'année 2013 (une hausse de 5% à fin septembre 2014). Dans cette logique et en prévision d'un climat plus favorable à l'investissement, la banque devrait enregistrer sur les deux prochaines années une hausse moyenne de 8.5% de ses engagements à 6 534MDt.

Evolution des dépôts et des crédits (MDt)



TCAM dépôts (2013-2015e) : 7%
TCAM crédits (2013-2015e) : 8.5%

III. Le PNB

Grâce à sa collecte peu onéreuse, la BIAT jouit d'une grande flexibilité au niveau de son taux de sortie, et parvient ainsi à préserver ses marges.

En 2013 et malgré un contexte monétaire tendu et une politique concurrentielle agressive, la BIAT enregistre un spread d'intérêt de 3.8% parmi les plus élevés du secteur.

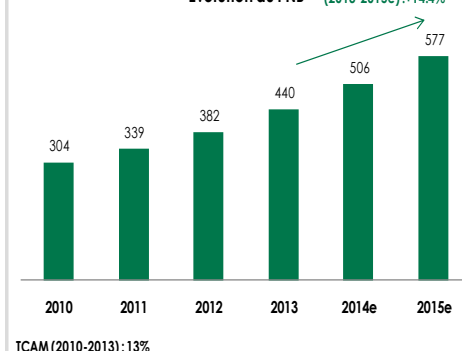
Conjuguée à une activité de placement plus agressive, et des niveaux de commissions parmi les plus chères du secteur, la BIAT affiche le meilleur PNB de la place. En 2014, la banque devrait franchir la barre des 500MDt pour atteindre 577MDt en 2015, soit une croissance moyenne de 14.4% sur la période prévisionnelle.

Le PNB de la BIAT devrait franchir la barre des 500MDt en 2014

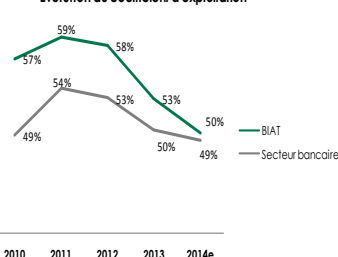
2013	Coût des ressources	Taux de sortie	Spread d'intérêt
Attijari Bank	2,6%	6,6%	4,0%
BIAT	2,0%	5,8%	3,8%
UB	2,8%	6,5%	3,7%
UBCI*	2,2%	5,8%	3,6%
BT	3,2%	6,7%	3,4%
BH*	3,5%	6,6%	3,1%
AB	4,1%	7,2%	3,1%
ATB	3,0%	5,8%	2,8%
BNA	3,1%	5,8%	2,7%
STB	3,3%	6,0%	2,7%
Secteur	3,2%	6,1%	3,0%

*Estimations de Tunisie Valeurs

Evolution du PNB (2013-2015e) : +14.4%



Evolution du coefficient d'exploitation

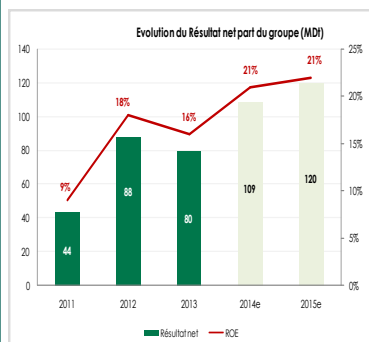
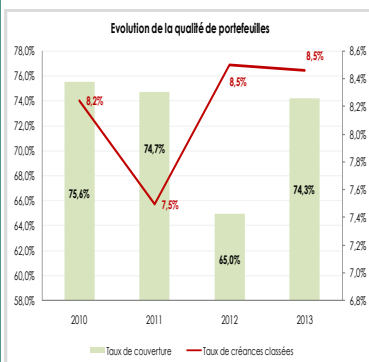


La productivité de la banque s'est nettement améliorée au fil des années

IV. La productivité

La productivité de la banque demeure toujours supérieure à la moyenne sectorielle (un coefficient d'exploitation de 53% contre une moyenne de 50% pour le secteur en 2013).

Cependant, des efforts ont été mis en place au fil des années pour optimiser les charges d'exploitation. Le coefficient d'exploitation est ainsi passé de 57% en 2010 à 53% en 2013. Axe prioritaire pour la banque, le management a soulevé ce point lors de la dernière AGO de la banque, l'objectif étant de ramener le taux à 50% d'ici la fin de l'année.



Elle est la deuxième banque la plus rentable du secteur avec un ROE 2014e de 21%

V. Qualité de portefeuilles & rentabilité

Malgré un climat des affaires tendu, la politique de couverture de la banque est globalement solide. Après une année 2012 difficile, les efforts en terme de provisionnement se sont intensifiés en 2013, pour retrouver les niveaux avant révolution (un taux de couverture de 74% en 2013 contre un taux de 65% en 2012). Avec un taux de créances classées de 8.5% en 2013, la banque affiche un portefeuille parmi les plus sains de la place.

Pour ce qui est des perspectives futures, et à l'instar du secteur, l'impact de la circulaire de 2013, obligera la banque dès cette année à renforcer sa politique de sélection de crédits et intensifier ses efforts de recouvrement, sous peine de devoir provisionner davantage et réduire ses bénéfices. Dans ce contexte, la BIAT compte parmi les banques les plus aptes à se soumettre à ces exigences.

Sur les deux prochaines années, les dotations aux provisions devraient représenter 21% du PNB. Un ratio conséquent, mais qui ne pénalisera pas sa capacité bénéficiaire. La BIAT devrait clôturer l'année 2014 sur un bénéfice consolidé de 109MDt. Ramenés à des fonds propres 2014 estimés à 680MDt, le ROE 2014 serait de 21%, faisant d'elle la deuxième banque la plus rentable du secteur, derrière Attijari Bank (ROE 2014e de 23%) .

■ Valorisation et Opinion de Tunisie Valeurs :

Avec un total bilan de près de 10 milliards de dinars, le groupe BIAT compte parmi les institutions financières les plus influentes de la place.

Incontestablement leader dans les métiers de la banque classique, la BIAT se lance aujourd'hui vers de nouvelles activités plus rentables et plus innovantes : développement de la banque d'affaires, de la banque privée ou encore des métiers de la gestion de patrimoine. La réussite de tels chantiers pourraient lui faire accéder à un nouvelle dimension plus régionale et donner un nouvel élan à l'ensemble du secteur bancaire...**Wait and see !**

En bourse, le titre a enregistré une belle performance de 29% depuis le début de l'année, portant sa capitalisation à 1 275MDt ; un colosse qui représente 20% du secteur bancaire coté. En termes de valorisation, la banque traite à 1.9x son actif net comptable 2014e, un niveau de valorisation certes supérieur à la moyenne sectorielle, mais qui se justifie largement au vu de ses fondamentaux solides, et de sa place incontournable dans le paysage bancaire.

Nous réitérons notre opinion à l'achat sur le titre.

MDt	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Dépôts clientèle	5 602	5 760	6 340	7 100	7 490	8 127
Crédits clientèle	3 972	4 819	5 201	5 550	5 994	6 534
PNB	304	339	382	440	506	577
Résultat avant impôts et provisions	133	145	165	213	262	302
Dotations aux provisions*	59	65	37	95	104	127
Résultat net individuel	48	48	95	72	113	123
Résultat net consolidé	42	44	88	80	109	120

*2013 : Dotations aux provisions sur l'exercice + provisions complémentaires sur créances antérieures conformément à la circulaire BCT

Estimations de Tunisie Valeurs