

ETUDE
**BANQUE DE TUNISIE : UNE
CROISSANCE SAINTE ET
DURABLE**

Points clés

2024 a été une année performante pour la BANQUE DE TUNISIE 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 saine et durable.

Si depuis des années, la banque a réussi à imposer sa rigueur comme exemple, elle était cependant plutôt timide au niveau de sa croissance. Aujourd'hui, la BT prend conscience de son potentiel et se veut plus agressive sur le marché. Pour les prochaines années, la banque est déterminée à amorcer une nouvelle étape de son développement pleine d'ambitions et portée par un projet d'entreprise, qui fera de l'efficacité opérationnelle, la transformation digitale, la consolidation de son système d'information et la solidité de ses fondamentaux les leviers essentiels d'une croissance profitable, saine et conforme.

L'action BT a marqué un répit en 2024 après le bon cru boursier des deux années précédentes. Les investisseurs n'ont pas réagi à la résilience des bénéficiaires et au maintien d'une politique généreuse de dividende, malgré les restrictions imposées par la BCT sur la distribution des dividendes par les banques et les établissements financiers sur les dernières années.

Quatrième plus importante capitalisation du secteur bancaire coté (une capitalisation boursière de 1,4 milliard de dinars), la banque traite à un PER 2025^e de 7,1 x et à P/B 2025^e de 1 x, un niveau de valorisation intéressant par rapport à la moyenne du marché bancaire. Par ailleurs, le titre offre un rendement en dividende attrayant de 6,7 % en 2024.

La BT est une banque suffisamment armée pour s'accommoder avec les contraintes de son environnement opérationnel. La banque devrait, dans les prochaines années, capitaliser sur ses atouts pour surmonter la morosité ambiante et le durcissement du cadre réglementaire pour les banques : une assise financière solide et un niveau de solvabilité des plus confortables du secteur, une productivité à la pointe de la place, une politique de crédit historiquement sélective et une bonne discipline prudentielle. Nous recommandons l'achat du titre BT.

I. Faits et éléments saillants de l'exercice 2024

L'activité de la collecte a fait preuve d'une résilience salubre pour la BT en 2024. L'encours des dépôts de la banque privée a signé une croissance solide de 15,4 % à 6,7 milliards de dinars. Les dépôts à terme ont été les plus forts contributeurs à cette performance. Ces derniers se sont envolés de 25,3 % à 2,6 milliards de dinars sur l'année écoulée. Les dépôts d'épargne et les dépôts à vue ont, également, été bien orientés. Ces deux catégories de ressources se sont accrues de 12 % à 2,3 milliards de dinars et de 7,2 % à 1,8 milliard de dinars respectivement.

Nonobstant le renforcement du poids des ressources onéreuses (les dépôts à terme) dans sa collecte (+3,1 points de pourcentage à 39 % en 2024), la BT conserve une bonne maîtrise de son coût apparent moyen des ressources. Ce dernier s'est élargi de 5 pbs seulement à 5,5 % en 2024, selon nos estimations.

Confortée par une bonne collecte, la BT continue sur sa lancée commerciale entamée en 2022 en ce qui concerne la production. La banque a vu son encours des crédits rebondir de 4,1 %, franchissant la barre des 6 milliards de dinars ; une performance nettement supérieure à celle du secteur bancaire coté (une hausse timide de l'encours des crédits agrégé du secteur bancaire coté de 0,9 % en 2024).

Actionnariat (au 31.12.2024)

BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL	35,3 %
Héritiers de feu Abdellatif EI FEKIH	10,0 %
Groupe M. Habib KAMMOUN	9,2 %
Autres actionnaires	45,5 %

Cours (au 29/04/2025): 5,210 Dt

Recommandation: Acheter (+)

ROE consolidé 2024 : 14,7 %

« Grâce à la politique de contrôle des charges et de gestion de risque rigoureuse, la BANQUE DE TUNISIE affirme son aptitude à maîtriser ses risques sans pénaliser sa capacité bénéficiaire »

Positionnement de la BT dans le secteur bancaire coté (2024)

- ◆ **Dépôts:** 9^e avec une part de marché de 6,7 %
- ◆ **Crédits:** 8^e avec une part de marché de 7,2 %
- ◆ **PNB:** 8^e avec une part de marché de 7,3 %

Cela étant, la BT a vu son ratio de transformation réglementaire (Crédits/Dépôts) se rétracter de 6,6 points de pourcentage à 102,8 % sur l'année écoulée ; un niveau parmi les plus bas du secteur bancaire coté.

L'année 2024 s'est avérée concluante pour la BT au rayon de la génération du PNB. Les revenus nets de la banque ont connu une bonne croissance de 6,7 %, effleurant les 510 MDt. A contre-courant de la tendance sectorielle, c'est la marge d'intérêt qui a alimenté la croissance de la banque sur l'année écoulée. Cette source de revenus s'est hissée de 11,3 % à 306,1 MDt, profitant d'un effet volume favorable (une activité du crédit bien portante) et de l'optimisation du spread de crédit (+11 pbs à 4,9 %, selon nos estimations en 2024). Quant à la marge sur commissions, elle a inscrit une hausse timide de 1,1 % à 77,5 MDt. Représentant seulement 15,2 % du PNB, les commissions constituent un levier de croissance potentiel pour la BT si la banque envisage de s'aligner à la concurrence cotée (une proportion moyenne des commissions nettes dans le PNB agrégé du secteur bancaire coté de 19,5 %, en 2024). L'atonie de la marge sur commissions trouve son origine, à notre avis, dans les mesures de tarification édictées par la BCT en 2024 (plafonnement et suppression de certaines commissions bancaires en vertu des circulaires aux banques et établissements financiers no 2024-2 et no 2024-3 du 29 janvier 2024). Signalons que les autres revenus ont fait du quasi-surplace en 2024 (+0,1 % à 126,5 MDt) et ce, malgré l'élargissement du portefeuille d'emprunts d'Etat (emprunts nationaux et BTA) de la banque de 12,4 % à près de 840 MDt (en valeur brute).

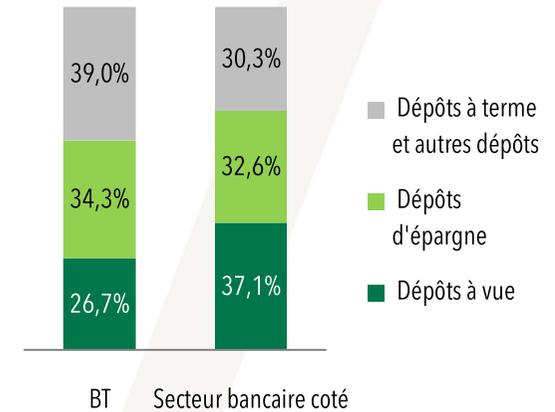
En application de l'article 412 (ter) du Code du Commerce, modifié par l'article premier de la loi no 2024-41 du 2 août 2024 (loi relative aux chèques sans provision), la banque a réduit le taux d'intérêt fixe des crédits en cours, sous réserve du respect des conditions d'éligibilité prévues par le même article. La banque a maintenu la valeur nominale définie dans le contrat ayant servi de base à la comptabilisation initiale de l'actif. Les intérêts des prêts sont calculés selon le nouveau taux réduit, de manière prospective, conformément aux principes de la NCT 24. En 2024, un encours total de 58,8 MDt a bénéficié de cette mesure, entraînant une minoration des revenus d'intérêt de (-315 mille dinars). Au 31 décembre 2024, l'encours des crédits éligibles et susceptibles de faire l'objet d'une demande de modification est estimé à 112,2 MDt. Sur la base des informations disponibles à la date d'arrêté des états financiers, l'impact estimé sur les revenus d'intérêt futurs s'élève à -44,2 MDt s'étalant de la période 2025 à 2046.

Durant 2024, la BT a affiché une évolution mitigée de sa productivité. Si la banque a tant bien que mal sauvegardé son coefficient d'exploitation (qui s'est maintenu aux alentours de 32 %) qui reste dans les standards les plus élevés du secteur bancaire coté, elle a essuyé une dégradation de son ratio de couverture de la masse salariale par les commissions. Ce dernier a reculé de 4,8 points de pourcentage à près de 70 %.

Grâce à une gestion prudente du portefeuille de crédits et à une activité de recouvrement dynamique, la BT a enregistré une baisse sensible de son coût net du risque en 2024. L'enveloppe des dotations aux provisions sur les créances s'est inscrite en retrait de -43,7 % à 33,1 MDt dont une dotation de 12,4 MDt aux provisions collectives (contre une dotation nette aux provisions collectives de 22,8 MDt en 2023). Ce faisant, le stock de provisions collectives dans les comptes de la banque s'élève à 120,8 MDt, à fin 2024.

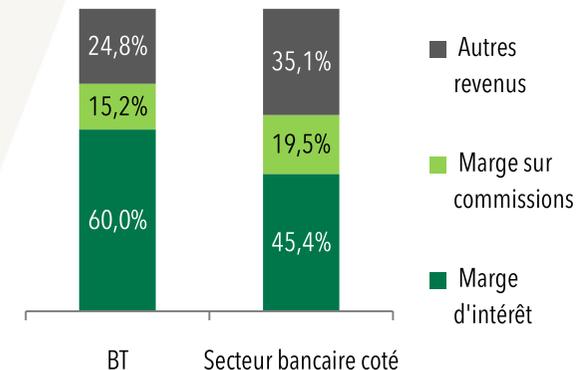
La bonne orientation de l'activité d'exploitation et la baisse du coût du risque ont permis à la BT d'absorber l'alourdissement de la pression fiscale (+34,8 % à 118,4 MDt au niveau des impôts sur les bénéfices compte tenu de la contribution conjoncturelle au budget de l'Etat et de la charge de la cotisation sociale de solidarité due au profit des caisses de sécurité sociale) et de maintenir sa dynamique de croissance bénéficiaire. En effet, la banque a dégagé à l'issue de l'exercice 2024 des bénéfices de 188,4 MDt, en progression de 10,6 % par rapport à 2023 ; un niveau record jamais atteint par la BT.

Structure des dépôts de la BANQUE DE TUNISIE Vs secteur bancaire coté (2024)



« Grâce à une gestion prudente du portefeuille de crédits et une activité de recouvrement dynamique, la BT a enregistré une baisse sensible de son coût net du risque en 2024 »

Structure du PNB de la BANQUE DE TUNISIE Vs secteur bancaire coté (2024)



Les réalisations consolidées du groupe BT ont été, également, satisfaisantes. Profitant de la bonne performance globale de ses filiales, la BT a vu son résultat net part du groupe augmenter de 9,4 %, tutoyant les 200 MDt. Avec un ROE consolidé de 14,7 %, la BT se classe parmi les banques les plus rentables.

En conformité avec la circulaire BCT no 2022-01 relative à la prévention et à la résolution des créances non performantes, la BT continue à améliorer la qualité de ses actifs. Dans un environnement économique de plus en plus complexe et incertain, la banque déploie une vigilance constante face au risque de crédit. Cette approche proactive s'inscrit dans une culture de gestion des risques profondément ancrée dans ses pratiques au quotidien. Le taux des créances classées s'est inscrit en retrait de -0,5 point de pourcentage à 6,9 %, sur l'année 2024 et le taux de couverture desdites créances par les provisions a augmenté de 1,6 points de pourcentage à 82,8 %.

Partant de ces constats, la BT est d'ores et déjà en conformité avec les objectifs de 2026 de la circulaire BCT no 2022-01, plafonnant le taux de créances classées à 7 % sur une base individuelle et à 10 % sur une base consolidée. La banque affiche, de surcroît le portefeuille de créances le mieux provisionné à l'échelle du secteur bancaire coté.

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 2024 un niveau de 17,1 %, contre 17 % au 31 décembre 2023 et ce, pour un minimum réglementaire exigé de 10 % en application des nouvelles dispositions de la circulaire BCT n°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.

Confortée par son assise financière solide et les bons résultats de 2024, la BT a décidé de relever les dividendes à distribuer au titre de l'exercice 2024 de 20,7 % comparativement à l'exercice 2023. En effet, l'Assemblée Générale Ordinaire du 29 avril 2025 a approuvé la distribution d'un dividende de 0,350 Dt par action, au titre de l'exercice 2024 (soit un payout de 50,2 %). La mise en paiement de ces dividendes se fera à partir du 7 mai 2025.

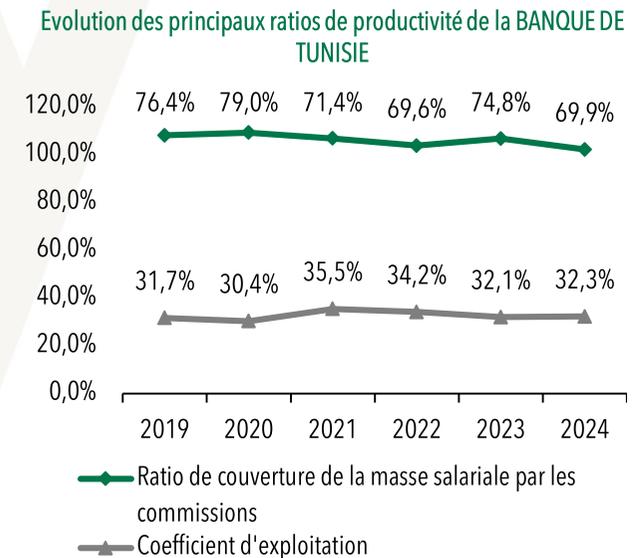
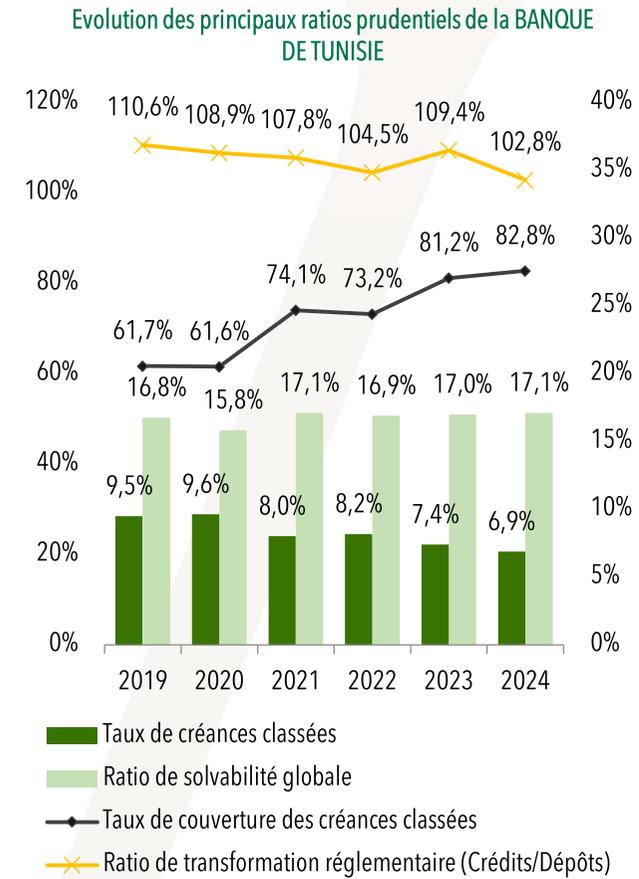
La BANQUE DE TUNISIE a exprimé son soutien au Global Compact des Nations Unies qui est la plus importante initiative internationale d'engagement volontaire en matière de développement durable, regroupant plus de 12000 participants dans 170 pays.

À la fois mondial et local, privé et public, le Global Compact est une plateforme d'engagement et d'action collective, favorisant des sociétés stables et inclusives. 80 réseaux locaux dans le monde assurent une relation de proximité avec les participants et une mobilisation nationale.

A travers sa lettre adressée au secrétaire général des Nations Unies, la BANQUE DE TUNISIE a exprimé sa volonté d'intégrer les dix principes du Global Compact des Nations Unies concernant le respect des droits de l'Homme, des normes internationales de travail, de la protection de l'environnement et de la lutte contre la corruption.

La BT s'est engagée à intégrer ces principes dans sa stratégie, sa culture organisationnelle et ses opérations dans une démarche d'amélioration continue et par la suite communiquer avec ses parties prenantes sur les progrès effectués et partager son expérience.

Selon son rapport de durabilité 2024, la BT a établi au titre de l'exercice 2024 son bilan carbone hors émissions financées ; une première en Tunisie. Le périmètre organisationnel des émissions calculées inclut les trois types de sites contrôlés par la BT, à savoir son siège, ses agences et les logements de fonction.



Le total des émissions de GES (gaz à effet de serre) s'élève à 665 mille tCO₂éq, avec une incertitude de 49 %.

Dans le cadre de sa transition vers une économie bas carbone, la BANQUE DE TUNISIE prévoit d'intégrer les émissions financées dans son bilan carbone dès l'an 2025, afin de disposer d'une vision globale de son empreinte climatique. La banque a également fixé un objectif de réduction de ses émissions de gaz à effet de serre de 25 % d'ici 2035, avec une ambition de neutralité carbone à l'horizon 2050. Pour ce faire, la banque a élaboré une stratégie de réduction structurée, réaliste et alignées sur les meilleures pratiques. Cette stratégie repose sur une approche par catégorie d'émissions (Scopes 1,2 et 3) et par flux d'activités (« streams »), permettant d'identifier les principaux leviers de réduction.

II. Perspectives de développement et prévisions

En 2025, la BANQUE DE TUNISIE poursuivra activement la mise en œuvre de son plan d'action stratégique afin de renforcer sa compétitivité, améliorer sa résilience et accompagner les évolutions du secteur bancaire.

Dans cette optique, plusieurs initiatives clés seront mises en place :

1) Gouvernance et pilotage stratégique

- ❖ Comité de réflexion stratégique : La banque poursuivra les travaux engagés par ce comité en vue d'affiner et d'optimiser son plan stratégique. L'objectif est de renforcer sa résilience et son adaptabilité face aux mutations du secteur bancaire et aux nouveaux défis économiques.
- ❖ Comité de synergie entre la BT et ses filiales : La banque continuera à capitaliser sur les synergies entre elle et ses filiales afin d'optimiser la coordination des opérations, améliorer la mutualisation des ressources et favoriser le développement de solutions bancaires intégrées, Cette initiative vise à renforcer la complémentarité entre les entités du groupe et à maximiser la création de valeur.
- ❖ Comité de pilotage sur les normes IFRS : Le comité de pilotage dédié poursuivra ses travaux pour assurer une adoption efficace des normes IFRS, garantissant ainsi une transparence accrue et une meilleure comparabilité des états financiers.

2) Développement des ressources humaines et renforcement des compétences

- ❖ Recrutement et formation continue : En 2025, la banque prévoit le recrutement de 80 collaborateurs pour assurer la relève générationnelle et renforcer son expertise métier. De nouvelles approches de formation et de développement des compétences seront mises en place pour accompagner l'évolution des métiers bancaires et garantir une montée en compétence continue des équipes.
- ❖ Optimisation des processus RH : La banque poursuivra la digitalisation de ses processus RH pour améliorer l'efficacité du recrutement, de la gestion des talents et du suivi des performances, contribuant ainsi à une meilleure attractivité et rétention des compétences clés.

3) Optimisation du réseau et transition énergétique

- ❖ Modernisation du réseau bancaire : La banque prévoit la rénovation de 13 agences en 2025, poursuivant ainsi son programme d'optimisation de son réseau pour offrir une meilleure expérience à ses clients.
- ❖ Construction d'un centre photovoltaïque : Dans le cadre de son programme énergétique et de sa politique RSE, la BANQUE DE TUNISIE investira dans un centre photovoltaïque. Ce projet vise à réduire son empreinte carbone, optimiser ses coûts énergétiques et s'inscrire dans une dynamique de développement durable.

« La banque a également fixé un objectif de réduction de ses émissions de gaz à effet de serre de 25 % d'ici 2035, avec une ambition de neutralité carbone à l'horizon 2050 »

❖ Accélération de la digitalisation des agences : La banque poursuivra l'extension de ses services digitaux en agence, notamment par l'installation de nouveaux automates et bornes interactives, facilitant ainsi l'autonomie des clients et réduisant les délais de traitement.

4) Performance financière et innovation technologique

- ❖ Renforcement de la solidité financière : la BT continuera à optimiser ses performances financières afin de consolider sa position sur le marché, tout en maintenant une politique rigoureuse de gestion des risques et de maîtrise des coûts.
- ❖ Modernisation du système d'information : la banque accélérera la transformation digitale de ses infrastructures IT pour garantir plus de sécurité, de fluidité et d'interconnectivité entre ses services. Cette modernisation s'inscrit dans une logique d'amélioration continue de l'expérience client et d'optimisation des opérations internes.
- ❖ Développement de nouveaux produits et services bancaires : la banque explorera de nouvelles offres adaptées aux besoins du marché, notamment en matière de financement des PME, de solutions de paiements électroniques et de services bancaires en ligne, afin de répondre aux attentes croissantes des clients et entreprises.

5) Engagement sociétal et action à impact

- ❖ Renforcement des initiatives RSE : En plus de son engagement dans la transition énergétique, la banque poursuivra ses actions en faveur de l'inclusion financière et du soutien aux entrepreneurs. Elle continuera également à organiser des événements à vocation culturelle et sociale, renforçant ainsi son ancrage local et son rôle d'acteur engagé dans le développement économique et sociétal.

A travers ces initiatives, la BT confirme son engagement en faveur de l'innovation, de la performance et du développement durable, tout en consolidant sa position en tant qu'acteur clé du secteur bancaire tunisien.

La BANQUE DE TUNISIE a publié au titre du T1 2025 des indicateurs d'activité bien orientés. Le PNB de la banque s'est accru de 1,2 % à 123,4 Mdt sur les trois premiers mois de 2025. Les dépôts se sont appréciés de 11,9 % à 6,5 milliards de dinars (en glissement annuel) et les crédits se sont bonifiés de 2,3 % à près de 6 milliards de dinars (en glissement annuel).

Du côté des prévisions, nous tablons sur l'année pleine 2025 sur :

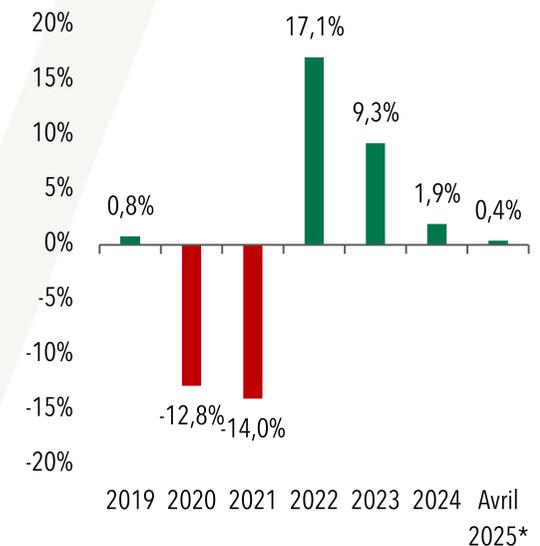
- Une croissance de l'encours dépôts de 9 % à 7,3 milliards de dinars ;
- Une progression de l'encours des crédits de 5 % à 6,4 milliards de dinars ;
- Une hausse du PNB de 3,5 % à 527,8 Mdt ;
- Une quasi-stagnation du résultat net individuel aux alentours de 185 Mdt ;
- Une stabilisation du résultat net part du groupe à près de 197 Mdt.

III. Parcours boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

La BT a marqué un répit en 2024 (+1,9 %) après le bon cru boursier des deux années précédentes. Les investisseurs n'ont pas réagi à la résilience des bénéficiaires et au maintien d'une politique généreuse de dividende, malgré les restrictions imposées par la BCT sur la distribution des dividendes par les banques et les établissements financiers sur les dernières années. Le titre démarre l'année 2025 timidement (+0,4 % à ce jour).

« La stratégie de la BT repose sur trois principaux piliers : la satisfaction client, l'efficacité opérationnelle et la croissance saine, conforme et durable »

Performances boursières annuelles du titre BT



* Performance boursière en date du 29 avril 2025.

Quatrième plus importante capitalisation du secteur bancaire coté (une capitalisation boursière de 1,4 milliard de dinars), la banque traite à un PER 2025e de 7,1 x et à P/B 2025e de 1 x, un niveau de valorisation intéressant par rapport à la moyenne du marché bancaire. Cette valorisation ne reflète pas les avantages comparatifs de la banque et sa perception en tant que référence en matière de productivité et de rigueur par les investisseurs. Par ailleurs, la banque offre un rendement en dividende attrayant de 6,7 % en 2024.

La solidité financière de la BANQUE DE TUNISIE et sa préparation opérationnelle à l'adoption des normes IFRS nous confortent dans l'idée que la BT figure aujourd'hui parmi les valeurs bancaires incontournables de la Bourse de Tunis.

Nous recommandons le titre BT à l'achat.

Indicateurs Clés 2025e (MDt)*	
Capitalisation boursière	1404
P/E	7,1 x
P/B	1 x
Dividend yield 2024	6,7 %
Dividende par action 2024	0,350 Dt

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 29 avril 2025.

Chiffres clés prévisionnels

Chiffres en MDt	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
Créances sur la clientèle	4 454,0	4 827,5	4 925,9	5 299,3	5 827,7	6 067,3	6 370,6
Progression	-	8,4%	2,0%	7,6%	10,0%	4,1%	5,0%
Dépôts clientèle	4 025,6	4 300,5	4 634,1	5 305,7	5 803,6	6 695,4	7 298,0
Progression	-	6,8%	7,8%	14,5%	9,4%	15,4%	9,0%
PNB	361,1	373,4	377,6	423,9	478,0	510,0	527,8
Progression	-	3,4%	1,1%	12,2%	12,8%	6,7%	3,5%
Dotations aux provisions sur les créances	36,1	74,7	13,7	40,5	58,9	33,1	45,0
<i>Coefficient d'exploitation</i>	<i>31,7%</i>	<i>30,4%</i>	<i>35,5%</i>	<i>34,2%</i>	<i>32,1%</i>	<i>32,3%</i>	<i>33,7%</i>
Résultat net	135,3	102,3	161,4	166,3	170,3	188,4	185,2
Progression	-	-24,4%	57,8%	3,1%	2,4%	10,6%	-1,7%
Résultat net part du groupe	139,7	94,4	152,1	168,6	182,3	199,4	196,8
Progression	-	-32,4%	61,1%	10,8%	8,2%	9,4%	-1,3%

Sources : états financiers individuels et consolidés de la BT et prévisions 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 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.