



Banque de l'Habitat

(BH)

Analysts:

Karim BLANCO
Head of Research

Haifa BELGHITH
Senior Analyst

Zahra BEN BRAHAM
Senior Analyst

Ines KHOUAJA
Financial Analyst

Hawazen ATTIA
Financial Analyst

Neira KAOUACH
Financial Analyst

Contact:
Tel: (+216) 71 965 400
Fax: (+216) 71 965 426
E-mail:
analyse@ameninvest.com.tn

Mars 2011



(1.000TND)	
Capital social	90 000
Nombre d'actions	18 000
Nominal	5TND
Capitalisation boursière	497 700
flottant	30%
Capitaux propres	411 249
Effectif	1 855
Nbr d'agences	89

Structure du capital	
Etat Tunisien	58%
Groupe Horchani	7%
Autres	35%
<i>Dont étrangers</i>	<i>9%</i>

Structure du Groupe BH	
Finance	7
Services	2
Immobilier	2
Assurances	1
Leasing	1

**La banque est classée 5^{ème}
en terme de total bilan en
2009, avec 5 177MD**

En 1000 TND	2007	2008	2009	2010*	2011*
Résultat net	51 129	53 990	53 260	43 058	41 937
BPA	2,84	3,00	2,96	2,39	2,33
DPA	0,60	0,60	0,65	0,65	0,65
Cours Boursier	25,00	23,29	27,65	0,00	0,00
P/E (x)	8,80	7,76	9,34	0,00	0,00
P/B (x)	1,39	1,14	1,21	0,00	0,00
Div. Yield	2,4%	2,6%	2,4%	-	-
ROE	15,8%	14,7%	13,0%	9,7%	8,7%

* Amen Invest

La Banque de l'Habitat a été créée en 1989 suite à la conversion de la Caisse Nationale de l'Épargne Logement en banque universelle. Elle est détenue en grande majorité par l'Etat tunisien.

La BH contribue largement au financement de l'économie et plus particulièrement au développement et à la promotion du secteur immobilier.

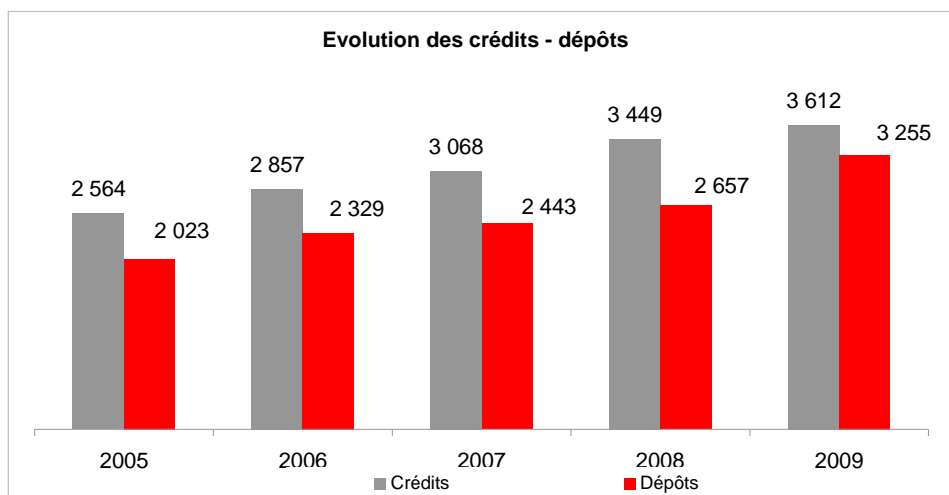
On assiste ainsi depuis 1992 à la mutation de la BH, d'une banque spécialisée dans l'habitat à une banque universelle offrant une gamme diversifiée de produits et services à l'ensemble des secteurs de l'économie.

Depuis sa création, la banque a assisté à l'expansion de son activité à travers la diversification de sa gamme de produits visant exclusivement la fidélisation de sa clientèle, à son importante intervention dans le financement de l'économie nationale et à l'extension de son réseau d'agences atteignant 89 points de vente en 2009.

Par ailleurs, le groupe BH est constitué de 13 sociétés, dont la plupart opèrent dans le domaine financier tels que le bancaire (BH), le leasing (Modern Leasing), l'assurance (Assurances Salim), l'intermédiation en bourse, la gestion d'actifs, le recouvrement des créances et la titrisation.

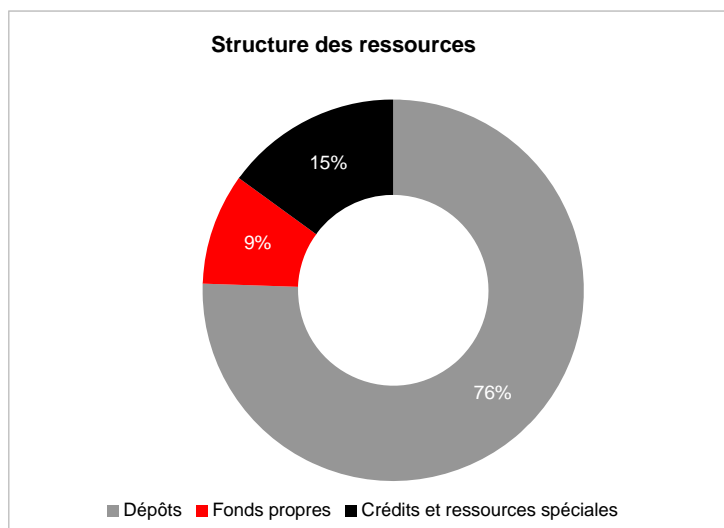
Activité de la banque

L'année 2009 s'est caractérisée par le renforcement du positionnement de la Banque de l'Habitat dans le paysage bancaire tunisien arrivant à se classer cinquième en terme de total bilan de 5 177MD (+18,8%) et de contribuer à hauteur de 7,4% au financement de l'économie.



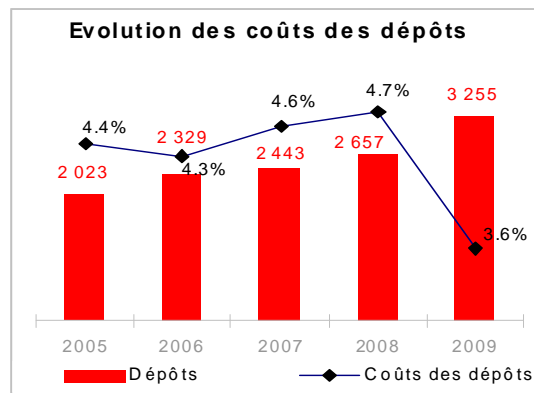
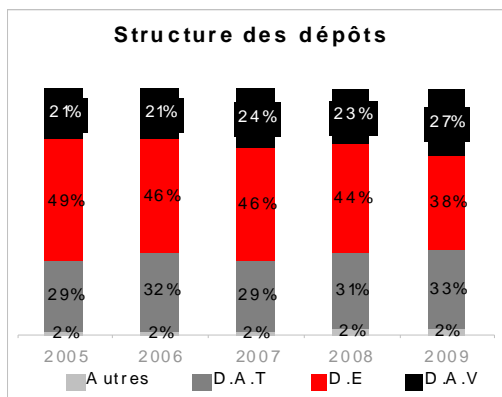
Cette période a été également marquée par l'amélioration du taux d'intermédiation (crédits/dépôts) de la banque, en se rapprochant du seuil de 100% pour se situer à 111% contre 129,8% une année auparavant.

Ressources de la banque



En effet, la politique de consolidation des ressources pratiquée par la banque, lui a permis de voir en 2009 une croissance assez exceptionnelle de ces dernières de 18,9%, contre une croissance moyenne de 9,1% entre 2005 et 2008 et une moyenne sectorielle de 14,6%.

**Progression des ressources
en 2009 de 18,9% contre
une moyenne sectorielle de
14,6%**



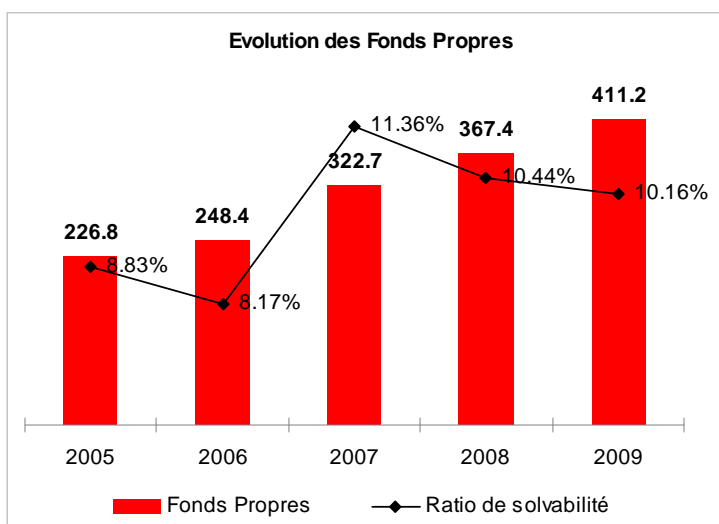
**Couverture de la banque
d'une part de marché de
10,3% en terme d'encours
de dépôts**

Avec une part de marché de 10,3%, la BH occupe la quatrième place en terme d'encours de dépôts avec 3 255MD (+22,5%), contre une croissance moyenne de 9,6% sur les quatre dernières années et une moyenne sectorielle de 16,4%.

Cette croissance provient principalement du renforcement des dépôts à vue (+46,2%) représentant uniquement 27% du total des dépôts. Le poids faible des dépôts à vue s'explique par les besoins de la banque en ressources durables, servant au financement du secteur immobilier et dont le coût est élevé. Les autres catégories de ressources (dépôt à terme et dépôt d'épargne) représentent ensemble la plus grande proportion, soit 71%, dans le total des dépôts.

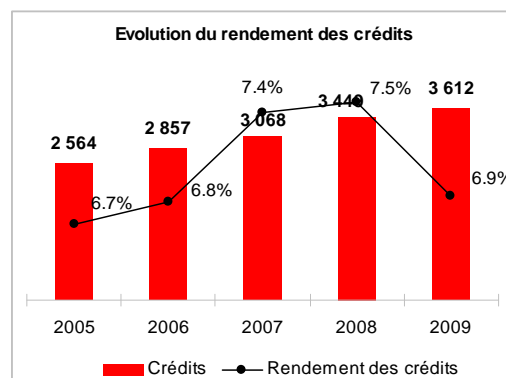
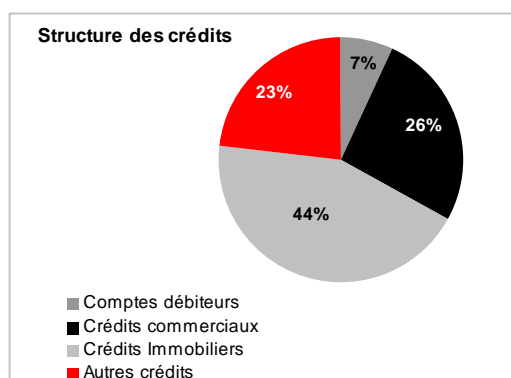
D'autre part et afin de consolider ses ressources stables, la banque a remboursé par anticipation un emprunt obligataire d'un montant de 70MD contracté à un taux fixe de 7%, et ce dans le but de maîtriser davantage les coûts de ses ressources (3,5% soit le plus bas niveau atteint sur les cinq dernières années) et de pouvoir émettre un nouveau emprunt obligataire de 100MD à de meilleures conditions (à taux fixe et variable). Elle a recouru aussi à des emprunts extérieurs contractés spécialement auprès de la BAD et de la BEI.

**Renforcement des capitaux,
afin d'élargir sa structure de
crédits, et par conséquent
son potentiel de croissance**



Faisant partie des ressources durables de la banque, les fonds propres ont progressé de 12% atteignant ainsi 411,2MD et ce grâce à la consolidation des réserves de 43,9MD. Il en découle ainsi un ratio de solvabilité de 10,2% (contre 8,8% en 2005), soit un niveau jugé assez satisfaisant permettant à la BH de répondre au mieux aux demandes de crédits de la part de sa clientèle, et surtout de contribuer au financement de l'économie en présence d'un environnement favorable à l'investissement après la chute de l'ancien régime.

Emplois de la Banque



L'allègement des taux appliqués aux crédits logements a été à l'origine de la croissance des crédits en 2009

De l'autre côté du bilan, les crédits à la clientèle se sont inscrits à 3 612MD à la clôture de l'exercice 2009 (4,7% par rapport au 31/12/2008). La progression des créances a été impulsée essentiellement par la hausse des crédits immobiliers (8%) et des crédits commerciaux (13%). En effet, la relance de l'activité de la promotion immobilière au cours de cette période de +70,8MD contre -12MD en 2008, est justifiée en grande partie par les nouvelles mesures présidentielles portant sur la baisse des taux d'intérêts et le rallongement des durées de remboursement. Ce mouvement a conduit, parallèlement, à la baisse de la rentabilité des crédits à 6,9% contre 7,5% en 2008.

Ainsi, le coeur de métier de la banque en terme de financement des crédits immobiliers représente 44% du total des crédits, 26% étaient réservés aux crédits commerciaux et 23% aux crédits particuliers.

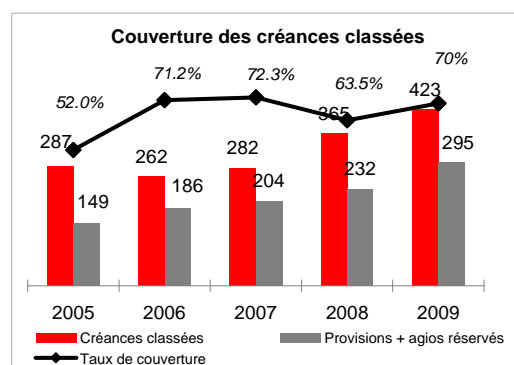
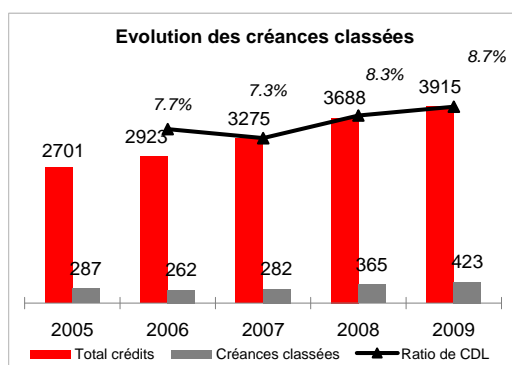
Notons ainsi que, le marché de l'immobilier tunisien a vu depuis quelques années, le plus fort dynamisme comparativement aux autres pays émergents, et ce grâce à l'arrivée des promoteurs étrangers visant la construction de complexes de luxe. La plupart de ces projets immobiliers sont financés par des crédits bancaires, en contrepartie desquels les banques demandent au créancier de prendre une hypothèque sur le bien en question. Et en cas de défaut de l'emprunteur, elles pourront revendre le bien mis en gage pour récupérer les fonds qu'elles ont avancé.

Par ailleurs, au lieu de céder ses créances à des véhicules tels que les fonds de créances, les banques tunisiennes demandent aux emprunteurs des garanties et supportent par la suite la totalité du risque de défaillance.

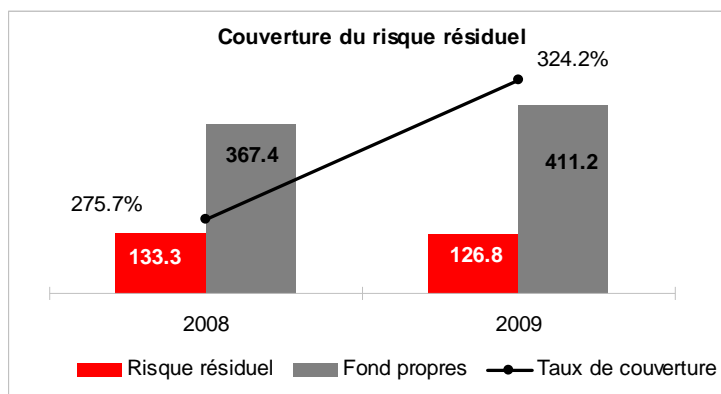
En effet, la BH considérée comme étant le leader national en matière de crédits immobiliers, s'est vue en 2009 concurrencée par les autres banques commerciales ayant appliquées des taux beaucoup plus compétitifs. En conséquence à cet afflux de la concurrence, la banque a connu une réduction de 45% de sa part dans le marché des crédits immobiliers.

Qualité d'actifs

Conformité aux réglementations de la banque centrale en terme de couverture des créances classées, en 2009



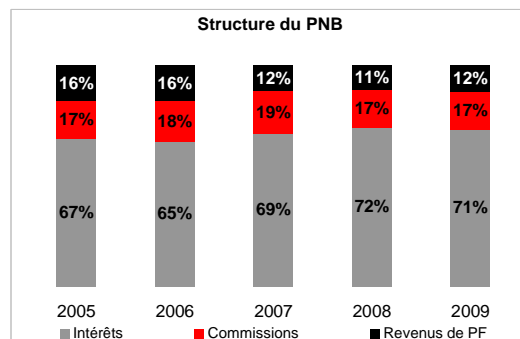
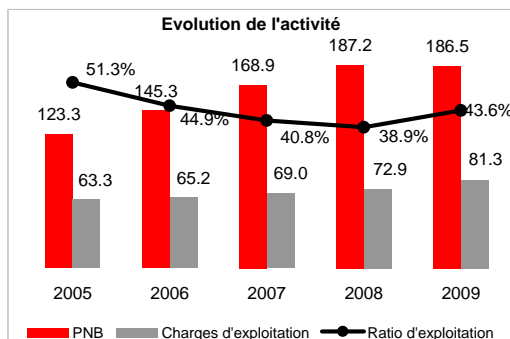
A l'instar des quatre dernières années, le volume total des créances accrochées poursuit sa tendance haussière arrivant à 423MD en 2009 contre 365MD une année auparavant (+16%). En dépit de cette progression, la banque a pu maintenir le taux des CDL inférieur à 10%, et ce grâce aux actions entreprises en matière de recouvrement. Pour faire face aux éventuels risques de défaut de la part de la clientèle, la BH a renforcé son effort de provisionnement afin de se conformer aux normes prudentielles fixées par la Banque Centrale en terme de taux de couverture des créances accrochées, avec 70% contre 63,5% en 2008.



Par conséquent, en 2009 la part du risque résiduel non couvert par les provisions représente 31% des fonds propres.



Performances financières de la banque

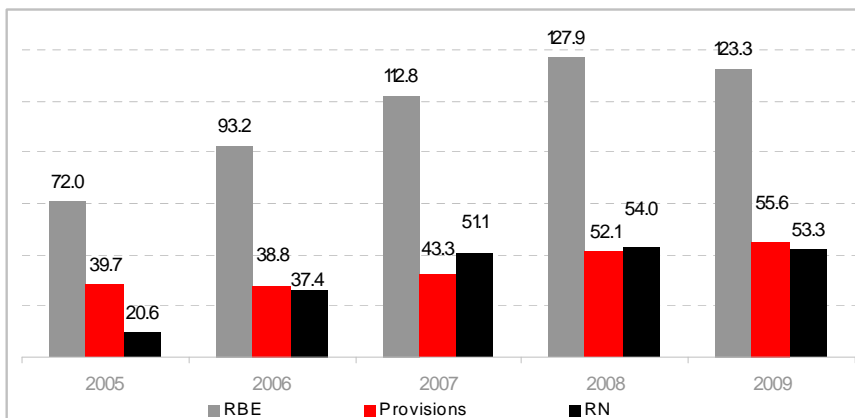


A la suite des baisses consécutives des taux, à savoir la baisse d'un point de pourcentage en 2008 et qui a concerné les crédits immobiliers acquéreurs, suivie de la baisse du TMM et de la baisse réglementaire d'un point de pourcentage sur les crédits immobiliers acquéreurs survenue en 2009, l'activité de la banque s'est vue régresser avec 0,4% du Produit Net Bancaire à 186,5MD contre une croissance moyenne du secteur de 7%. Cette variation est portée principalement par la baisse de la marge d'intérêts (1,6%), demeurant la principale source de revenu de la banque avec une part de 71% dans le PNB, ainsi qu'en moindre partie par le repli des commissions nettes (0,8%).

En effet, en 2010, la banque a réussi à améliorer son PNB affichant une croissance de 4,2% à 194,4MD, tirée essentiellement de la hausse des revenus de portefeuille titres commercial et d'investissement (20%). Ceci explique, l'orientation de la banque vers une activité de marché afin de pallier au manque d'investissement menaçant son activité principale.

Du côté des charges, la banque assure depuis les quatre dernières années une bonne maîtrise de ses frais généraux, affichant un taux de croissance annuel moyen de 6,6% contre 7,7% pour le secteur.

La hausse des charges en 2009, résultant de l'augmentation simultanée des frais de personnel et des charges générales d'exploitation, a conduit le coefficient d'exploitation à s'établir à 43,6% contre 38,9% à fin 2008, soit une progression de près de 5points de pourcentage. Ce ratio reste tout de même considéré parmi les meilleures du secteur (soit une moyenne sectorielle de 51%).



Le repli du PNB et l'accroissement des charges d'exploitation en 2009, ont conjointement conduit à la baisse de l'excédent brut d'exploitation de 3,6% se situant à 123,3MD.

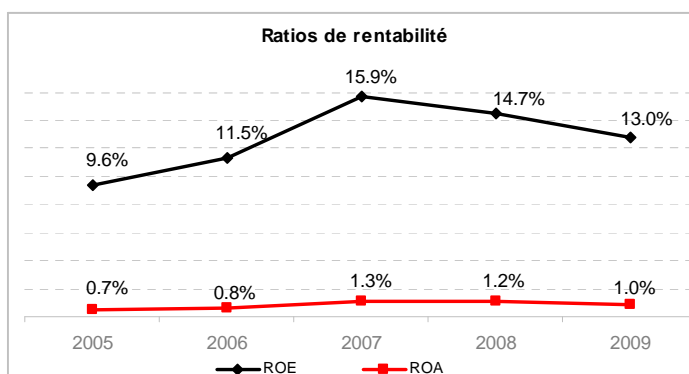
Par ailleurs, la nature de l'activité de la banque, en tant qu'acteur principal dans le financement des crédits logements, lui permet de se couvrir en partie contre un éventuel risque de défaut en demandant aux créanciers des garanties de valeurs réelles telles que des terrains, des constructions..., et donc l'autre partie non couvertes sera provisionnées.

Selon cette politique de provisionnement, les dotations aux provisions n'absorbent qu'une partie des revenus générés par l'activité d'exploitation de la banque.

Avec la régression du RBE et l'évolution des dotations aux provisions (+6,6%), la banque a clôturé l'année 2009 avec un Résultat Net en recul de 1,3% à 53,3MD, un niveau pour lequel elle a cédé une place pour se classer troisième.

Quant à la politique de distribution des dividendes, la Banque de l'Habitat présente en 2009 le taux de distribution le plus faible du secteur, soit de 22% contre une moyenne de 46% pour le reste des banques. Rappelons à cet effet, qu'en 2009, elle avait décidé d'augmenter son dividende par action de 0,05DT à 0,65DT, et qu'elle le maintiendra à ce même niveau pour les prochaines années.

Après une croissance continue du Résultat Net de la BH sur les quatre derniers exercices, ce dernier a reculé de 1,3% en 2009



Compte tenu de l'activité de la banque courant l'exercice 2009, la rentabilité financière de la banque a affiché un recul de près de 2 points de base à 13%.



Perspectives

La Tunisie a connu au cours de la première quinzaine du mois de janvier 2011, un renversement du régime présidentiel qui a directement touché la conjoncture économique du pays, et essentiellement le secteur bancaire. En effet, la majorité des banques et principalement celles publiques étaient engagées auprès des proches de l'ancien régime, qui sont actuellement en état de fuite. Ceci devrait impacter les résultats de ces banques, sur les prochaines années, qui vont éventuellement provisionner une partie des engagements douteux pour faire face à un risque de défaut des créanciers.

Nous estimons ainsi que, les charges de provisions ne vont pas être supportées par l'exercice 2010 uniquement, mais elles vont être réparties sur plusieurs années.

Nous estimons également que l'activité des banques, ayant des engagements auprès de la famille de l'ex président de la république, sera sanctionnée sur le court terme et probablement elle reprendra sur le moyen et long terme. La reprise pourrait s'expliquer par une forte demande de crédits, profitant d'un environnement favorable à l'investissement.

En effet, au cours du mois de février 2011, le PDG de la banque Mr. Brahim HAJJI a tenu une communication financière dont le principal objectif était la divulgation des répercussions des engagements la banque auprès des membres de la famille de l'ancien régime, sur les résultats de 2010 et des années à venir.

La part des engagements des proches du président déchu représente 4,6% du total des engagements de la banque, soit un montant de 231,5MD, dont 70% étaient couverts par des provisions et des agios réservés et ce indépendamment des garanties réelles à la disposition de la BH.

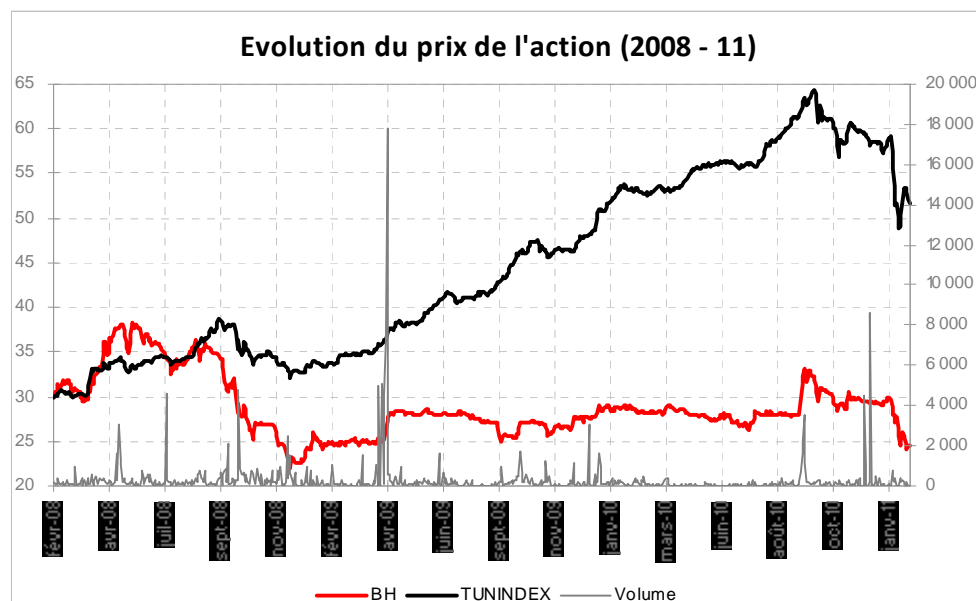
En outre, 190MD de ces participations prises par la BH étaient destinées pour le financement de projets, qu'elle estime rentables et productifs, tels que Carthage Cement, Tunisie Sucre, Tunisiana et Orange.

De la totalité des engagements douteux (231,5MD), la banque a classé 67MD, sur lesquels elle a constitué des provisions de 27,5MD et qui seront imputées aux résultats de l'exercice 2010.

C'est dans ce contexte que, le PDG a donné un Résultat Net estimé de 2010 de 44,8MD, soit en régression de 16% par rapport à celui de 2009, et ce suite à un effort de provisionnement supplémentaire.

***Un résultat net 2010 affecté
par les dotations aux
provisions relatives aux
crédits accordés à la famille
de l'ancien régime***

De point de vue boursier



Globalement au cours de l'exercice 2010, le titre BH s'est bien comporté clôturant avec une performance annuelle de 8,9%. Le volume global des capitaux échangés sur la valeur s'est établi à 47,9MD, soit un recul de 42% par rapport à 2009, permettant ainsi la rotation de 1 633 mille actions.

Le comportement des investisseurs étrangers vis-à-vis de cette valeur s'est caractérisé par une reprise de la demande, ramenant le taux de participation de 8,74% au 31 Décembre 2009 à 10,25% en 2010.

Analyse SWOT

Forces

- Consolidation des ressources afin de satisfaire la demande.
- Conformité aux exigences de l'autorité de réglementation dans la gestion des risques.

Opportunités

- Environnement plus favorable à l'investissement permettant à la banque une croissance potentielle sur le moyen/long terme.

Faiblesses

- Impact de la baisse du TMM et du taux sur les crédits logements sur l'évolution de l'activité.
- Destitution de sa position de leader sur le marché des crédits immobiliers.

Menaces

- Le marché du financement de l'immobilier est devenu de plus en plus concurrentiel



Synthèse et recommandation

La baisse des taux sur les crédits immobiliers conjuguée à une baisse du TMM, survenues entre 2008 et 2009, ont impacté l'activité de la banque suite à la baisse des revenus d'intérêts, qui est sa principale source de revenus.

Par ailleurs, grâce à une excellente maîtrise de ses charges opératoires, la banque confirme son efficacité productive et opérationnelle.

Adoptant une stratégie axée sur la consolidation de ses ratios prudentiels, la BH a toujours fait partie des premières banques qui se sont alignées aux exigences réglementaires en vigueur.

Suite aux événements survenus dans le pays au cours du mois de janvier 2011 et au renversement du régime présidentiel, la banque a abaissé ses prévisions en terme de résultat net de 2010 à 43,1MD contre 60MD initialement prévu. Et ce en raison de son implication dans le financement de certains projets appartenant aux membres de la famille du régime déchu, dont le risque de défaut est devenu très élevé.

L'incitation à l'investissement associée à la conjoncture économique actuelle, offriront plus de liberté et de nouveaux horizons aux promoteurs immobiliers, qui sera de nature à accroître le potentiel de financement pour tout le secteur. Rappelons à ce niveau que la BH a perdu le monopole des crédits immobiliers, et ce suite à l'accès des autres banques commerciales, depuis 2009, à ce type de produit.

Depuis le début de l'année en cours, le titre en bourse a reculé de 21%. Il cote actuellement à 9,77x ses bénéfices escomptés pour 2010, et demeure ainsi parmi les niveaux de valorisation les plus faibles du secteur.

En dépit, du bon niveau de valorisation du titre, nous restons tout de même prudent quant à la sensibilité de l'activité de la banque dans un contexte d'instabilité économique, sociale et politique, ce qui nous ramène à recommander de CONSERVER le titre.

BH

Financial summary- 10 periods

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Etat de résultat											
	PNB	123 270	145 261	168 932	187 187	186 507	194 368	201 806	208 223	213 951	219 785
	PNB%		17.8%	16.3%	10.8%	-0.4%	4.2%	3.8%	3.2%	2.8%	2.7%
	Charges d'exploitation	63 265	65 238	68 992	72 893	81 314	86 180	94 626	102 318	110 925	120 229
	RBE	71 991	93 228	112 786	127 895	123 258	126 884	126 887	126 372	124 181	121 384
	D° aux provisions	39 708	38 751	43 335	52 143	55 591	69 322	70 708	67 341	63 301	57 603
	EBIT	26 106	47 356	64 631	67 070	65 791	53 523	51 773	54 403	56 069	58 815
	Résultat net	20 631	37 439	51 129	53 990	53 260	43 058	41 937	43 842	45 275	47 462
	RN%		81.5%	36.6%	5.6%	-1.4%	-19.2%	-2.6%	4.5%	3.3%	4.8%
Structure du PNB											
	marge d'intérêt	82 533	95 131	116 619	134 749	132 576	133 428	138 368	142 367	146 434	150 563
	% du PNB	67.0%	65.5%	69.0%	72.0%	71.1%	68.6%	68.6%	68.4%	68.4%	68.5%
	marge sur commissions	20 883	26 720	32 858	31 598	31 355	33 793	35 476	37 335	38 425	39 548
	% du PNB	16.9%	18.4%	19.5%	16.9%	16.8%	17.4%	17.6%	17.9%	18.0%	18.0%
	marge sur portefeuille	19 854	23 409	19 455	20 839	22 576	27 147	27 962	28 521	29 091	29 673
	% du PNB	16.1%	16.1%	11.5%	11.1%	12.1%	14.0%	13.9%	13.7%	13.6%	13.5%
Ratios d'exploitation											
	coefficient d'exploitation	51.3%	44.9%	40.8%	38.9%	43.6%	44.3%	46.9%	49.1%	51.8%	54.7%
	Taux RBE	58.4%	64.2%	66.8%	68.3%	66.1%	65.3%	62.9%	60.7%	58.0%	55.2%
	Taux Provisions	32.2%	26.7%	25.7%	27.9%	29.8%	35.7%	35.0%	32.3%	29.6%	26.2%
Ratios de structure											
	Capital	75 000	75 000	90 000	90 000	90 000	90 000	100 000	100 000	100 000	100 000
	Résultat	20 631	37 439	51 129	53 990	53 260	43 058	41 937	43 842	45 275	47 462
	Fonds Propres	226 814	248 414	322 671	367 391	411 249	442 607	482 844	514 985	548 560	584 322
	Créances	2 563 565	2 857 306	3 067 593	3 449 418	3 611 553	4 122 949	4 472 162	4 829 935	5 216 330	5 633 636
	Dépôts	2 023 048	2 329 105	2 443 460	2 657 294	3 255 034	3 555 800	3 925 603	4 318 163	4 749 979	5 224 977
	Créances/dépôts	126.7%	122.7%	125.5%	129.8%	111.0%	115.9%	113.9%	111.9%	109.8%	107.8%
	Fonds propres/créances	8.8%	8.7%	10.5%	10.7%	11.4%	10.7%	10.8%	10.7%	10.5%	10.4%
Qualité d'actifs											
	Créances classées	286 762	261 877	281 657	364 969	422 625	0	0	0	0	0
	Taux des créances classées	0.0%	7.7%	7.3%	8.3%	8.7%	0	0	0	0	0
	Provisions cumulées	149 300	186 400	203 600	231 700	295 782	0	0	0	0	0
	Taux de couverture des créances classées	52.0%	71.2%	72.3%	63.5%	70.0%	0	0	0	0	0
Rentabilité											
	ROE	9.1%	15.1%	15.8%	14.7%	13.0%	9.7%	8.7%	8.5%	8.3%	8.1%
	ROA	0.8%	1.3%	1.6%	1.5%	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%
	Coût des ressources	4.4%	4.3%	4.6%	4.7%	3.6%	3.4%	3.3%	3.2%	3.0%	2.9%
	Rentabilité des emplois	6.7%	6.8%	7.4%	7.5%	6.9%	6.2%	6.0%	5.8%	5.6%	5.4%
Autres indicateurs											
	Nombre d'actions	15 000 000	15 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000
	Cours boursier	10.70	19.65	25.00	23.29	27.65	-	-	-	-	-
	Dividende / action	0.500	0.500	0.600	0.600	0.650	0.650	0.650	0.650	0.650	0.650
	Bénéfice / action	1.38	2.50	2.84	3.00	2.96	2.39	2.33	2.44	2.52	2.64
	P/E	7.78 x	7.87 x	8.80 x	7.76 x	9.34 x	9.61 x	9.87 x	9.44 x	9.14 x	8.72 x
	P/B	0.71 x	1.19 x	1.39 x	1.14 x	1.21 x	0.94 x	0.86 x	0.80 x	0.75 x	0.71 x
	Div. Yield	4.7%	2.5%	2.4%	2.6%	2.4%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
	Capitalisation	160 500	294 750	450 000	419 220	497 700	-	-	-	-	-

Disclaimer

The information contained here is purely indicative and has been obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as to accuracy or completeness although Amen Invest believe it to be fair and not misleading or deceptive. Consequently, Amen Invest does not accept any liability whatsoever arising from the use of the material or information contained. Prior to any investment in the product, you should make your own appraisal of the risks from a legal, tax and accounting perspective by consulting your advisors in these matters or any other professional advisor.

Analysts:

Karim BLANCO
Head of Research

Haifa BELGHITH
Senior Analyst

Zahra BEN BRAHAM
Senior Analyst

Ines KHOUAJA
Financial Analyst

Hawazen ATTIA
Financial Analyst

Neira KAOUACH
Financial Analyst

Contact:

Tel: (+216) 71 965 400

Fax: (+216) 71 965 426

E-mail:

analyse@ameninvest.com.tn



AMEN INVEST
BROKERAGE HOUSE