

<b>Cours au 03/05/2024</b>	<b>14,07</b>
<b>Capitalisation boursière (MD)</b>	<b>670</b>
<b>Actionnariat</b>	
Etat tunisien	56,7%
Groupe HORCHANI	22,4%
Autres	20,9%

Indicateurs de marché	2022	2023	2024e
Performance boursière	54,4%	11,0%	17,7%
PE	5,6	4,8	4,6
P/BV	0,5	0,5	0,5
Div Yield	6,4%	7,8%	8,5%
Bénéfice par action	2,494	2,941	3,089
Dividende par action	0,900	1,100	1,200
Actif net par action	25,956	28,012	30,000

Renseignements financiers (MD)	2022	2023	2024e
PNB	622,9	665,0	718,2
Bénéfice net	118,7	140,0	147,0
Coefficient d'exploitation	40,4%	39,5%	
Taux de CDL	15,8%	15,9%	
Taux de couverture	69,4%	67,1%	
Ratio de liquidité	127,8%	125,1%	
Ratio de solvabilité	11,2%	13,0%	



L'année 2023 s'est caractérisée par une progression assez timide des dépôts (+2,4%) à 8 752MD alimentée essentiellement par les dépôts d'épargne dont la part représente désormais 40,8% au détriment des dépôts à terme qui ont vu leur part baisser de 320pb. Ceci étant, le coût des ressources de la **BH** s'est inscrit en dépréciation de 110pb à 5,9% contre 4,8% une année auparavant. Quant aux crédits, ils ont affiché un repli de 4,5% pour s'élever à 10 211MD à fin décembre 2023. Ainsi, le ratio de transformation global s'est apprécié de 3 points pour passer de 118% en 2022 à 115,1% en 2023. En dépit des grands efforts déployés par la banque pour la diversification de ses engagements, le secteur de la promotion immobilière représente plus de 11% de l'ensemble des crédits de la banque.

Côté exploitation, la **BH** a vu son PNB croître de 6,8% à 665MD. Cette performance a été alimentée surtout par les revenus sur portefeuille suite à une activité intense des émissions du Trésor durant ces deux dernières années et la banque a vu son stock de BTA et Emprunt National passer de 1 234MD en 2020 à 1 988MD en 2023, soit +754MD en l'espace de 3 ans. Ainsi, cette source de revenus représente désormais 31,2% (24,2% en 2020) du PNB contre 49,1% pour la marge d'intérêt et seulement 19,7% pour les commissions.

Grâce à une très bonne maîtrise des charges opérationnelles et une augmentation généreuse du PNB, la productivité de la **BH** s'est améliorée de 90pb à 39,5%.

La **BH** a clôturé l'exercice 2023 avec un résultat net de l'ordre de 140MD (+18%) soit un ROE de 11,7% en appréciation de 110pb par rapport à l'exercice 2022. Notons que le montant de la contribution conjoncturelle au budget de l'Etat ainsi que fonds spécial relatif à la réforme de l'éducation s'est élevé à 10,1MD.

La **BH** affiche un taux de créance classées de 15,9% pénalisé essentiellement par le secteur touristique (dont le taux avoisine 57,6%) et à un degré moindre les secteurs de la promotion immobilière (31,5%) et des BTP (22,5%). Le taux de couverture des créances classées s'élève à 67,1% contre 69,4% en 2022.

De plus, la banque affiche un ratio de solvabilité de 13%, et un ratio de liquidité de 125,1% : des niveaux largement au-dessus du minimum requis par l'autorité de tutelle.

D'un point de vue consolidé, le résultat net part du groupe **BH** s'est inscrit en hausse de 14,2% pour s'élever à 143MD en 2023.

Pour les prochaines années, la nouvelle stratégie de la banque est basée sur 3 axes fondamentaux : - La maximisation du PNB à travers l'enrichissement des produits et services, la mise à niveau des tarifs, le renforcement des synergies avec les filiales, la dynamisation des activités de la salle des marchés et du Trade Finance & Cash management - L'optimisation des charges moyennant un cost killing, un pilotage du capital humain et la mise en place d'un ERP bancaire - La maîtrise des risques via un dispositif de contrôle des risques et un dispositif de recouvrement.

Sur la bourse, le titre **BH** a gagné 11% de sa valeur en 2023 et + 17,7% depuis le début de l'année 2024. Actuellement, il se traite 4,8 les bénéfices de 2023, 0,5 les fonds propres et offre un rendement en dividende de 7,8% : une valorisation que nous jugeons largement décotée par rapport au marché et à ses concurrentes cotées, sans oublier le rendement attractif du titre. Nous réitérons **notre recommandation positive sur le titre.**

