

Actionnariat	
Etat Tunisien	(32,62%)
Entreprises étatiques et paraétatiques	(23,42%)
Titres	
Nominal	5
Nombre	18 000 000
Capitalisation boursière (MD)	326
Cours	
Clôture 31/12/2010	18,130
	29,460
Variation	
Début 2011	-38,5%
Année 2010	8,9%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	53,3
Bénéfice 2010	32,6
Dividende	
Montant	0
Div Yield	0%
Valorisation	
PE 2009	6,1
PE 2010	10,0
P/BV	0,8

## L'année 2010 :

C'est la première fois depuis plus de 6 ans que la Banque de l'Habitat a affiché une baisse de son résultat net. La BH a clôturé l'année 2010 avec un bénéfice net de 32,6MD en baisse de 39% par rapport à 2009. Une baisse imputable essentiellement à l'augmentation sensible des dotations nettes aux provisions (+28,8MD) essentiellement sur les engagements de la famille de l'Ex-Président.

Au niveau de l'exploitation, la banque a affiché une progression de 3,3% de ses dépôts à 3 364MD principalement boostée par les dépôts à terme (+13%) malgré la régression des dépôts à vue de 8,7% (798MD). Quant aux crédits, la BH a enregistré une importante augmentation de 10,9% à 4 006MD.

Le PNB de la banque s'est apprécié de 4,3% en atteignant 194,6MD suite à l'augmentation des revenus sur portefeuille de 20,6%. La marge d'intérêt n'a progressé que de 1% à 33,5MD.

Le coefficient d'exploitation de la BH s'est déprécié de 130 p.b à 44,9% en raison de l'augmentation des charges opérationnelles.

En matière de qualité d'actifs, la banque affiche un ratio CDL de 10,8%, en détérioration de 2,1 points par rapport à 2009. En effet, les engagements classés de la banque ont augmenté de 127,7MD dont 69,5MD relatifs aux engagements de la famille de l'Ex-Président. Ces derniers totalisent un montant de 231,5MD.

La banque a fourni un effort considérable en matière de provisionnement pour couvrir les créances douteuses : Une dotation nette de 83,3MD a été allouée aux provisions contre 54,5MD en 2009. Un effort qui demeure insuffisant par rapport à l'augmentation sensible des engagements classés. Le taux de provisionnement s'établit désormais à 68,9% (contre 70% en 2009) : un taux qui demeure en dessous des exigences de la BCT exigeant un taux de couverture minimum de 70%.

En 2010, la banque a été soumise à un contrôle fiscal couvrant la période 2006 -2009 pour un montant estimé à 54,4MD. Aucune provision n'a été constatée à ce jour. De plus, les charges relatives aux indemnités de départ à la retraite et pour congés payés requièrent des provisions de l'ordre de 10,5MD non affectées jusqu'à ce jour.

Le réseau de la banque s'est densifié avec l'ouverture de 4 nouvelles agences portant le réseau ainsi à 93 points de vente.

## L'année 2011 :

Durant le premier trimestre de l'année en cours, la banque a affiché une progression de son PNB de 2,4% qui s'est établi à 45,9MD contre 44,8MD à la même période en 2010. Cette progression est essentiellement due à la hausse des marges sur commission et sur intérêts respectivement de 2,5%(7,6MD) et de 9,1%(32,7MD). D'un autre côté les charges opératoires ont augmenté de 9,8% suite à l'augmentation réglementaire des salaires et des charges générales

	2010	2009	2008	2007	2006
Dépôts	3 364	3 255	2 657	2 444	2 329
Crédits	4 006	3 612	3 449	3 068	2 857
PNB	194,6	186,5	187,2	168,9	145,3
Résultat net	32,6	53,3	54,0	51,1	37,4
Coefficient d'exploitation	42,6%	42,0%	37,6%	39,4%	43,2%
Taux de CDL	10,8%	8,7%	8,3%	7,3%	7,7%
Taux de couverture	68,9%	70,0%	63,5%	72,3%	71,2%

d'exploitation.

Pour l'année 2011 dans son ensemble et compte tenu du contexte économique actuel, le management a exprimé son incapacité à émettre des pronostics sur les performances de la banque.

### Aspect boursier :

D'un point de vue, le titre BH a fortement baissé depuis le début de cette année (-38,5%). Il affiche un PE de 10 fois les bénéfices de 2010 : un niveau que nous jugeons très attractif par rapport au secteur bancaire (13,8).

En matière de rémunération et pour la première fois depuis plusieurs années, la banque n'a pas distribué de dividendes compte tenu de sa situation exceptionnelle.

Malgré la valorisation attractive du titre et tenant compte du contexte économique très difficile, du sous provisionnement qui grèverait la rentabilité future de la banque, nous demeurons très perplexes quant aux perspectives de croissance de cette dernière. Nous recommandons d'alléger votre position sur le titre. Une recommandation qui pourrait être modifiée à la lumière des réalisations de la banque durant l'année en cours.

