

| Actionnariat                  |            |
|-------------------------------|------------|
| Etat tunisien                 | (24,81%)   |
| ETAP                          | (13,85%)   |
| Titres                        |            |
| Nominal                       | 5          |
| Nombre                        | 24 860 000 |
| Capitalisation boursière (MD) | 209        |
| Cours                         |            |
| Clôture                       | 8,410      |
| 31/12/2010                    | 18,990     |
| Variation                     |            |
| Début 2011                    | -55,7%     |
| Année 2010                    | 35%        |
| Chiffres clés (MD)            |            |
| Bénéfice 2009                 | 40,2       |
| Bénéfice 2010                 | 14,8       |
| Dividende                     |            |
| Montant                       | 0          |
| Div Yield                     | 0%         |
| Valorisation                  |            |
| PE 2009                       | 5,2        |
| PE 2010                       | 14,1       |
| P/BV                          | 0,4        |

### L'année 2010 :

Malgré l'importante progression de l'activité (Dépôts +16,6% et Crédits +11,6%) durant l'année 2010, la STB a vu sa rentabilité grever sous l'effet des créances douteuses qui pèsent encore trop lourd. En 2010, et pour la première fois depuis 5 ans, la banque a affiché un bénéfice de 14,8MD en repli de 63% par rapport à 2009.

Le développement rapide de la banque en termes de collecte de dépôts et distribution de crédits ne s'est pas répercuté sur l'exploitation de la banque. La STB a été la seule banque en 2010 à afficher une baisse de son PNB de 0,6% à 242,8MD. Cette baisse est due essentiellement à la baisse des revenus sur portefeuille de 12,5%. Il est cependant important de signaler que l'exercice 2009 a bénéficié de dividendes exceptionnels dont ceux auprès de la STAR. La marge d'intérêt et celle sur commissions quant à elles, ont pratiquement stagné en raison de la rude concurrence qui règne sur le secteur ainsi que de la baisse du TMM.

La baisse du PNB conjuguée à une augmentation de frais opérationnels (+4,6%) ont impacté le coefficient d'exploitation de la banque qui s'est détérioré de 2,5 points pour s'établir à 48,6%.

En 2010, le poids des provisions a sensiblement affecté la rentabilité de la banque. En effet, une enveloppe additionnelle de 39,6MD a été allouée aux provisions en couverture des créances accrochées. ces dernières représentent 21,1% du total des engagements de la banque, (contre 19,5% en 2009), soit le taux le plus élevé de tout le secteur bancaire. La dépréciation du taux des CDL est due à la classification de certaines créances appartenant à la famille de l'Ex-Président pour un montant de 205MD provisionné à hauteur de 25,4MD seulement.

Malgré l'important effort de provisionnement fourni par la banque, le taux de couverture de 47% demeure insuffisant par rapport aux directives de la BCT.

L'analyse sectorielle des engagements de la banque montre que le secteur touristique accapare à lui seul 17,3% du total des engagements de la banque. La situation actuelle de ce secteur risque de peser sur l'augmentation du volume des impayés et par conséquent la part du secteur touristique dans les engagements classés risque d'augmenter sachant qu'à fin 2010, elle se situe à hauteur de 46,3%.

En 2010, la banque a été soumise à un contrôle fiscal approfondi pour un montant de 31,8MD. Seulement une provision de 5MD a été constituée au titre de ce contrôle. De plus, les charges relatives aux indemnités de départ à la retraite requièrent des provisions de l'ordre de 15,9MD non affectées jusqu'à ce jour.

### Les réalisations du premier trimestre 2011 :

Les trois premiers mois de l'année en cours se sont caractérisés par un PNB de 54,9MD en baisse de 3,3% par rapport à la même période de 2010. Cette baisse provient principalement de la régression des commissions nettes ainsi que les revenus sur portefeuille.

| (MD)                       | 2 007        | 2 008        | 2 009        | 2 010         |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Crédits                    | 3 823        | 4 448        | 4 795        | 5 352         |
| <i>Evolution</i>           | <i>4,1%</i>  | <i>16,4%</i> | <i>7,8%</i>  | <i>11,6%</i>  |
| Dépôts                     | 4 009        | 4 011        | 4 296        | 5 010         |
| <i>Evolution</i>           | <i>11,1%</i> | <i>0,1%</i>  | <i>7,1%</i>  | <i>16,6%</i>  |
| PNB                        | 206,5        | 220,1        | 244,4        | 244,4         |
| <i>Evolution</i>           | <i>13,0%</i> | <i>6,5%</i>  | <i>11,0%</i> | <i>0,0%</i>   |
| Bénéfice net               | 31,6         | 32,2         | 40,2         | 14,8          |
| <i>Evolution</i>           | <i>44,4%</i> | <i>2,1%</i>  | <i>24,6%</i> | <i>-63,1%</i> |
| Coefficient d'exploitation | 46,50%       | 46,50%       | 46,10%       | 48,60%        |
| CDL                        | 26,70%       | 23,10%       | 19,50%       | 21,10%        |
| Couverture                 | 48,50%       | 50,70%       | 53,60%       | 47,00%        |



## Aspect boursier :

Depuis le début de l'année, le titre STB a perdu plus de 55% de sa valeur. Actuellement, il se valorise à 14 fois ses bénéfices de 2010. Certes une valorisation en ligne avec l'ensemble du secteur, mais le sous provisionnement de la banque risque de peser lourdement sur les résultats futurs de la banque.

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.

Compte tenu de ce qui précède, nous recommandons d'alléger votre position sur le titre.