

Dénomination sociale	: BH
Date de constitution	: 30/05/1989
Registre de Commerce	: B 13881 1996
Siège social	: 18 Avenue Mohamed V – 1080
Tél	: 71 126 000
Fax	: 71 337 957
Mail / Web	: banquchabitat@bh.fin.tn / http://www.bh.com.tn
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : BANCAIRE
Code ISIN : TN0001900604
Cours : 21,10 TND

Recommandation :

Acheter

Les états financiers consolidés 2016 de la BH font ressortir des produits d'exploitation bancaire en progression de 12,32% à 583,8 MDT. Parallèlement, les charges d'exploitation ont évolué de 10,12% passant de 239,89 MDT à fin 2015 à 264,17 MDT au terme de 2016. Le Produit Net Bancaire 2016 s'est inscrit en hausse de 14,20% par rapport à fin 2015 en passant de 279,88 MDT à 319,62 MDT. En pourcentage du PNB, le coût du risque de l'année 2016 a représenté 20,8% contre près de 25% en 2015 impactant ainsi positivement le résultat d'exploitation qui passe de 94,67 MDT en 2015 à 142,19 MDT en 2016, soit une amélioration de 50,18%. Corrigé par la contribution exceptionnelle imposée par l'Etat pour l'année 2016, le résultat net consolidé de la BH aurait atteint la barre des 110 MDT. En effet, avec plus de 7 MDT de contribution le résultat net part du Groupe 2016 s'est élevé à 102,54 MDT réalisant malgré tout une augmentation de 24,23% par rapport à l'année 2015 (82,54 MDT). Cette hausse provient quasi-totalement de l'accroissement des résultats individuels de la banque qui clôture l'année 2016 avec un bénéfice de 92,08 MDT contre 70,58 MDT en 2015, soit en progression de 30,46%.

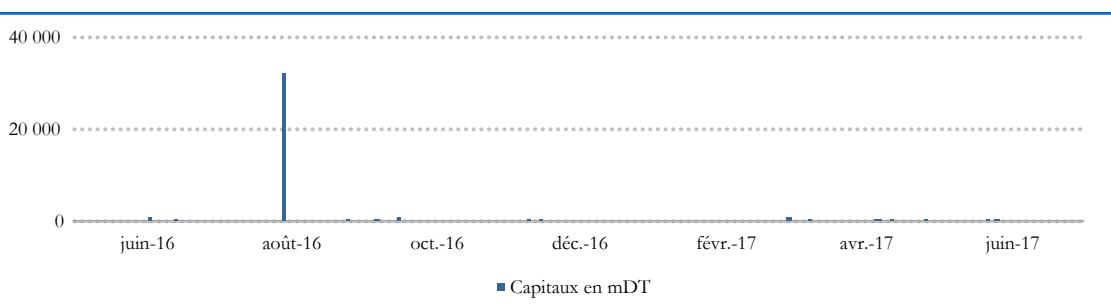
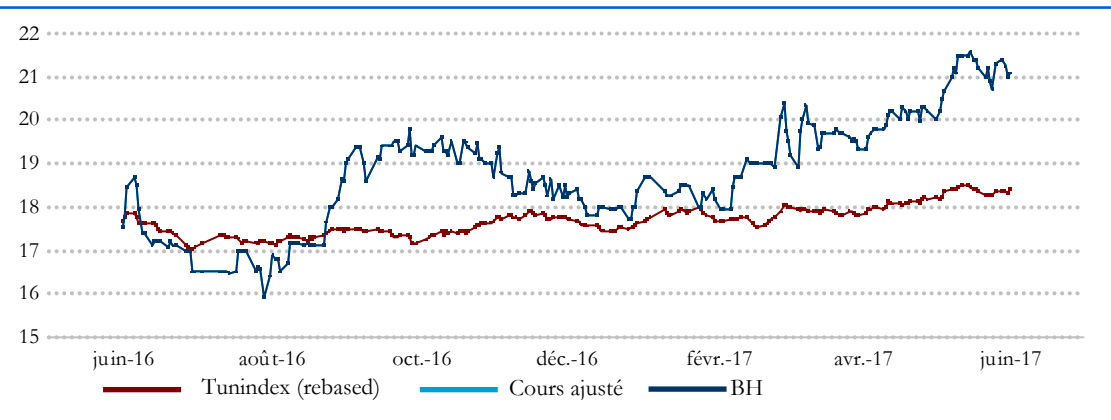
L'encours des dépôts et avoirs de la clientèle s'est établi à 5 194,1 MDT au 31/12/2016 contre 4 696,8 MDT au 31/12/2015, s'inscrivant en hausse de 10,59%. Par ailleurs, le volume global des crédits accordés à la clientèle s'est accru de 17,41% passant de 5 342,41 MDT en 2015 à 6 272,65 MDT en 2016. En effet, les crédits « commerciaux » et « immobiliers promoteurs » ont été les plus contributeurs et se sont respectivement accrus de 32,1% et 32,2% à 2 547,2 MDT et 919,7 MDT.

Côté ratios, le LCR ou ratio de liquidité a atteint 79,07% en 2016 pour un minimum exigé de 70%. Pour garder ce ratio à son niveau réglementaire, la BH a recouru au refinancement auprès de la BCT garanti par des BTA et au financement direct sur le marché monétaire. Le taux des créances classées s'est amélioré de 2,4 points de pourcentage en passant de 17,5% en 2015 à 15,1% en 2016. Parallèlement, le taux de couverture des créances classées s'est établi à 76,2% en 2016 contre 73% en 2015.

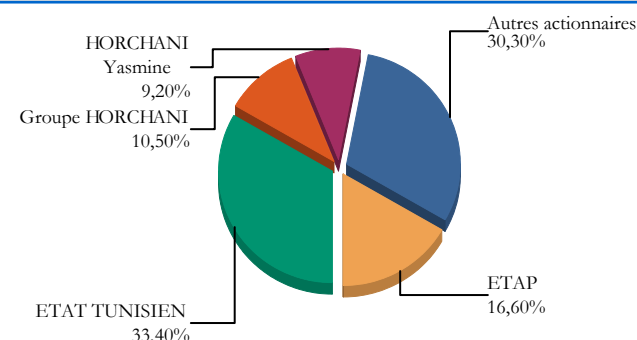
La banque confirme sa stratégie d'expansion sur le territoire tunisien en procédant à l'ouverture de 12 agences en 2016. Nous estimons pour 2017 un Produit Net Bancaire de 352,8 MDT en hausse de 17% avec un bénéfice net consolidé de 132,7 MDT en raison de la non reconduction de la contribution exceptionnelle et de la hausse du TMM qui impactera très positivement sur un semestre des crédits dont 90% sont à taux variable. Le titre s'échange à 5,4 fois ses bénéfices estimés pour 2017 contre une moyenne sectorielle de 9,9 fois. De plus la société a renoué cette année avec la distribution de dividende après plusieurs années en accordant 0,300 DT par action.

La perspective d'une privatisation dans les 12 prochains mois reste plausible et même probable et nous faisons aisément le pari que la moitié de la Banque de l'Habitat qui appartient à l'Etat vaut plus que 360 millions de dinars.

Nous maintenons notre recommandation à l'ACHAT sur le titre et nous l'intégrons



Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2015	au 31/12/2016	au 01/06/2017
Capital social (MDT)	170,000	170,000	170,000
Nominal (DT)	5	5	5
Nombre d'actions (Millions)	34,000	34,000	34,000
Volume échangé (MDT)	33,0	91,1	7,8
Quantité échangée (Millions)	2,8	5,6	0,4
Cours plus haut (DT)	22,12	19,80	21,60
Cours plus bas (DT)	10,25	12,51	17,94
Clôture (DT)	12,15	18,35	21,10
Cap. boursière (MDT)	413,1	623,9	717,4
DPA (en DT)	0,000	0,300	0,500
Date de distribution	-	12/06/2017	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2015	2016	2017
Fonds propres	469,1	603,3	674,5
Total bilan	7 323,8	8 810,0	9 074,2
TCCC	73,0%	76,2%	-
TCC	17,5%	15,1%	-
R. solvabilité	10,3%	10,0%	-
PNB	279,9	319,6	352,8
EBIT	94,7	142,2	155,3
Résultat net	82,5	102,5	132,7
Coef. d'exp	46,9%	45,9%	61,0%
ROE	17,6%	17,0%	19,7%

Indicateurs boursiers comparé	2015	2016	2017	
P/E	Titre	8,7x	7,0x	5,4x
	Secteur	12,8x	15,1x	9,9x
	Marché	16,3x	18,1x	13,8x
Div Yield	Titre	-	1,4%	2,4%
	Secteur	4,2%	4,2%	4,4%
	Marché	3,9%	3,9%	4,1%
P/B	Titre	1,6x	1,3x	1,2x
	Secteur	1,5x	1,3x	1,2x
	Marché	2,0x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	0,0%	11,1%	7,0%
	Secteur	51,0%	43,1%	40,1%
	Marché	61,1%	54,3%	48,9%
Performance	Titre	64,3%	51,0%	15,0%
	Secteur	4,8%	13,2%	5,4%
	Tunindex	-0,9%	8,9%	4,3%

Férid Ben Brahim Directeur Général

Mehdi Dhifallah Responsable études et recherches

Jihen Ellouze Khlif Analyste financier

Boubaker Rekik Analyste financier

Définition des recommandations

RECOMMANDATION

Acheter	Passer à l'achat.
Consolider	Il existe un potentiel d'appréciation de la valeur.
Conserver	Les investisseurs qui en possèdent n'ont pas intérêt à la vendre.
Alléger	Prendre ses bénéfices pour ceux qui possèdent le titre.
Vendre	Passer à la vente

Syllabus

RATIOS BOURSIERS

Div Yield	Dividend yield (le rendement en dividende), est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
P/E	Le Price Earning Ratio (PER, ou P/E), est le cours de l'action rapporté à son bénéfice par action, exprimé en nombre de fois (x).
P/B	Le Price to Book Ratio (PBR, ou P/B), est le cours de l'action rapporté aux fonds propres par action, exprimé en nombre de fois (x).

INDICATEURS RISQUE

Bêta	Le Beta (β) est un coefficient de corrélation entre un titre et un indice. Il mesure la sensibilité de ce titre par rapport à cet indice.
Volatilité	La volatilité mesure les amplitudes des variations du cours d'un actif financier.

INDICATEURS FINANCIERS

BPA	Le Bénéfice par action, est le bénéfice divisé par le nombre d'actions en circulation.
BFR	Le besoin en fonds de roulement (BFR) désigne le besoin en trésorerie rendu nécessaire du fait de l'activité d'une entreprise.
CA	Le chiffre d'affaires, représente le total des ventes de biens ou de services facturées sur un exercice.
Coef. d'Exp.	Le coefficient d'exploitation, est le rapport entre les charges d'exploitations (frais de personnel, dotations aux amortissements et frais généraux) et le PNB le produit net bancaire.
DPA	Le dividende par action.
EBIT	Earnings before interest and taxes, est le résultat avant intérêts et impôts. (Résultat d'exploitation)
EBITDA	Earnings before interest and taxes dépréciation and amortization, est le résultat avant intérêts, impôts, provisions et amortissements. (Excédent brut d'exploitation)
GEARING	Le gearing (le levier financier), désigne le ratio d'endettement d'une société. C'est le rapport des dettes nettes rapportées aux capitaux propres.
Pay Out	Le pay out ratio, est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par les bénéfices nets.
PNB	Le produit net bancaire. désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
ROE	Le return on equity (ROE), est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
TCC	Le taux des créances classées, est le rapport entre les créances douteuses et litigieuses et le total des engagements de l'établissement de crédit.
TCCC	Le taux de couverture des créances classées, est le rapport entre le montant total des provisions pour créances douteuses et le portefeuille risqué.

Important : Les informations et les données contenues dans le présent document sont la propriété de l'AFC. Ce document ne peut pas être copié ou distribué sans son autorisation expresse. Les données ne sont pas garanties comme étant exactes, complètes ou à jour. AFC n'est pas responsable de tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ce document et des renseignements qui y sont contenues.