

Acheter (+)

Vers une nouvelle référence bancaire

Dernier née du secteur public, la Banque de l'Habitat a acquis au fil des années une place de choix dans le paysage bancaire tunisien.

À l'avant-garde de la restructuration des banques publiques, la banque a achevé avec succès son processus de recapitalisation. Une opération qui s'est faite avec l'appui de la sphère financière privée, témoignant de la confiance des investisseurs dans les fondamentaux de la banque.

Dotée de fonds propres plus solides, la BH avance à grands pas dans son plan de relance, se voulant plus dynamique et saine. Les retombées d'une telle stratégie sont d'ores et déjà perceptibles : des réalisations surperformant le business plan et un retour aux dividendes à partir de 2016.

Bien que son actionariat soit à moitié 'étatique', la gestion de la BH s'apparente plus à une banque privée. La qualité de son portefeuille, la conformité de ses ratios avec les normes prudentielles, et sa valorisation attractive sont autant d'arguments qui plaident en faveur d'un positionnement sur la valeur.

Prix

19.500 DT

Capitalisation Boursière

663 MDT

| | BH | Secteur bancaire coté |
|------------------------|-------|-----------------------|
| PER ₂₀₁₅ | 8,0x | 15,6x |
| PER _{2016e} | 7,3x | 10,1x |
| P/B ₂₀₁₅ | 1,4x | 1,4x |
| P/B _{2016e} | 1, 2x | 1,3x |
| Yield _{2016e} | 2,1% | 3,7% |
| ROE ₂₀₁₅ | 15,6% | 16,1% |
| Performance 2016 | 59,7% | 9,3% |

■ Présentation de la banque :

La Banque de l'Habitat a été créée en 1989 suite à la transformation de la Caisse Nationale de l'Épargne Logement (CNEL) en une banque commerciale. La BH s'est imposée comme la banque pionnière dans le crédit logement en Tunisie, jouant un rôle majeur dans l'accès à la propriété des tunisiens durant ces 20 dernières années.

Historiquement créée pour le financement de l'immobilier, la concurrence sur le marché a orienté la banque vers une plus grande diversification sectorielle. Une orientation appuyée par le management, soucieux de diversifier son risque et de trouver de nouvelles niches de croissance.

La BH est à la tête d'un groupe de 12 sociétés opérant majoritairement dans le secteur des services financiers. Les sociétés Assurances Salim et Modern Leasing, figurent, aux côtés de la société mère, parmi les filiales les plus actives du groupe.

Sous les directives des institutions financières internationales, la BH – à l'instar des deux autres banques publiques - a été soumise à une mission d'audit, aboutissant à la mise en place d'un plan de recapitalisation pour un montant global de 260MDt (une augmentation de capital de 110MDt et deux emprunts obligataires subordonnés portant sur 150MDt). En parallèle, un plan stratégique sur 5 ans a été élaboré, amorçant un tournant majeur pour la banque publique.

Face à l'étroitesse du marché tunisien, la Banque de l'Habitat a été parmi les premiers groupes financiers tunisiens à partir à la conquête de l'Afrique. Une aventure qui remonte à 2006 avec la prise de participations minoritaires dans la Banque congolaise de l'Habitat (12%) et dans la Banque de l'Habitat du Burkina Faso (une participation de 8%).

Poursuivant son internationalisation, la banque a, récemment, soumissionné pour l'acquisition d'une participation majoritaire dans la Banque de l'Habitat de la Côte d'Ivoire (52%). Cette soumission permettrait à la BH de mettre un pied dans tous les pays de l'Afrique de l'Ouest (l'espace de l'Union Monétaire Ouest Africaine).

Actionariat :

| | |
|-----------------------|-------|
| Etat : | 49.9% |
| Groupe HORCHANI : | 19.8% |
| Autres actionnaires : | 30.3% |

La recapitalisation s'est accompagnée par la mise en place d'un plan de développement ambitieux visant à redresser les fondamentaux de la banque.

■ Analyse financière de la banque

Si l'on fait le bilan de la BH une année après sa recapitalisation, le constat est plutôt rassurant :

- **Sur le plan stratégique** : La banque a pu consolider son assise financière et se conformer à la réglementation prudentielle en vigueur.

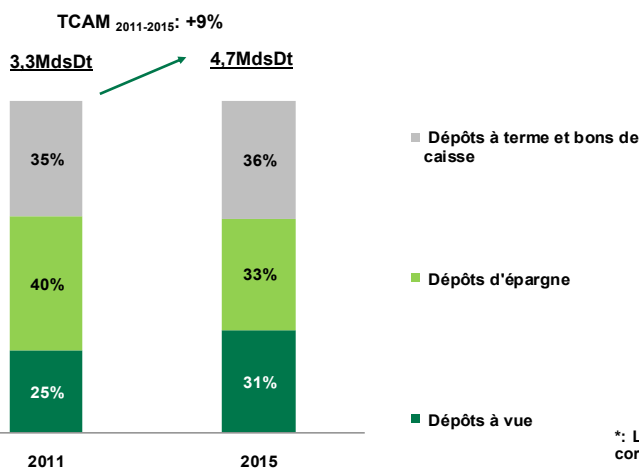
- **Sur le plan financier** : La BH a affiché une résistance salubre face à un contexte économique et monétaire particulièrement tendu. La banque a relevé le défi de la croissance en améliorant la qualité de son portefeuille.

1) Les dépôts

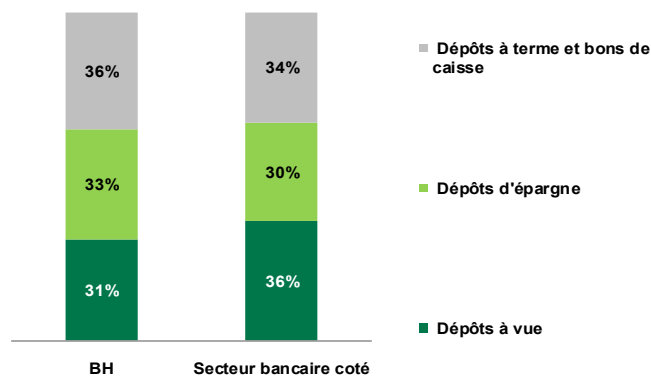
Sur les cinq dernières années et malgré un contexte d'assèchement de liquidité, la Banque de l'Habitat a continué ses efforts de collecte enregistrant une croissance supérieure à la moyenne du secteur (+9% pour la BH contre une progression moyenne de 7% pour le secteur). Cette performance a été, notamment, soutenue par l'extension du réseau qui s'est enrichi d'une vingtaine d'agences depuis 2011. Avec une part de marché de 10%, au 30 juin 2016, la banque étatique se classe en 6^{ème} position dans le palmarès de la collecte.

Pour pallier à la cherté de ses ressources, la banque a déployé des efforts notables pour diversifier la structure de ses dépôts, privilégiant davantage les maturités les plus courtes, faiblement rémunérées. La part des dépôts à vue est, ainsi, passée de 25% en 2011 à 31% en 2015. Cette orientation s'est accompagnée d'un ralentissement de la collecte des dépôts d'épargne dont le poids est revenu de 40% en 2011 à 33% en 2015. En dépit des efforts considérables fournis par la banque, cette dernière continue à afficher un coût apparent des ressources plus élevé par rapport à la concurrence (un coût de 4,2%, selon nos estimations, par rapport à une moyenne sectorielle de 3.7%).

Evolution de la structure des ressources de la BH entre 2011 et 2015



Structure des ressources de la BH par rapport au secteur bancaire en 2015



*: L'échantillon de référence n'inclut pas Wifack International Bank qui n'avait pas encore démarré son activité de collecte de dépôts en 2015.

Sur les quatre prochaines années, la banque prévoit de maintenir une croissance annuelle moyenne de 6,9% des dépôts, un niveau raisonnable compte tenu des performances passées. La progression de la collecte émanera du ciblage de nouveaux segments et de la poursuite de l'extension du réseau d'agences. A un rythme d'ouverture de 10 agences par an, la banque devrait porter son réseau à près de 150 agences d'ici 2019.

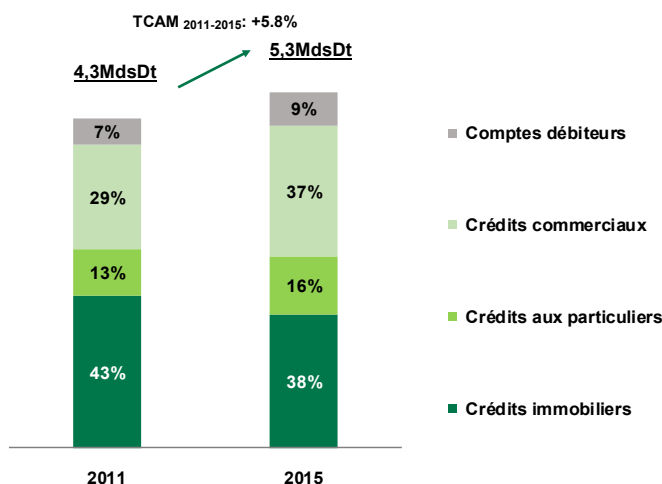
Par ailleurs, les efforts de collecte seront davantage focalisés sur les dépôts à vue, pour atteindre une contribution cible de 38% dans les ressources de la banque, en 2019.

2) Les crédits

En dépit de la morosité ambiante, la BH a maintenu une politique active d'octroi de crédits. Les encours de crédits ont enregistré une progression moyenne de 6% sur les cinq dernières années. Un rythme de croissance en ligne avec la moyenne du marché, et qui s'est accéléré, depuis 2014, en perspective de l'opération de recapitalisation (+13% en moyenne sur les deux dernières années). Avec un volume de crédits de 5.8 milliards de dinars au 30 juin 2016, la BH se classe en 4^{ème} position, en terme de crédits, avec une part de marché de 11.6%.

Outre la quête des parts de marché, la croissance des crédits est motivée par la volonté de diversifier les engagements. En réduisant son exposition au secteur immobilier à 38% en 2015, la banque a déjà atteint l'objectif fixé pour 2019 (taux cible de 40%).

Evolution de la structure crédits de la BH entre 2011 et 2015



| Banque | Encours des crédits au 30/06/2016 (en MDt) | Evolution depuis le début de l'année | Part de marché |
|---------------|--------------------------------------------|--------------------------------------|----------------|
| BIAT | 7 076 | 7,5% | 14,1% |
| BNA | 6 911 | 1,3% | 13,8% |
| Amen Bank | 5 949 | -0,4% | 11,9% |
| BH | 5 789 | 8,4% | 11,6% |
| STB | 5 510 | 3,2% | 11,0% |
| Attijari Bank | 4 231 | 10,3% | 8,4% |
| UIB | 3 931 | 5,5% | 7,8% |
| BT | 3 649 | 6,9% | 7,3% |
| ATB | 3 504 | 5,2% | 7,0% |
| UBCI | 2 589 | 8,7% | 5,2% |
| BTE | 700 | 6,2% | 1,4% |
| WIB | 246 | -5,8% | 0,5% |
| Total | 50 085 | 5,1% | |

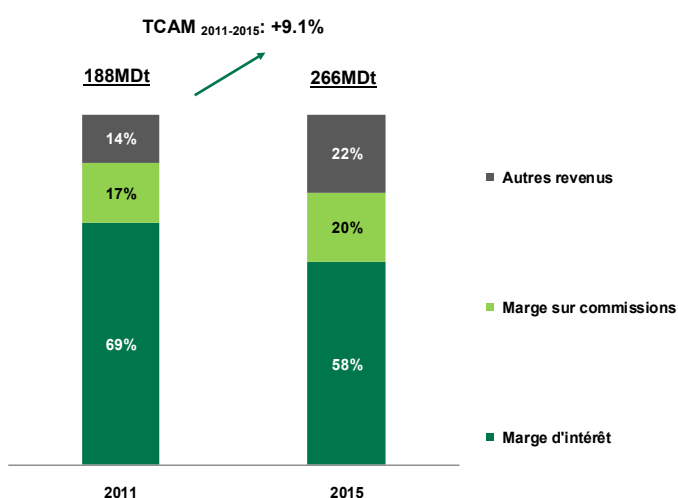
Sur la période 2015-2019, la BH espère continuer à renforcer son positionnement sur les autres secteurs clés de l'économie et réaliser une hausse moyenne de son encours de crédits de 7,7%.

3) Le PNB

Sur le dernier quinquennat, la BH a réalisé une croissance annuelle moyenne de 9% de son PNB à 266MDt. Une performance en ligne avec la moyenne du secteur et qui a été, principalement, alimentée par la marge d'intérêt. Dans un contexte sectoriel marqué par l'érosion de cette source de revenus (stabilité du TRE et baisse du TMM), la BH s'est orientée vers les activités de placements pour booster son PNB. Alors que la contribution de l'activité de crédit « classique » dans le PNB a continué à se rétracter (-11 points de pourcentage à 58% de 2011 à 2015), le poids des revenus de portefeuille a presque doublé à 22%.

Sur la période du business plan, la banque compte poursuivre la diversification de ses revenus atteignant un rythme de croissance supérieur à la moyenne historique (+8,5% par an entre 2016 et 2019).

Evolution de la structure du PNB de la BH entre 2011 et 2015



| 2015 | Coût des ressources | Taux de sortie | Spread d'intérêt |
|----------------|---------------------|----------------|------------------|
| Amen Bank | 4,8% | 7,1% | 2,4% |
| ATB | 3,4% | 6,7% | 3,3% |
| Attijari Bank | 2,8% | 6,4% | 3,6% |
| BH | 4,2% | 7,0% | 2,8% |
| BIAT | 2,3% | 6,7% | 4,4% |
| BNA | 3,9% | 7,2% | 3,3% |
| BT | 3,9% | 7,2% | 3,4% |
| BTE | 4,3% | 5,8% | 1,6% |
| STB | 2,8% | 6,8% | 3,9% |
| UBCI | 2,9% | 6,6% | 3,7% |
| UIB | 3,2% | 6,8% | 3,6% |
| WIB | 7,4% | 8,5% | 1,1% |
| Secteur | 3,7% | 6,6% | 2,9% |

4) La productivité

La productivité de la banque s'est nettement améliorée et ce, en dépit de l'élargissement du réseau d'agences. La bonne orientation du PNB a permis à la banque d'améliorer - mécaniquement - sa productivité. Par ailleurs, à partir de 2014, la BH a déployé des efforts notables pour maîtriser ses frais généraux.

La banque a, ainsi, atteint un coefficient d'exploitation de 47% qui la place dans le Top 3 des banques les plus productives de la place. Sur les quatre prochaines années, la banque étatique compte mettre en place un vaste programme de restructuration des ressources humaines, prévoyant: des recrutements ciblés, des départs à la retraite et des suppressions de postes. Cette stratégie générerait une économie totale de 75MDt dans les charges de personnel, ramenant le coefficient d'exploitation à 38%, d'ici 2019.

5) La qualité de portefeuille

A l'instar de ses consœurs de la cote, la Banque de l'Habitat n'a pas été épargnée par les contrecoups de la conjoncture post-Révolution. La qualité de portefeuille s'est dégradée et le taux des créances classées a suivi un trend haussier atteignant un pic de 21.6% en 2013. Pour assainir son bilan, la banque a dû constater des provisions sur créances de 311MDt, faisant plonger le déficit de l'année 2013 à 220MDt.

L'exercice 2015 a connu le démarrage d'un programme d'assainissement du portefeuille des créances à travers la mise en place de nouvelles orientations en matière de prise de risque de crédit .

Cette stratégie semble porter ses fruits et la banque a pu atteindre un taux de créances classées de 16,5% au terme du premier semestre 2016. Conjugué à une enveloppe moyenne annuelle de provisions de 60MDt, l'assainissement de portefeuille a hissé le taux de couverture à 74.4%; un niveau supérieur au seuil recommandé par la BCT (70%).

Dans l'avenir, la BH projette de continuer l'assainissement de son portefeuille pour atteindre un taux de créances classées cible de 13% en 2019.

5) La rentabilité

L'assainissement majeur du portefeuille opéré en 2013 a permis à la banque de renouer avec les bénéfices depuis 2014 et de retrouver de nouveaux paliers de rentabilité. La BH a bouclé l'année 2015 sur un résultat de 70,5MDt, soit un dépassement de 9% par rapport aux prévisions initiales. Un niveau qui contribuera à renflouer les fonds propres de la banque (ratio Cooke de 10,3% en 2015, contre 4,7% en 2014).

Au niveau consolidé, la société mère demeure le principal moteur de croissance des bénéfices du groupe. Certes, si certaines des participations (principalement la Tunisian Foreign Bank) continuent à pénaliser la rentabilité consolidée, la contribution des autres entités du groupe reste globalement positive. En 2015, le résultat net part du groupe a pu doubler à 82.5MDt.

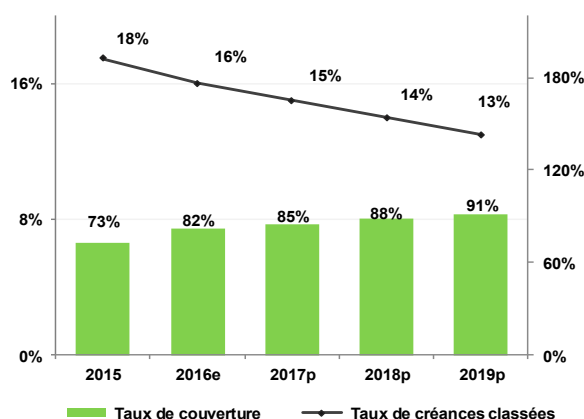
Rappelons que la BH détient, une participation de 43% dans le capital de la TFB qui est provisionnée à hauteur de 60%, à fin 2015. Après avoir aligné plusieurs exercices déficitaires, la situation de l'institution française est aujourd'hui mise à mal et nécessite une injection de fonds de 5 millions d'euros, selon les premières estimations. La BH a décidé de soutenir la recapitalisation de la TFBank à hauteur de 2.5 millions d'euros.

■ Prévisions 2016 et perspectives d'avenir:

Après une première année « test », la situation de la Banque de l'Habitat tranche clairement avec le passé. 2016 sera vraisemblablement une nouvelle année porteuse de changements : Poursuite de développement commercial, rationalisation de la collecte, diversification de l'exposition sectorielle, refonte du système d'information, acquisition d'un système de notation de crédits, mise en place d'un plan social ... sont autant de chantiers auxquels la banque souhaite s'attaquer pour se positionner dans un secteur bancaire de plus en plus concurrentiel.

La bonne tenue des résultats du premier semestre (un PNB en hausse de 17% à 148MDt et un résultat net de 38MDt) nous confortent dans la capacité de la banque à réaliser ses objectifs de croissance. Selon le management, l'amélioration de la productivité et la normalisation du coût du risque permettraient à la BH de hisser ses bénéfices nets de 18.5%, en moyenne, sur la période du business plan.

Evolution de la qualité de portefeuilles



Après 3 années de non distribution de dividendes, la croissance des résultats et la résorption des pertes cumulées, permettraient à la BH de renouer avec la distribution des dividendes à partir de 2016 (un dividende de 0.400Dt qui sera porté à 0.600Dt, respectivement en 2017 et 2018).

■ Comportement boursier et opinion de Tunisie Valeurs:

Depuis l'annonce du projet de recapitalisation, le cours de la BH a suivi un trend haussier plaçant le titre au 4^{ème} rang dans le palmarès 2015 du marché actions avec une performance de 84%. En 2016, les publications rassurantes de la banque ont continué à alimenter l'intérêt des investisseurs pour la valeur, cumulant à ce jour une envolée de 60%. Force est de constater que le parcours boursier du titre a été favorisé par un niveau de liquidité élevé. Brassant un volume quotidien moyen de 0.5MDt (jusqu'à la date de rédaction de la présente note), la BH est la valeur la plus dynamique de son secteur.

Présentement et avec une capitalisation de 663MDt, le titre BH se traite à des niveaux de valorisation attrayants comparativement à la moyenne sectorielle, et ce aussi bien en termes de multiple de P/B (multiple P/B 2016e de 1.2x contre 1.3x pour le secteur coté) que de PER (P/E 2016e de 7.3x pour la BH contre 10.1x pour le secteur).

Sans compter la distribution de dividendes tant attendue par le marché, (Yield 2016^e de 2.1%), le relance commerciale et l'amélioration du profil de risque ne manqueront pas de soutenir le parcours boursier du titre.

Nous réitérons notre recommandation à l' « Achat » sur le titre BH.

Business Plan:

| En KDT | 2013 | 2014 | 2015 | 2016e | 2017p | 2018p | 2019p |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Créances sur la clientèle | 4 178 551 | 4 766 184 | 5 342 413 | 5 823 213 | 6 248 307 | 6 704 433 | 7 193 857 |
| <i>Progression</i> | | 14% | 12% | 9% | 7% | 7% | 7% |
| Dépôts clientèle | 4 071 526 | 4 634 049 | 4 696 798 | 4 984 898 | 5 393 660 | 5 835 940 | 6 314 487 |
| <i>Progression</i> | | 14% | 1% | 6% | 8% | 8% | 8% |
| PNB | 207 244 | 245 921 | 266 462 | 292 607 | 314 100 | 341 118 | 369 006 |
| <i>Progression</i> | | 19% | 8% | 10% | 7% | 9% | 8% |
| Dotations aux provisions | 270 205 | 90 295 | 73 024 | 73 152 | 75 384 | 81 868 | 88 562 |
| Frais généraux | 109 140 | 120 851 | 124 928 | 130 210 | 139 460 | 140 882 | 142 436 |
| <i>Coefficient d'exploitation</i> | 53% | 49% | 47% | 45% | 44% | 41% | 39% |
| Résultat net | - 220 139 | 50 298 | 70 584 | 78 045 | 91 375 | 108 243 | 127 178 |
| <i>Progression</i> | | -123% | 40% | 11% | 17% | 18% | 17% |
| Résultat net part du groupe | - 211 000 | 55 301 | 82 541 | 90 408 | 99 216 | 114 923 | 131 103 |
| <i>Progression</i> | | -126% | 49% | 10% | 10% | 16% | 14% |

Prévisions de Tunisie Valeurs.

Département Recherches & Etudes

Rym GARGOURI BEN HAMADOU
Lilia KAMOUN TURKI
Hamza BEN TAARIT
Asma BEN SALAH

Mail : recherche@tunisievaleurs.com

Tel : 71 189 600 - 71 189 630

www.tunisievaleurs.com