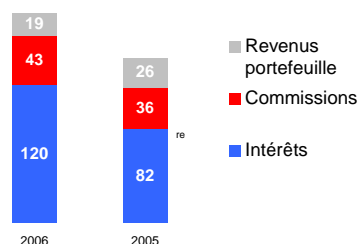


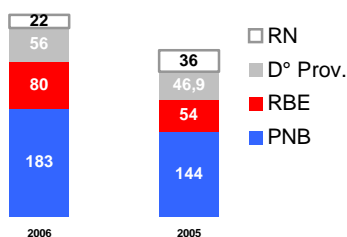
1\$ = 1,2792 TND
1€ = 1,7532 TND

Date	02-08-2007	
Cours (TND)	10,54	
Capital social (TND)	124.300.000	
Nominal (DT)	5,00	
Capitalisation (TND)	262.024.400	
	2006	2007p
BNpA (TND)	0,88	1,21
ANpA (TND)	17,40	18,20
Div (TND)	0,40	0,40
P/E (x)	12,20	8,90
P/B (x)	0,60	0,60
Div yield (%)	3,7	3,7

Evolution et composition du PNB (MD)



Evolution du Résultat Net (en MD)



En MD	2003	2004	2005	2006	2007p	S1/06	S1/07
Créances sur la clientèle	2.998	3.203	3.327	3.673	3.967	3.583	3.761
Dépôts et avoirs de la clientèle	2.277	2.630	2.775	3.057	3.301	2.825	3.336
Marge d'Intérêts	61,0	63,7	82,4	120,3	149,0	56,8	65,8
Produit net bancaire (PNB)	116,9	124,2	143,6	182,7	203,7	87,3	93,6
Frais généraux nets	87,5	92,6	92,5	105,8	108,7	48,4	45,5
Résultat brut d'exploitation	29,4	31,5	54,1	79,8	95,0	-	-
Dotations aux provisions	12,4	29,7	37,9	59,4	68,0	-	-
Résultat net de la période (RN)	18,5	5,3	36,3	21,8	24,0*	-	-

*Il s'agit d'un résultat net courant hors plus values et éléments exceptionnels.

Etant la première de par son total actif, la STB accapare 15 % de part de marché en termes de dépôts et 17% en termes de crédits.

Activité et performance de la banque

Les ressources

- Les dépôts de la banque ont excédé les 3,6 milliards de dinars en 2006 et sont constitués essentiellement de dépôts d'épargne (plus de 40%). Les dépôts à vue, qui constituent une ressource gratuite et qui représentent 34% des dépôts ont enregistré un accroissement de 18,5% à 1000 MD. Le coût moyen des ressources de la banque, estimé à 4,5% en 2006, a accusé une baisse de 0,3 point par rapport à 2005 (4,8%).

- Au niveau des capitaux, la banque a vu ses fonds propres augmenter de 2,8% grâce à l'accroissement des réserves à régime spécial de 27,1 MD, atteignant ainsi 440 MD pour un portefeuille de créances de 3673 MD. Le ratio de solvabilité s'établissant, par conséquent, à 11,9% est jugé satisfaisant pour subvenir aux besoins de l'activité de crédits.

- Les ressources spéciales ont poursuivi leur évolution baissière, passant de 752 MD en 2005 à 622 MD en 2006. Cette baisse résulte du remboursement du principal des emprunts obligataires (6,8 MD), des lignes de crédits extérieure (95,8 MD) ainsi que de l'emprunt syndiqué (25,1 MD).

Les emplois

De l'autre côté du bilan, les crédits accordés se sont inscrits en progression de 5,3% frôlant les 4,2 milliards de dinars. Les crédits d'investissement et les crédits de gestion continuent de constituer le plus gros corps de métier de la banque : ils représentent respectivement 49,3% et 26,9% du total crédits bruts à la clientèle.

Parallèlement, les crédits aux particuliers ont enregistré une hausse de 37,7% à 496 MD, soit une part de 11,7% du total des crédits bruts à la clientèle.

Les performances financières

Au niveau des résultats, la banque a dégagé un résultat bénéficiaire en baisse de près de 40 % à 21,9 MD par rapport à une année auparavant. Rappelons que l'année 2005 s'est avérée exceptionnelle dans la mesure où la banque a profité de l'embellie qu'a connu le marché boursier durant cette année en réalisant des reprises de provisions et des plus values considérables sur titres. Par ailleurs, le résultat de 2006 a été grevé d'une charge de personnel (non récurrente) de plus de 9 MD, due au départ à la retraite anticipée d'un nombre important d'employés.

Pour ce qui est des indicateurs d'exploitation, le Produit d'exploitation bancaire s'est établi à 324 MD et le produit net bancaire est en progression de 27% à 182,7 MD, profitant essentiellement du reclassement d'intérêts réservés suite à l'amélioration du secteur touristique.

La marge d'intérêt en progression de 47% à 120,3 MD, demeure la principale source de revenu, avec plus de 65% du PNB en 2006 contre 58,4% pour le secteur.

L'amélioration des revenus et la maîtrise des charges d'exploitation (Un coefficient d'exploitation 2006 estimé à 58,5% contre 65,1% en 2005 et 52,7% pour le secteur) permettront à la banque de consolider son effort de provisionnement sans pour autant altérer sa marge.

Au niveau de la rentabilité, la banque a dégagé en 2006 une rentabilité des fonds propres de 4,97% contre 8,48% en 2005. La rentabilité du secteur (hors UIB et ATTIJARI Bank) étant établie à 8,05%.

Qualité d'actifs

La qualité des actifs de la banque s'améliore progressivement. Les créances classées s'élèvent en 2006 à 1684 MD (dont plus de 88% dans la classe 4) et représentent 32,6% du total créances (37,6% en 2005).

Quant à la couverture de ces créances, le taux de couverture s'est établi à 41,5% contre 43,1% en 2005. Par conséquent, le risque résiduel non couvert par les provisions (985 MD) représente plus de 2,2x les capitaux propres contre 2,4x en 2005. Rappelons qu'en 2006 une enveloppe de 59 MD (dotations aux provisions) a été allouée pour couvrir ce gap.

Ainsi, la qualité de l'actif reste encore en deçà des moyennes enregistrées par le secteur. Ces niveaux de taux sont essentiellement dus à une forte exposition de la banque au risque du secteur touristique, héritage de l'absorption de la BDET et la BNDT. Pour l'information, les créances douteuses du secteur touristique de la banque représentent 53% du total de ses créances douteuses. A ce propos, le management considère qu'en dehors des créances relevant de ce secteur, ce même taux s'établit à uniquement 18,3%, soit un niveau proche de la moyenne du secteur.

Les perspectives

En 2007, la banque continuera de mener sa stratégie de long terme qui vise à maîtriser davantage l'évolution des engagements et des risques par le biais d'une gestion plus rigoureuse et sélective des crédits, ciblant les créateurs porteurs et à forte valeur ajoutée économique, tout en veillant à consolider davantage la fonction de recouvrement. Le management prévoit pour 2007 :

- Un accroissement des dépôts de 8% ;
- Un accroissement des concours à l'économie de 6,6% (part importante dans les emplois de la banque) ;
- Une progression de son Produit Net Bancaire de 10 à 13% ;
- Une croissance du résultat brut d'exploitation de 20%.

Avec un PNB semestriel de 93,6 MD, la banque devrait s'aligner à ses prévisions.

De point de vue boursier

Le cours a gagné 57,0% depuis le début de l'année, pour une valeur boursière à 0,60x sa valeur comptable.

L'amélioration du résultat, les années à venir, maintiendra le P/E à des niveaux bas (jusqu'à 8,9x en 2007 contre 12,2x en 2006). L'évolution de l'action est tributaire de la croissance réelle de l'exploitation de la banque, fortement corrélée au secteur touristique.

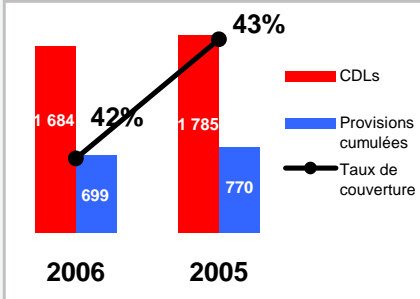
Synthèse et recommandation

La banque continue de témoigner d'une faible qualité d'actifs attribuée principalement à sa dépendance vis-à-vis du secteur de tourisme (32% du total crédits). Malgré l'importance des enveloppes allouées aux dotations aux provisions ces deux dernières années (28% du PNB), nous estimons qu'elles sont bien en deçà du montant nécessaire pour se conformer aux niveaux fixés par la banque centrale pour 2009 (15% de taux de créances classées et 70% de taux de couverture des créances).

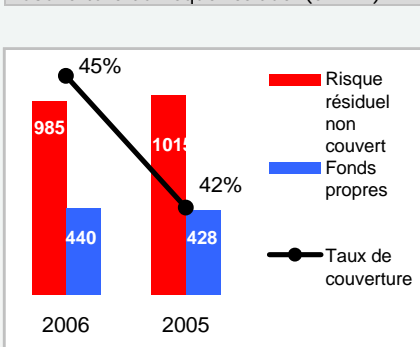
Côté boursier, le titre possède de bons indicateurs de valorisation mais qui reste tributaire de la récurrence des résultats nets, de l'accroissement de l'activité et du rythme de rattrapage du fort manque de provisionnement. Face à ces différentes contraintes endogènes, nous jugeons qu'il est plus judicieux de conserver le titre.

CONSERVER

Couverture des CDLs (en MD)



Couverture du risque résiduel (en MD)



Performances boursières

	STB	TUNINDEX
1 semaine	-3,4%	0,0%
1 mois	-1,7%	0,0%
1 an	+57,0%	+29,1%

Evolution du cours de la STB

