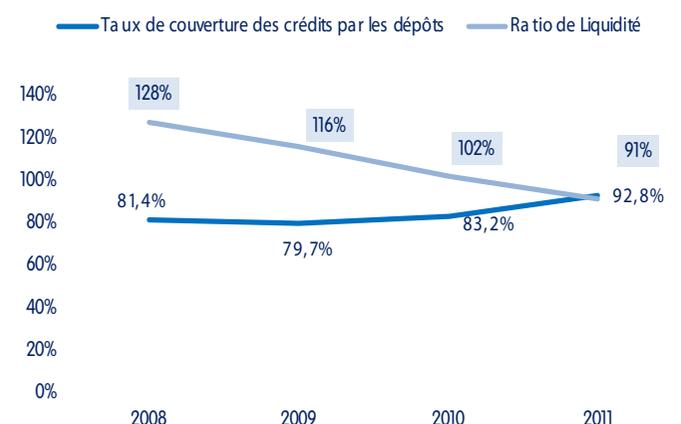
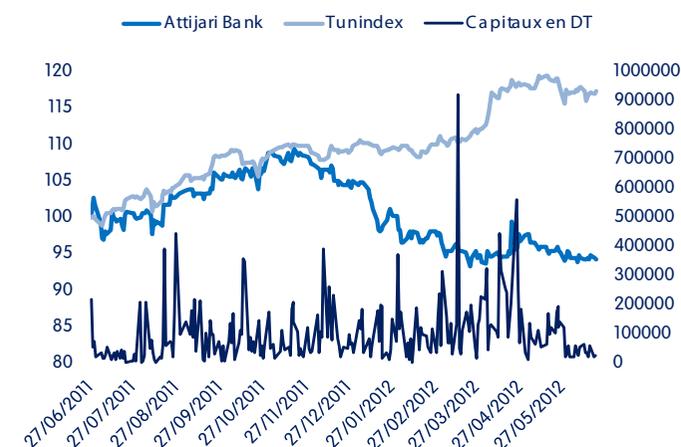


## Bancaire

### Recommandation

Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	39 748,29
Cours au 26/06/2012 (DT)	16,5
Capitalisation Boursière (MDT)	655 847



## Attijari Bank : Publication des états financiers à fin 2011

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	0,86	17,99	0,90%	1,54	8,58%	0,72%	16,26%
2010	1,32	16,17	-	2,16	13,36%	1,10%	-
2009	0,92	25,14	-	2,85	11,34%	0,80%	-

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

Attijari Bank a affiché au titre de l'exercice 2011, un bénéfice net en baisse de 44% à 31,5 MDT contre 48,8MDT estimé. L'écart provient essentiellement de la forte progression du coût du risque qui a doublé effaçant l'évolution globalement favorable de l'activité opérationnelle.

Indicateurs de Bilan en MDT	2008	2009	2010	2011	Var 2010-2011	TCAM 08-11
Dépôts de la clientèle	2 410,4	2 799,0	3 235,0	3 316,0	2,5%	11,2%
Crédits à la clientèle	1 963,1	2 232,0	2 692,4	3 077,0	14,3%	16,2%
Total Actifs	2 839,7	3 476,4	3 940,2	4 165,6	5,7%	13,6%

Au terme de l'exercice 2011, l'encours net des crédits à la clientèle d'Attijari Bank s'améliore de 14,3% à 3077MDT au 31/12/2011, marquant ainsi une croissance annuelle moyenne de 16,2% sur la période 2008-2011. Avec un réseau d'agence de 179, Attijari Bank accapare une part de marché en terme d'octroi des crédits de l'ordre de 8% en 2011 contre 7,7% une année auparavant

De leur côté, les ressources clientèle de la banque s'affermissent légèrement de 2,5% à 3315,9MDT à fin Décembre 2011. En outre, les comptes à vue ont marqué une progression de 5% conjuguée à un accroissement de 14,6% des comptes d'épargne face à un fléchissement de 10,7% des dépôts à terme au titre de l'exercice 2011. Dans ce sillage, la structure des ressources s'améliore avec une baisse de près de 4 points de pourcentage des dépôts rémunérés, à une pondération de 28,9% de l'ensemble des dépôts (contre 33,2% en 2010), pour ce qui est des dépôts d'épargne, elle accapare la part de lion, soit 36% de l'ensemble de dépôts d'Attijari Bank en 2011 (contre 32,2% en 2010).

Par ailleurs, le ratio de transformation des dépôts en crédits s'établit à 92,8% à fin décembre 2011 contre 83,2% une année tôt. Conjointement, le taux de liquidité s'est inscrit en baisse à 91% en Décembre 2011.

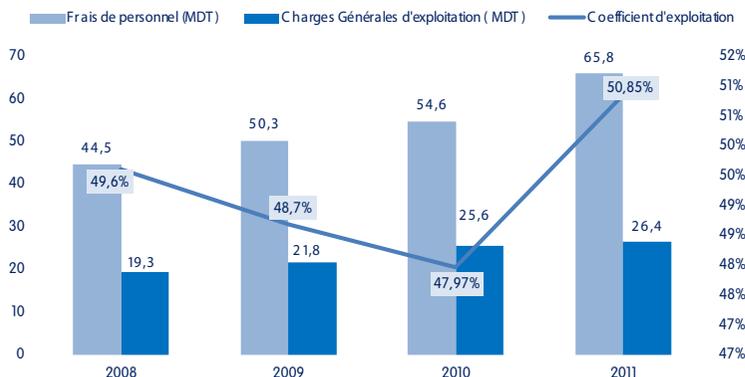
Pour leurs parts, les emprunts et ressources spéciales ont considérablement augmenté en 2011, (+136%) à 86,8MDT à fin Décembre 2011. Ainsi, le coût des ressources de la banque a se situe à 3,1% comparativement à 2,9% à fin 2010.

Au niveau des comptes des résultats, le total des produits d'exploitation s'est inscrit à 289MDT à fin Décembre 2011, en évolution de 9,4% sur une année glissante. De l'autre côté du spectre, le total des charges d'exploitation a marqué une hausse plus prononcée (+11,1%) durant le même période, atteignant les 107,9MDT.

En mDT	2008	2009	2010	2011	Var 10-11	TCAM 08-11
Produits d'exploitation bancaires	216 346	234 396	264 552	289 345	9,4%	10,2%
Charges d'exploitation bancaires	87 797	86 449	97 151	107 927	11,1%	7,1%

Dans ce sillage, la banque affiche un PNB en appréciation de 8,3% à 181,4MDT. Cette évolution recouvre, une amélioration de 14,14% à 94,3MDT de la marge d'intérêts couplée, dans une moindre mesure, à une hausse de 9,13% à 50MDT de la marge sur commissions reflétant l'élargissement de la base clientèle de la Banque. Toutefois, un fléchissement de 4,77% des revenus des opérations de marché a été enregistré à 37MDT au 31 Décembre 2011.

A l'image de l'ensemble du secteur, la structure du PNB de Attijari Bank demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 51,98% contre une part de 27,6% de commissions nettes et 20,41% des revenus de portefeuille titres.



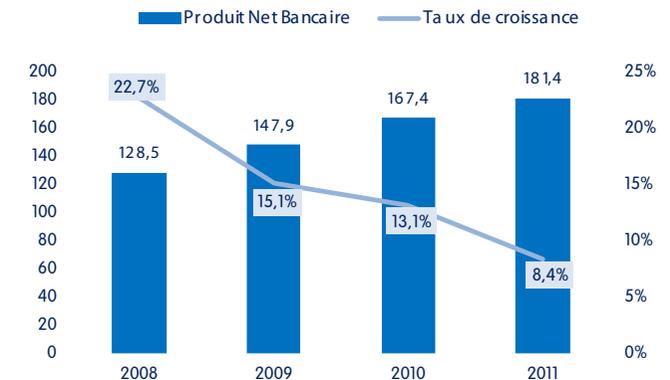
En termes d'efficacité opérationnelle, les charges opératoires de la banque ont marqué un alourdissement de 14,8% comparativement à l'exercice clos 2010 s'établissant à 92,2MDT, impactées principalement par la hausse probante de la masse salariale constituant à hauteur de 71,3% des charges opératoires de 20,4%, atteignant les 65,8MDT au 31 Décembre 2011. Pour leur part, les charges générales d'exploitation ont signalé, désormais, une légère augmentation de 3,08% pour se fixer à 26,4MDT à fin Décembre 2011.

A cet égard, le ratio de productivité s'est inscrit en détérioration de 2,8 points de pourcentage à 50,8% à fin Décembre 2011 contre 47,9% sur une année glissante, un niveau assez élevé comparativement à la moyenne sectorielle qui pèse lourd sur la capacité

bénéficiaire de la banque.

Côté risque, le coût y afférant définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, s'établie à 16,8% en 2011 contre 8,6% une année auparavant.

En outre, l'application de la circulaire n° 2012-02 a eu pour effet d'augmenter les provisions en couverture des risques sur la clientèle de 11,2MDT au titre des provisions dites « collectives » ayant pour objectif la couverture des risques latents sur les engagements courants et ceux nécessitant un suivi particulier (classe 1) et de réduire les revenus de 1,9MDT au titre des agios réservés ; la somme des deux montant a été prélever sur le résultat de l'exercice 2011.



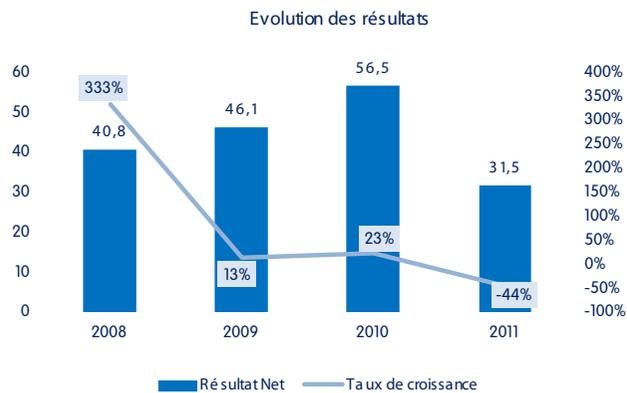
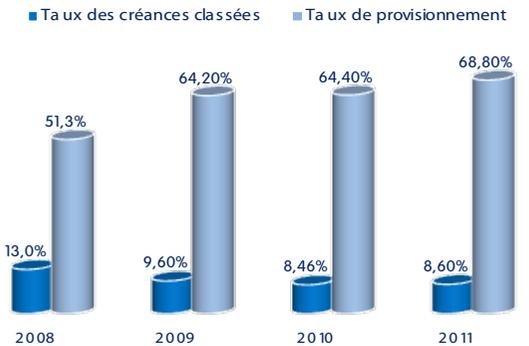
Coût du risque



Compte tenu de la constitution d'un montant de 31,7MDT au titre de l'exercice 2011, le volume des provisions requises couvrant les créances sur la clientèle est affecté aux créances du bilan pour un montant de 174,8MDT au 31 Décembre 2011 contre 145,2MDT une année auparavant.

A cet égard, le taux de couverture des créances classées par les provisions s'établit à 68,8% à fin Décembre 2011, comparativement à 73,5% enregistré une année auparavant.

Pour ce qui est de la qualité d'actifs, la banque a marqué une légère détérioration du taux de créances classées qui ressort à 8,6% en 2011 vs 8,6% une année auparavant.

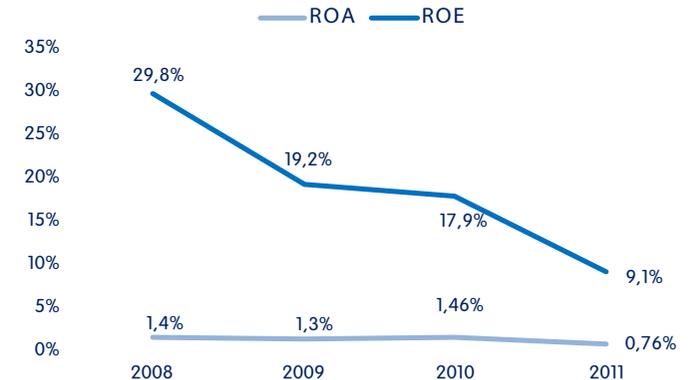


Plombée par la hausse du coût du risque et l'alourdissement des charges opératoires, le résultat d'exploitation s'est affiché en forte baisse de plus de 22,1% sur une année glissante s'établissant à 49,3MDT au 31/12/2011. Dans la même lignée, le Résultat Net s'est inscrit en baisse de 44% à 31,5MDT à fin 2011. Ainsi, la marge nette de la banque s'établit à 17,4% en 2011 comparativement à une marge nette de 33,8% enregistrée en 2010.

Au titre de l'exercice 2011, la banque a poursuivie le renforcement de ses fonds propres à 348MDT, soit une amélioration de 10% sur une année glissante.

Dans ce contexte, Attijari Bank a vu sa rentabilité financière détériorée en 2011, le taux de rentabilité des fonds propres

de la banque (ROE) ressort à 9,06% contre 17,8% une année auparavant. Dans la même lignée, de point de vue rentabilité de l'actif, a affiché un ROA de 0,76% au 31/12/2011 contre 1,46% au 31/12/2010.



de la banque (ROE) ressort à 9,06% contre 17,8% une année auparavant. Dans la même lignée, de point de vue rentabilité de l'actif, a affiché un ROA de 0,76% au 31/12/2011 contre 1,46% au 31/12/2010.

Dans ce sillage, la banque a enregistré une amélioration de son ratio de solvabilité se situant à 12,43% au titre de l'exercice 2011 contre un taux de 11,48% à fin 2010, un taux qui reste au delà du minimum réglementaire (soit 8%).

Attijari Bank va distribuer pour la première fois des dividendes. A cet effet, l'AGO décidera la distribution d'un dividende de 0,150 dinar par action et offre par conséquent un rendement yield de 0,9%.

Les états financiers consolidés du Groupe Attijari Bank pour l'exercice clos 2011, font apparaître l'évolution des principaux indicateurs d'activité : Le total du bilan s'est inscrit à 4 307,9MDT en 2011 contre 4 045,8MDT une année auparavant, soit une augmentation de 6,5% en glissement annuel. Le PNB du groupe a enregistré une hausse de 6% à 192MDT à fin 2011. In fine, le résultat net consolidé, passe de 31,1MDT(2010) à 44,5MDT (2011), en diminution de 30%.

## Perspectives d'avenir :

MDT	2011	2012 P	Var 2011-2012	2013 P	2014 P	2015 P	TCAM 12-15
<b>Activités</b>							
Total Bilan	4 166	4 673	12,2%	5 291	5 857	6 501	11,6%
Dépôts de la clientèle	3 316	3 822	15,3%	4 273	4 788	5 375	12,0%
Créances sur la clientèle	3 077	3 411	10,9%	3 856	4 365	4 948	13,2%
Capitaux Propres	348	397	14,1%	407	422	441	3,6%
<b>Résultats</b>							
Produit Net Bancaire	181	213	17,7%	239	264	294	11,3%
Résultat Brut d'Exploitation	77	100	29,9%	114	129	149	14,2%
Résultat Net	31	48	54,8%	56	67	81	19,1%

S'agissant des perspectives, Attijari Bank a mis en place un nouveau plan stratégique 2012-2015. Pour l'exercice clos 2012, la banque table sur un bénéfice net de l'ordre de 48MDT en amélioration de près de 55% sur une année glissante. Pour les années à venir, elle compte évoluer ses dépôts à un taux moyen de 12%, contre un taux de l'ordre de 13% pour les crédits. En termes des résultats, le PNB pourrait atteindre les 294MDT à l'horizon 2015, soit un taux de croissance Moyen de 11,3%. Aussi, elle compte faire augmenter le bénéfice net à un taux moyen de 19,2% l'an sur la période 2012-2015 pour toucher les 81MDT en 2015.

Attijari Bank a obtenu l'agrément pour la création d'une filiale d'assurance-vie, c'est désormais, Wafa Assurance, filiale du groupe marocain Attijariwafa bank. Il s'agit, pour la banque, d'un prolongement de sa stratégie de développement visant une meilleure satisfaction des attentes de sa clientèle. La banque vise ainsi l'élargissement de sa gamme de services à travers de nouveaux produits d'assurance –vie afin de permettre à ses clients de couvrir leurs besoins en prévoyance et en épargne.

## Recommandation

Au fil des années, Attijari Bank n'a cessé de consolider ses assises financières et de conquérir des parts de marché grâce à un plan de développement stratégique mis en place, elle a réussi, désormais à retrouver ses équilibres fondamentaux et une assise financière acceptable.

Par ailleurs, la banque a entamé sa recapitalisation à travers la réalisation d'une augmentation de capital réussie par l'ouverture de souscription d'un emprunt obligataire convertible en actions, le 1er de ce genre émis sur la place de Tunis. A cet égard, le capital social fixé à 168,750MDT est augmenté à 198,741450MDT divisé en 39 748290 actions de 5DT chacune ce qui a permis d'améliorer la solvabilité de la banque.

En termes de valorisation, le titre se transige à 17,7x son bénéfice 2011 comparativement à un PER sectoriel de l'ordre de 18,1x. Compte tenu de ce qui précède et de l'appui de son actionnaire de référence Attijariwafa Bank, nous maintenons notre recommandation « CONSERVER » sur le titre Attijari Bank.

*Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.*