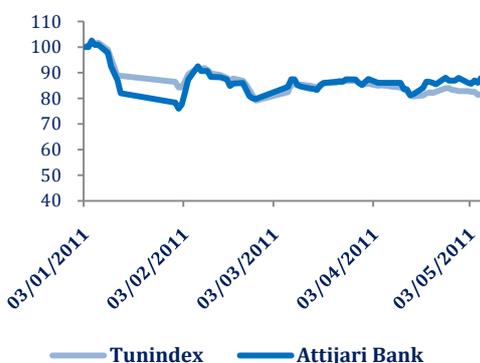


Banques

Feedback : AGO Attijari Bank

Recommandation
Achat

Nombre d'actions (Milliers)	33 750
Cours au 09/05/2011 (DT)	18,75
Capitalisation Boursière (MDT)	632 813



Actionnariat*

Andalu carthage	54,60%
Divres	18,40%
Groupe Driss	11,70%
Groupe Mzabi	9,90%
Groupe Ennaki	3,30%
Hedi Daoud	2,10%

*Décembre 2010



	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010*	1,61	11,61	-	2,90	22,29%	1,65%	-
2010	1,79	10,45	-	2,16	22,29%	1,65%	-
2009	1,56	13,78	-	2,68	24,44%	1,45%	-
2008	1,36	10,09	-	3,00	35,05%	1,56%	-

*Dilué après conversion de l'emprunt obligataire

S'est tenue, Lundi le 09 Mai à l'Hôtel SHERATON-Tunis, l'Assemblée Générale Ordinaire d'Attijari Bank qui a pour objet l'exposition en revue des différents indicateurs arrêtés au 31 Décembre 2010.

Attijari bank a évolué durant l'année 2010 sur du velours et a confirmé ses réelles ambitions pour un meilleur positionnement et un rôle plus dynamique au sein du secteur bancaire tunisien. Ainsi, les indicateurs d'activité sont tous au vert.

Développement de l'activité en 2010

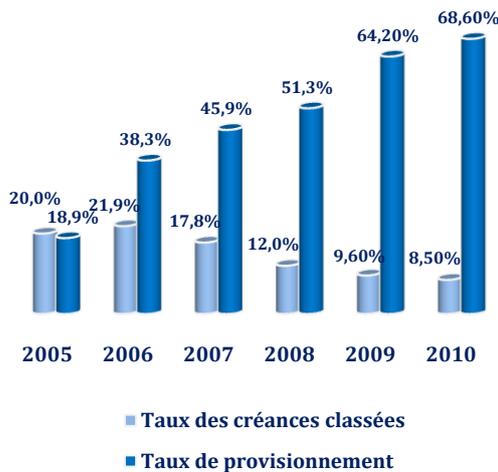
Le développement soutenu du réseau d'agence ressort, désormais, une priorité pour Attijari Bank. Au cours de l'année 2010, la banque a poursuivi sa stratégie extension par l'ouverture de 20 agences durant l'année écoulée pour atteindre 169 agences fin 2010. Ainsi, la proximité auprès de sa clientèle, lui confère une part de marché en termes de dépôts de 9,28% se plaçant au 6ème rang.

L'encours des dépôts s'établit à 3 235MDT en 2010 en progression de 15,58% par rapport à une année auparavant et évoluant avec une croissance annuelle moyenne de 13,51% durant la période 2005-2010. Il y a lieu de noter que la banque a affiché au 31/12/2010, une baisse des dépôts les plus rémunérés (en l'occurrence les dépôts à termes) de plus de 8%.

En termes de distribution des crédits, Attijari Bank occupe la 6ème position avec une part de marché de 7,55%. En effet, depuis 2005, le portefeuille de crédits de la banque s'est accru à un taux de croissance annuel moyen de 7,96%. Au titre de l'exercice 2010, le total de l'encours des crédits s'est apprécié de 17,23% par rapport à l'exercice 2009 pour atteindre 2 617MDT.

Ainsi, le ratio de couverture des crédits par les dépôts s'est établi à 80,86% fin décembre 2010.

Le management de la banque va se focaliser d'avantage sur la gestion du risque de liquidité pour assurer une bonne adéquation entre ses emplois et ses ressources. Notons que le ratio de liquidité a affiché un léger fléchissement en 2010 pour se situer à 102% contre 116% une année auparavant.



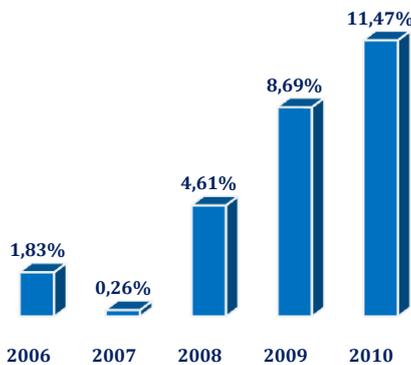
Une amélioration continue pour une meilleure qualité d'actifs

La qualité des créances bancaires est, désormais, le cheval de bataille de toutes les banques tunisiennes et en particulier Attijari Bank.

L'évolution de ce taux depuis sa privatisation, confirme l'ampleur et l'intérêt que porte la banque pour l'assainissement et la consolidation de ses assises financières afin de se conformer aux standards internationaux.

Les créances douteuses et litigieuses ont baissé de plus de 37% pour s'établir à 308,3MDT fin décembre 2010 et ce grâce à une gestion de risque appliquée et maîtrisée. Ainsi, le taux des créances classées s'est apprécié de 11,45% à 8,5% contre 9,6% en 2009, soit un repli annuel moyen de 15,76% entre 2005-2010.

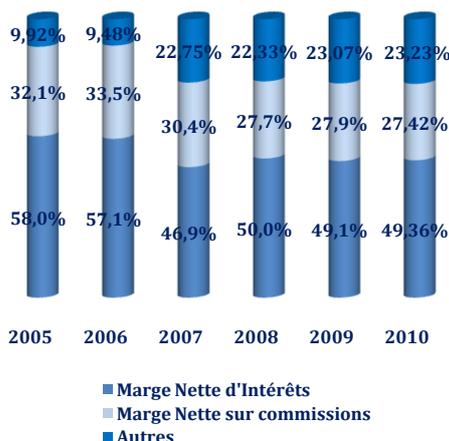
Ratio de solvabilité



Dans la même lignée, Attijari Bank est en passe de prendre les mesures nécessaires pour améliorer la visibilité des prêts octroyés notamment en matière de provisionnement. Elle a poursuivi ses efforts d'une manière substantielle pour atteindre un taux de provisionnement de 68,6% fin décembre 2010 en progression de 6,85% par rapport à 2009.

Attijari Bank veille à s'assurer un ratio de solvabilité satisfaisant. En effet, elle s'est caractérisée par une solvabilité adéquate, soit un ratio de 11,47% en 2010, respectant ainsi la norme escomptée par la BCT, contre 8,69% en 2009.

Composition du PNB



Des résultats d'exploitations probantes

Le produit net de la banque a remarquablement évolué sur la période 2005-2010, enregistrant une croissance moyenne de 16,84%. En 2010, le PNB d'Attijari Bank s'est situé à 167,4MDT, soit une évolution de 13,15% par rapport à 2009. Du côté classement, la banque occupe en 2010 la sixième place, en termes de PNB, avec une part de marché de 8,2%.

La formation du PNB d'Attijari Bank en 2010 s'est caractérisé par une structure jugée équilibrée, soit 49,36% provenant des revenus d'intermédiation, 27,42% de la marge nette sur commissions contre 23,23% des résultats des opérations de marché.

Sur le coté d'efficacité opérationnelle, les charges opératoires se sont accrues de l'ordre de 11,48% comparativement à l'exercice clos 2009 pour atteindre plus de 80MDT : La masse salariale est une lourde composante des charges de gestion de la banque (les frais de personnel constituent à hauteur de 68,05% les charges opératoires) contre 31,94% pour les charges générales de gestion.

Durant la période 2005-2010, le coefficient d'exploitation de la banque a connu une stagnation pour se situer aux alentours de 54,8% en 2010, un taux jugé assez élevé comparativement à la moyenne sectorielle.

Toutefois, cette situation est expliquée par la poursuite des programmes de restructurations entamés par la banque durant ces dernières années, visant la modernisation de leurs systèmes d'information, la densification de leurs réseaux d'agences ou encore l'amélioration de la qualité de leurs services.

En dépit de la hausse des charges opératoires et les efforts considérables en matière de provisionnement, soit un montant additionnel aux alentours de 9MDT, Attijari Bank a pu dégager un résultat d'exploitation en forte progression de plus 44% se situant à 75,6MDT à fin 2010 comparativement à l'année 2009.

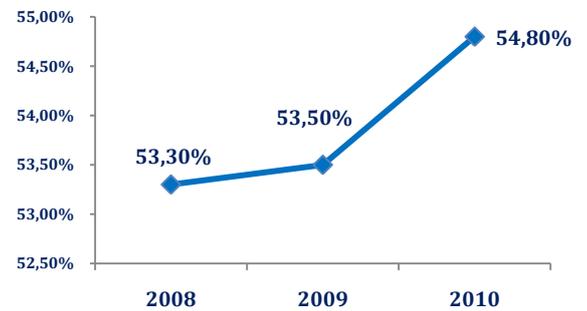
Durant la période 2005-2010, la banque a pu réaliser une croissance notable de son bénéfice net passant de -4,1MDT en 2005 à 60,6MDT en 2010 marquant une progression de plus de 31,47% comparativement à une année auparavant.

A l'issue de l'année 2010, les capitaux propres de la banque se sont établis à 303,4MDT en amélioration de 24,6% (63,4MDT) par rapport à l'année 2009. Cette évolution a été consécutive à l'effort soutenu d'absorption du report déficitaire qui s'est inscrit en baisse de 32% à 97,9% et à la progression du résultat dégagé de 31,5% à 60,6MDT.

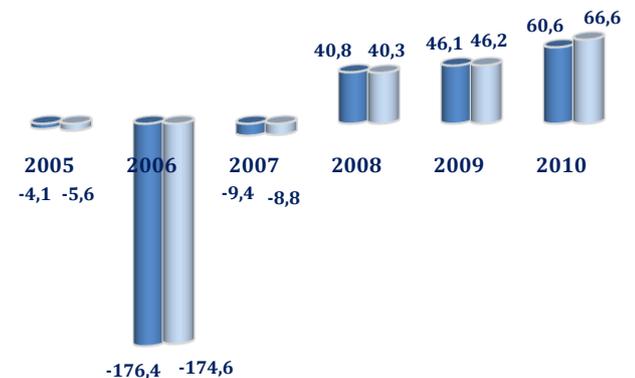
La rentabilité des fonds propres de la banque au titre de l'exercice 2010 continue à afficher une performance concluante quoiqu'en repli par rapport à 2009 pour atteindre 22,29%.

De point de vue rentabilité de l'actif, et au titre de l'exercice 2010, Attijari Bank a affiché un ROA de 1,65% contre 1,45% une année auparavant. L'évolution de ce ratio prouve incontestablement l'amélioration de la qualité des actifs de la banque.

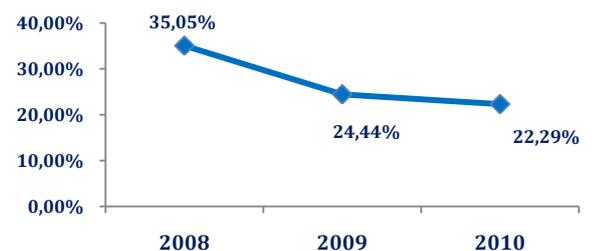
Coefficient d'exploitation



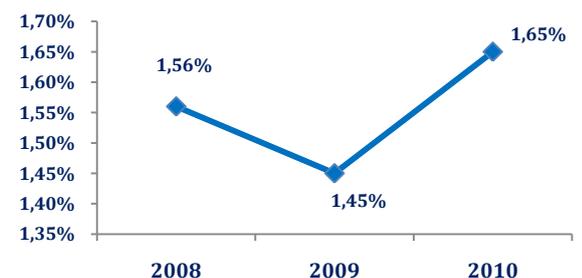
Résultat Net / Résultat d'exploitation



ROE



ROA



Une amélioration des résultats en perspective...

Activités/ Résultats	2011	2012	2013	2014	Croissance annuelle Moyenne
Total Bilan	4 088,2	4 443,1	4 724,4	4 983,3	6,82%
Dépôts et avoir de la clientèle	3 291,0	3 548,5	3 780,6	4 031,6	7,00%
Créances sur la clientèle	2 799,9	3 124,0	3 426,0	3 638,5	9,13%
Capitaux propres	355,9	414,3	419,6	423,9	6,00%
Produit Net Bancaire	192,7	211,6	227,6	239,6	7,53%
Résultat d'exploitation	99,0	108,1	113,1	115,9	5,39%
Résultat Net	57,6	62,3	64,3	65,2	4,22%

Un Business Plan couvrant la période 2011-2014 a été mis à jour pour tenir compte des développements récents vécus par la banque. Il en ressort une évolution annuelle moyenne du résultat net de l'ordre de 4,22% pour atteindre 65,2MDT en 2014 : Une croissance jugée modéré dévoilant d'une part la vigilance de la banque en termes de provisionnement et d'autre part l'impact de paiement de l'impôt sur les bénéfices.

Depuis sa privatisation en 2005, Attijari Bank s'est engagée dans un plan stratégique orienté vers une démarche d'assainissement ; en considération de ses réalisations on peut jauger qu'elle a réussi à l'exécuter.

Comme c'était prévu, le management a déclaré que l'exercice 2011 sera la 1ère année de distribution de dividende, à cet égard, la banque va consacrer un montant aux alentours de 17MDT pour rémunérer ses actionnaires.

Il est important de rappeler que l'échéance de remboursement de l'emprunt obligataire convertible en actions émis en 2006 pour un montant de 80MD sera pour Janvier 2012. A l'échéance plusieurs scénarios sont possibles et tributaires de l'évolution du cours du titre avec le changement de la situation économique. Toutefois, compte tenu de sa solidité financière, la banque pourra faire face à ces engagements et rembourser ses créanciers surtout avec l'appuie de son actionnaire de référence Attijariwafa Bank. Assurément le directoire va prendre les meilleures décisions pour l'intérêt de la banque et ses actionnaires.

Recommandation

A la lumière de la tendance générale de la bourse depuis du début de l'année, la volatilité du titre s'est accrue, Attijari Bank a perdu 12,09% de sa valeur contre une dépréciation de 18,33% de l'indice Tunindex. Attijari Bank compte parmi les banques qui ont connu une évolution spectaculaire de son activité ainsi qu'une nette amélioration de ses fondamentaux. Le titre se transige à 10,45x son bénéfice Net 2010 contre un PER sectoriel (Hors UIB) de 13,82x. Compte tenu de ce qui précède et d'une valorisation attrayante, nous recommandons l'Achat le titre Attijari Bank.

