

## BANQUES

## Réalisations d'Attijari Bank au 30/06/2011

Recommandation  
**Achat**

### Analyse Fondamentale

|       | BPA  | PER x | Div. Yield | PBK x | ROE    | ROA   | PAYOUT |
|-------|------|-------|------------|-------|--------|-------|--------|
| 2010* | 1,61 | 10,90 | -          | 2,72  | 24,95% | 1,57% | -      |
| 2010  | 1,79 | 9,81  | -          | 2,45  | 24,95% | 1,57% | -      |
| 2009  | 1,56 | 13,78 | -          | 2,68  | 19,44% | 1,35% | -      |
| 2008  | 1,36 | 10,09 | -          | 3,00  | 29,77% | 1,44% | -      |

\*Dilué après conversion de l'emprunt obligataire

Au cours de l'année 2010, Attijari Bank a pu poursuivre sa stratégie de développement et a réussi à réaliser des taux de croissance à deux chiffres aussi bien pour les indicateurs d'activité que ceux relatifs à la rentabilité. Ainsi, l'exercice 2010 s'achève avec un résultat net record de 59MDT en progression de 24%.

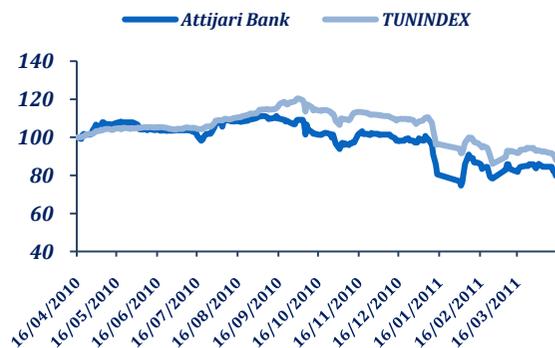
En dépit d'une situation économique assez critique, la banque a poursuivi sa croissance, durant le premier semestre de l'exercice 2011 et affiche un chiffre d'affaires de l'ordre de 146MDT en progression soutenue de 15% comparativement à une année auparavant. A l'issue du premier semestre 2011, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB en progression de près de 10% son PNB par rapport à la même période de 2010, pour s'établissant à 89,491DT. Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution de la marge d'intérêts de 27,7%, de la progression de la de la marge sur commissions de 2,2%, ce qui a permis de compenser la baisse des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 11,53%.

Sur un autre volet, les charges d'exploitation bancaire ont marqué un accroissement de 11,6MDT, soit 26% pour s'établir à 56,6MDT à fin Juin 2011.

Se rapportant à l'activité de la banque courant le premier semestre 2011, les dépôts de la clientèle ont connu une augmentation de 168MDT, soit une croissance de 5,42%, par rapport au 30 Juin 2010, pour s'établir à 3 289MDT. En dépit d'un fléchissement de plus de 8%, la ventilation des dépôts fait ressortir une prépondération des dépôts à termes avec une part de 34,35% contre 31,95% des dépôts à vue et 33,71% des comptes d'épargne.

Le coût des ressources de la banque a marqué une hausse de 25 points de base à 1,68% au 30/06/2011 contre 1,43% une année auparavant.

|                                 |         |
|---------------------------------|---------|
| Nombre d'actions (Milliers)     | 33 750  |
| Cours au 19/07/2011 (DT)        | 17,60   |
| Capitalisation Boursières (MDT) | 594 000 |



### Actionnariat

|                 |        |
|-----------------|--------|
| Andalu carthage | 54,60% |
| Divres          | 19,70% |
| Ennaki          | 11,70% |
| Groupe Mzabi    | 9,60%  |
| Groupe Driss    | 2,30%  |
| Hedi Daoud      | 2,10%  |

Quant aux crédits à la clientèle, ils se sont accrus au taux de 17%, soit une augmentation de 438MDT, passant ainsi de 2512MDT au 30-06-2010 à 2950MDT au 30-06-2011.

Au cours du premier semestre 2011, Attijari bank a poursuivi sa stratégie d'expansion de réseau, visant la proximité de sa clientèle, avec l'ouverture de 6 nouvelles agences portant ainsi le nombre total des agences à 175 à fin juin 2011 contre 151 à fin juin 2010.

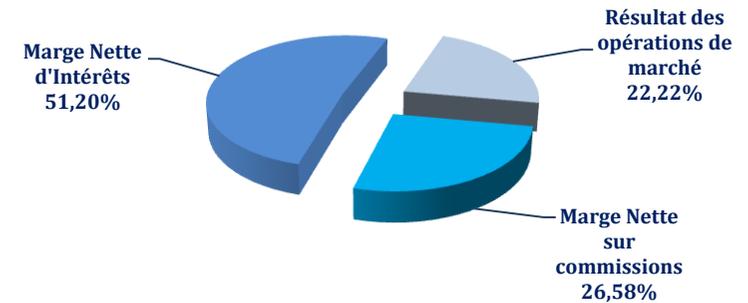
Côté efficacité opérationnelle, les frais de personnel se sont accrus de 18%, s'établissant à 27MDT à l'issue de premier semestre 2011, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu une croissance maîtrisée de 6% totalisant un montant de 31,8MDT à fin Juin 2011.

La hausse des charges opératoires de plus de 14% a affecté la productivité de la banque, ainsi, le coefficient d'exploitation s'est détérioré de 198 points de base pour se situer à 49,82% au 30/06/2011 contre 47% une année auparavant.

## Recommandation

Malgré les récents évènements survenus dans le pays et le ralentissement de la croissance économique en Tunisie, la banque continue sur sa lancée et affiche des indicateurs en progression soutenue. Pour 2011, la banque table sur un bénéfice net de 57,6MD en repli de 4,9% due essentiellement à l'impact fiscal suite à l'apurement de toutes les pertes cumulées. Il est important de rappeler que l'échéance du remboursement de l'emprunt obligataire convertible en actions pour un montant de 80MD est prévue pour janvier 2012. A la date d'échéance, plusieurs scénarios sont possibles. Ils sont 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'appui de son actionnaire de référence Attijariwafa Bank. Le titre se transige à 9,81x son bénéfice Net 2010, à 10,3X son bénéfice net 2011E et à 2,45x son actif net comptable comparativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 16,03x et un PBR sectoriel (Hors UIB) de 1,98x. De par une valorisation attrayante, nous recommandons l'Achat du titre.

### Structure du PNB au 30/06/2011



| Indicateurs                                                   | 30/06/2010     | 30/06/2011     | Var (%)       |
|---------------------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| Encours Crédits                                               | 2 512 729      | 2 950 737      | 17,43%        |
| Portefeuille-titres commercial                                | 308 652        | 303 873        | -1,55%        |
| Portefeuille d'investissement                                 | 61 742         | 69 408         | 12,42%        |
| Encours Dépôts                                                | 3 120 539      | 3 289 529      | 5,42%         |
| Emprunts et ressources spéciales                              | 37 223         | 86 255         | 131,73%       |
| Capitaux propres                                              | 238 938        | 301 402        | 26,14%        |
| Intérêts et revenus assimilés                                 | 79 919         | 101 157        | 26,57%        |
| Commissions (en produits)                                     | 24 347         | 25 149         | 3,29%         |
| Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement | 22 475         | 19 883         | -11,53%       |
| <b>Produits d'exploitation bancaire</b>                       | <b>126 741</b> | <b>146 189</b> | <b>15,34%</b> |
| Intérêts encourus et charges assimilés                        | 44 037         | 55 337         | 25,66%        |
| Commissions encourues                                         | 1 031          | 1 361          | 32,01%        |
| <b>Charges d'exploitation bancaire</b>                        | <b>45 068</b>  | <b>56 698</b>  | <b>25,81%</b> |
| Autres produits d'exploitation                                | 932            | 1 290          | 38,41%        |
| <b>Produit Net Bancaire</b>                                   | <b>81 673</b>  | <b>89 491</b>  | <b>9,57%</b>  |
| Frais de personnel                                            | 27 026         | 31 814         | 17,72%        |
| Charges générales d'exploitation                              | 11 392         | 12 056         | 5,83%         |