

BANQUES

Réalisations Attijari Bank au 30/09/2011

**Recommandation
Conserver**

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
<i>Proforma 2011*</i>	1,31	14,30	1,6%	2,09	14,48%	1,13%	18,38%
<i>Proforma 2010*</i>	1,61	11,71	-	2,22	18,90%	1,63%	-
2010	1,79	10,53	-	3,04	19,96%	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

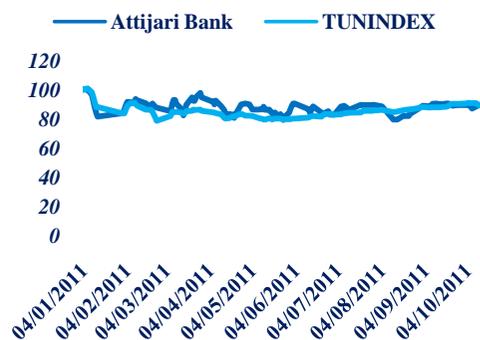
Au fil des années, Attijari Bank n'a cessé de consolider ses assises financières et de conquérir des parts de marché, elle a réussi à retrouver ses équilibres fondamentaux. Fruit de son plan d'assainissement et de développement stratégique, la banque s'est dotée, aujourd'hui, d'une forte notoriété sur le marché bancaire tunisien. L'exercice 2010 s'est achevée avec un résultat net record de 60,5MDT en progression de 31%.

Continuant sur sa lancée, la banque affiche, durant le premier semestre de l'exercice 2011, un chiffre d'affaires de l'ordre de 146MDT en progression soutenue de 15% comparativement à une année auparavant. Egalement, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB en progression de 8,38% s'établissant à 89,491DT. Toutefois, le résultat intermédiaire s'est affiché en léger repli de 4,5% et ce sous l'effet de l'imposition des bénéfices.

En dépit de la situation économique et sociale instable qui prévaut dans le pays, la banque a poursuivi sa croissance, durant les neuf premiers mois de l'exercice 2011, et génère ainsi un PNB de 136,4MDT en progression de 9,2% par rapport à la même période de 2010. Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution de la marge d'intérêts de 26% corrélée à la progression de la marge sur commissions de 4,6%, qui a permis de compenser la baisse des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 14,7%.

Se rapportant à l'activité de la banque courant le troisième trimestre 2011, les dépôts de la clientèle ont connu une augmentation de 178,4MDT, soit une croissance de 5,5%, par rapport au 30 septembre 2010, contre une croissance de 4,38% comparativement à l'exercice clos 2010, pour s'établir à 3022MDT. A l'issue des neuf premiers mois de l'exercice 2011, la structure des dépôts apparaît équilibrée ; les

Nombre d'actions (Milliers)	33 750
Cours au 18/10/2011 (DT)	18,9
Capitalisation Boursières (MDT)	637 875



Actionnariat

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

dépôts d'épargne accaparent une part de 33,7% contre 33,3% pour les dépôts à vue et 32,8% pour les comptes à termes.

Malgré, la baisse des dépôts les plus rémunérés, en l'occurrence les dépôts à termes, le coût des ressources de la banque a marqué une hausse de 26 points de base à 2,45% au 30/09/2011 contre 2,19 % une année auparavant.

Quant aux crédits à la clientèle, ils se sont accrus au taux de 20,6%, soit une augmentation de 517,4MDT, passant ainsi de 2505MDT au 30-09-2010 à 3022MDT au 30-09-2011.

Côté efficacité opérationnelle, les frais de personnel se sont accrus de 19,6%, s'établissant à 48,6MDT à l'issue du troisième trimestre 2011, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu une croissance maîtrisée de 4% totalisant un montant de 18,5MDT à fin septembre 2011. La hausse des charges opératoires de 15% a affecté la productivité de la banque, ainsi, le coefficient d'exploitation s'est affiché en détérioration de 252 points de base pour se situer à 49,9% au 30/09/2011 contre 47,4% une année auparavant.

Tenant compte des changements qui se sont opérés sur la scène nationale notamment relative à la baisse du TMM et sur la base des réalisations semestrielles d'Attijari Bank, le management de la banque a apporté certaines modifications au niveau du son business plan couvrant la période 2011-2015 :

En MDT	2010	2011e	2012p	2013p	2014p	2015p
Dépôts	3 235	3 416	3 822	4 273	4 788	5 375
Crédits	2 617	3 076	3 411	3 856	4 365	4 948
PNB	167	184	213	239	264	294
RE	67	74	72	84	100	123
RN	61	49	48	56	67	81

Source : Document de référence Attijari Bank 2011

Structure du PNB au 30/09/2011



Indicateurs	30/09/2010	30/09/2011	Var (%)
Encours Crédits	2 505 148	3 022 632	20,66%
Portefeuille-titres commercial	311 801	298 816	-4,16%
Portefeuille d'investissement	60 915	65 654	7,78%
Encours Dépôts	3 198 373	3 376 788	5,58%
Emprunts et ressources spéciales	38 680	86 073	122,53%
Capitaux propres	240 025	305 722	27,37%
Intérêts et revenus assimilés	124 727	153 095	22,74%
Commissions (en produits)	36 691	38 481	4,88%
Revenus du portefeuille titres commercial	29 518	22 619	-23,37%
Revenus du portefeuille d'investissement	3 288	5 361	63,05%
Produits d'exploitation bancaire	194 224	219 556	13,04%
Intérêts encourus et charges assimilés	68 879	82 692	20,05%
Commissions encourues	2 062	2 240	8,63%
Charges d'exploitation bancaire	70 941	84 932	19,72%
Autres produits d'exploitation	1 492	1 897	27,14%
Produit Net Bancaire	123 283	134 624	9,20%
Frais de personnel	40 660	48 636	19,62%
Charges générales d'exploitation	17 797	18 588	4,44%

	2010	2010 Proforma*	2011	2011 Proforma*	2012
Résultat net	60 572	63 072	48 785	48 785	48 254
Nombre d'actions	33 750 000	39 083 333	33 750 000	39 083 333	39 083 333
BPA	1,79	1,61	1,45	1,25	1,23
PER	10,53	11,71	13,08	15,14	15,31
Fonds Propres	303 447	332 613	352 224	352 224	397 192
PBK	2,10	2,22	1,81	2,10	1,86
ROE	19,96%	18,96%	13,85%	13,85%	12,15%

* Dilué après conversion de l'emprunt obligataire

Dès l'installation du nouveau management de la Banque, un plan de développement stratégique a été mis en place, visant à positionner AttijariBank comme un acteur de référence sur le marché tunisien et fixe des objectifs ambitieux de développement à l'horizon 2015.

Sur un autre volet, Attijari Bank a lancé une augmentation de capital corrélative à la conversion des obligations « OCA Attijari bank 2006 » en actions Attijari bank ayant pour échéance le 18 janvier 2012, d'un montant maximum de 26,666 millions de dinars, et ce dans le cas où les détenteurs des obligations procéderont à la conversion de leurs obligations (la conversion se fera sur la base de trois OCA pour une action Attijari bank).

Ainsi, du fait que le prix de l'action actuelle est supérieur à 15DT, soit 18,9DT, le détenteur d'une OCA va profiter d'une plus value sur un PER supérieur à 10,5x et d'un rendement Earning Yield de 9,5% basé sur une capacité bénéficiaire de 60MDT comparé à un rendement obligataire de 6,9%. Dans ce sillage, le nombre d'actions (fully-diluted) passera à 39 750 000 actions. Assurément, cette augmentation de capital va affecter les résultats prévisionnels et en particulier les BPA de l'exercice 2012 ; les chiffres du tableau ci contre le prouvent fortement.

Comme c'était prévu, l'exercice 2011 sera la 1ère année de distribution de dividende, à cet égard, la banque envisage de s'acquitter un dividende vis-à-vis ses actionnaires à hauteur de 6% du capital, totalisant un montant aux alentours de 10,1MDT, soit 0,259 DT par action (tenant compte de la conversion de l'emprunt obligataire).

Recommandation :

Attijari bank s'assure aujourd'hui une place de choix au sein du secteur bancaire Tunisien et ce grâce à une politique de gestion adéquate. De part les réalisations de la banque relatives au neufs premiers mois de l'exercice 2011, nous estimons que la banque sera au rendez-vous de ses estimations, à savoir un bénéfice net prévisionnel 2011 de l'ordre de 48,7MDT, voir même les dépasser à 59MDT sur la base Trailing.

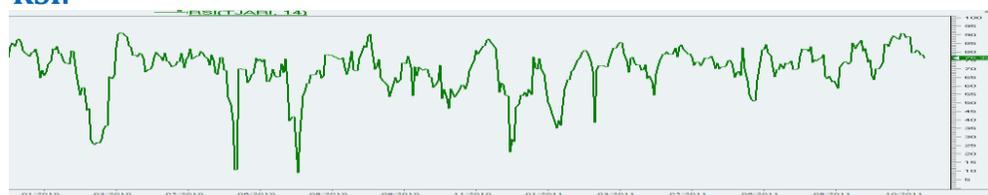
Le titre se transige à 11,7x son bénéfice net 2010 et à 14,3x son bénéfice prévisionnel 2011 comparativement à un PER sectoriel de l'ordre de 18x, compte tenu de ce qui précède et de l'appuie de son actionnaire de référence Attijariwafa Bank, nous recommandons de conserver le titre Attijari Bank.

**Recommandation
Conserver**

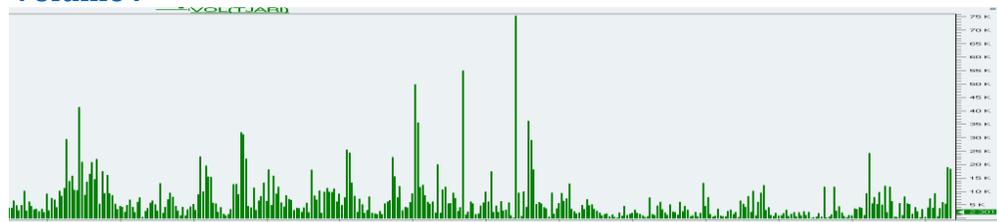
Analyse technique du Titre « Attijari Bank » au 20/10/2011



RSI:



Volume :



Pour l'année 2011, le cours d'Attijari Bank connaît une baisse de 13,68% contre un repli de 9,52% pour le Tunindex. A moyen terme, nous constatons que depuis le 22/09/2011, le cours est entré dans une zone de consolidation latérale dévoilant, ainsi, l'indécision des investisseurs.

En effet, le cours n'a cessé de fluctuer entre un support de 18.5DT et une résistance de 19DT. Dans ce cas de figure un franchissement de la résistance suivi d'un volume significatif pourrait présager d'un possible « Bull trend ».

Le MACD est positif mais inférieur à sa ligne de signal. Dans ce cas de figure un franchissement vers la hausse de cette ligne pourrait constituer un signal assez fort d'un début d'un trend haussier.

Le principal indicateur de puissance, RSI, évolue dans la zone de « Surachat » et dans le point de franchir la ligne de 70 vers la baisse, un franchissement de cette ligne dégraderais les perspectives futures du titre.

Il y'a lieu de noter que les volumes échangés sont inférieurs à la moyenne des volumes depuis le début de l'année.

Cours (DT)	19.000DT
Résistance (DT)	20.000DT
Support (DT)	18.500DT

