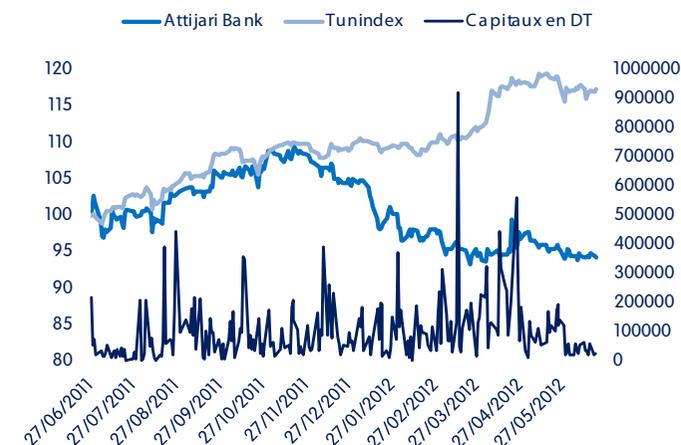


## Bancaire

### Recommandation

Conserver

|                                |            |
|--------------------------------|------------|
| Nombre d'actions (Milliers)    | 39 748,29  |
| Cours au 21/08/2012 (DT)       | 16,99      |
| Capitalisation Boursière (MDT) | 675 323,44 |



### Actionnariat

|                     |        |
|---------------------|--------|
| Andalu carthage     | 54,60% |
| Divres              | 19,70% |
| Ennakl              | 11,70% |
| Autres actionnaires | 47,66% |
| Groupe Mzabi        | 9,60%  |
| Hedi Daoud          | 2,10%  |

## Attijari Bank : Publication des états financiers à fin Juin 2012

|             | BPA (DT) | PER x | Div. Yield | PBK x | ROE    | ROA   | PAYOUT |
|-------------|----------|-------|------------|-------|--------|-------|--------|
| <b>2011</b> | 0,92     | 18,42 | 0,88%      | 1,58  | 11,34% | 0,80% | 16,26% |
| <b>2010</b> | 1,32     | 16,17 | -          | 2,16  | 13,36% | 1,10% | -      |
| <b>2009</b> | 0,86     | 17,99 | -          | 1,54  | 8,58%  | 0,72% | -      |

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

A l'issue du premier semestre 2012, un effort accru de consolidation des assises financières a été mené par Attijari Bank. Selon les chiffres, les réalisations de la banque sont au beau fixe.

| En MDT                                  | 30/06/2010 | 30/06/2011 | 30/06/2012 | Var 10-12 | Var 11-12 | 31/12/2012 P |
|---|------------|------------|------------|-----------|-----------|--------------|
| <b>Créances sur la clientèle</b>        | 2 512,2    | 2 957,0    | 3 283,9    | 30,7%     | 11,1%     | 3 411,0      |
| <b>Dépôts et avoirs de la clientèle</b> | 3 120,7    | 3 289,8    | 3 547,7    | 13,7%     | 7,8%      | 3 822,0      |
| Emprunts et ressources spéciales        | 37,2       | 86,7       | 76,5       | 105,4%    | -11,8%    | -            |
| <b>Total Bilan</b>                      | 3 733,8    | 4 060,8    | 4 543,3    | 21,7%     | 11,9%     | -            |

Se rapportant à l'activité de la banque courant le premier semestre 2012, les crédits à la clientèle ont connu une croissance de 11,1% par rapport au 30 Juin 2011 et de 30,7% par rapport au 30 Juin 2010, pour s'établir à 3 283,9 MDT à fin Juin 2012, soit un taux de réalisation de 96% de l'encours de crédits prévu pour l'exercice clos 2012 qui est de l'ordre de 3411 MDT.

Quant aux ressources de la clientèle, ils se sont accrus de 7,8% à l'issue du premier semestre 2012 (contre un taux de croissance de 13,7% comparativement à la même période de 2010), passant ainsi à 3 547,7 MDT au 30-06-2012, soit oit un taux de réalisation de 93% de l'encours de dépôts prévu pour l'exercice clos 2012. Cette performance est redevable à la hausse simultanée des dépôts à vue et celles d'épargne respectivement de 21,9% et de 18,2% sur une année glissante.

Par ailleurs, le ratio de transformation des dépôts en crédits s'établit à 92,6% à fin Juin 2012 contre 89,9% sur une année glissante.

Pour ce qui est des emprunts et ressources spéciales, ils présentent au 30 juin 2012 un solde de 76,4 MDT contre 86,6 MDT au 30 juin 2011, soit une diminution de 10,2 MDT (-11,8%).

Attijari Bank affiche, durant le premier semestre 2012, un chiffre d'affaires de l'ordre de 153,5 MDT en progression de 5,2% comparativement à une année auparavant. Conjointement, les charges d'exploitation bancaires ont enregistré un fléchissement prononcé de plus de 18% pour s'inscrire à 46,7MDT à fin Juin 2012.

A cet égard, l'activité de la banque s'est soldée, au 30 Juin 2012, par un PNB en progression notable de 20% sur une année glissante s'établissant à 106,8 MDT (soit un taux de réalisation de 50% du PNB prévu pour l'exercice clos 2012, qui est de l'ordre de 213 MDT). Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution de la marge d'intérêts de 18,4% à 53,8 MDT corrélée à la progression de la marge sur commissions de 33,9% à 31,9 MDT à fin Juin 2012.

| En MDT                              | 30/06/2010  | 30/06/2011  | 30/06/2012   | Var 10-12    | Var 11-12    |
|-------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Marge Nette d'intérêts              | 38,1        | 45,5        | 53,8         | 41,4%        | 18,4%        |
| Marge Nette sur commissions         | 23,3        | 23,8        | 31,9         | 36,6%        | 33,9%        |
| Revenus PF d'Investissement         | 3,0         | 4,9         | 5,5          | 83,3%        | 11,4%        |
| Revenus PF Commercial               | 17,6        | 14,7        | 15,6         | -11,5%       | 6,2%         |
| <b>Produit Net Bancaire ( MDT )</b> | <b>82,0</b> | <b>88,9</b> | <b>106,8</b> | <b>30,2%</b> | <b>20,2%</b> |

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 50,4% contre une part de 29,8% de commissions nettes et 19,8% des revenus de portefeuille titres.

Compte tenu de la constitution d'un montant de 12,9MDT au titre du premier semestre 2012, le volume des provisions requises couvrant les créances sur la clientèle est affecté aux créances du bilan pour un montant de 187,5 MDT à fin Juin 2012 contre 174,8MDT au 31 Décembre 2011.

|  | 30/06/2010 | 30/06/2011 | 30/06/2012 | Var 10-12 | Var 11-12 |
|--|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Dotations aux provisions Constituées (MDT) | 8,0        | 1,0        | 12,9       | 62%       | 1170%     |
| Coût du risque                             | 9,72%      | 1,14%      | 12,09%     | 2%        | 11%       |

A cet égard, le coût du risque définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, s'établie à 12% à fin Juin 2012, en forte augmentation comparativement à une année auparavant (1,14%).

Côté efficacité opérationnelle, Attijari Bank a vu ses charges opératoires augmenter de 9% à 48 MDT à fin Juin 2012 ; les frais de personnel s'alourdissent de 9%, atteignant les 34,6 MDT à l'issue du premier semestre 2012, quant aux charges générales d'exploitation pareillement, elles ont connu une hausse de 8,9% totalisant un montant de 13,3 MDT à fin Juin 2012.

| En MDT                           | 30/06/2010 | 30/06/2011 | 30/06/2012 | Var 10-12 | Var 11-12 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Frais de personnel               | 27,0       | 31,814     | 34,672     | 28,3%     | 9,0%      |
| Charges Générales d'exploitation | 11,5       | 12,294     | 13,388     | 16,1%     | 8,9%      |
| Charge Opératoires               | 38,6       | 44,108     | 48,06      | 24,6%     | 9,0%      |
| Coefficient d'exploitation       | 47,0%      | 49,6%      | 45,0%      | -4,3%     | -9,3%     |

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de la banque s'est apprécié de 4,3% pour se situer à 45% au 30/06/2012 ( contre un coefficient de 49,6% sur une année glissante), un niveau qui reste tout de même élevé comparativement à la moyenne sectorielle.

De surcroît, Attijari bank a poursuivi sa stratégie d'expansion de réseau, avec l'ouverture de 8 nouveaux points de vente portant, ainsi le nombre total des agences à 183 à fin juin 2012 contre 175 au 30 juin 2011.

| Résultats (MDT)              | 30/06/2010 | 30/06/2011 | 30/06/2012 | Var 10-12 | Var 11-12 | 31/12/2012 P |
|------------------------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|--------------|
| Résultat Brut d'Exploitation | 30,8       | 39,2       | 41,1       | 33,5%     | 4,9%      | 100,0        |
| Résultat Net                 | 27,3       | 26,1       | 27,7       | 1,2%      | 6,0%      | 48,0         |
| Marge Nette                  | 33,3%      | 29,4%      | 25,9%      | -7,4%     | -3,4%     | 22,5%        |

Plombée par la hausse du coût du risque, le résultat d'exploitation n'a augmenté que de 5% sur une année glissante s'établissant à 41,1 MDT à fin Juin 2012, soit plus de 41% de taux de réalisation du résultat d'exploitation prévu pour l'exercice clos 2012.

Dans la même lignée, le Résultat Net s'est inscrit en baisse de 6% à 27,7 MDT à fin Juin 2012, frôlant le résultat net du premier semestre 2010. Pour ce qui est de l'exercice clos 2012, la banque table sur un bénéfice net de l'ordre de 48 MDT en amélioration de près de 55% sur une année glissante. Ainsi, la marge nette de la banque s'est inscrit à 25,9% à fin Juin 2012 en détérioration sur une année glissante ( une marge nette de l'ordre de 33,3% enregistrée au 30/06/2010).

Au titre du premier semestre 2012, la banque a poursuivi le renforcement de ses fonds propres à 373,6 MDT, soit une amélioration de 9,8% sur une année glissante ( contre une évolution de 7,4% comparativement à fin Décembre 2011).

## 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.

Au vu de ses réalisations à fin juin 2012, Attijari Bank va bon train. La politique adoptée par la banque lui a permis d'améliorer l'intégralité de ses indicateurs d'activité et de conforter ses prévisions. A cet égard, nous estimons qu'avec une gestion du risque rigoureuse, Attijari Bank pourrait atteindre son objectif attendu à savoir un bénéfice prévisionnel de 48 MDT en 2012.

En termes de valorisation, le titre se transige à 18,2x son bénéfice 2011 et à 14,08x son bénéfice net 2012 P comparativement à un PER sectoriel de 20x et s'échange à 1,65x son actif net comptable 2011 et à 1,7x son actif net comptable 2012 P contre un PBR de 2,09x. 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.*