

BANQUES

Réalisations Attijari Bank au 31/12/2011

**Recommandation
Conserver**

| | <i>BPA</i> | <i>PER x</i> | <i>Div. Yield</i> | <i>PBK x</i> | <i>ROE</i> | <i>ROA</i> | <i>PAYOUT</i> |
|-----------------------|------------|--------------|-------------------|--------------|------------|------------|---------------|
| <i>Proforma 2011*</i> | 1,25 | 14,10 | 1,6% | 1,95 | 14,48% | 1,13% | 18,38% |
| <i>Proforma 2010*</i> | 1,61 | 10,91 | - | 2,06 | 18,90% | 1,63% | - |
| 2010 | 1,79 | 9,81 | - | 1,96 | 19,96% | 1,57% | - |
| 2009 | 1,56 | 13,78 | - | 2,68 | 19,44% | 1,35% | - |

*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. Une vue d'ensemble montre que les réalisations de la banque sont en concordance à celles prévues par le management de la banque.

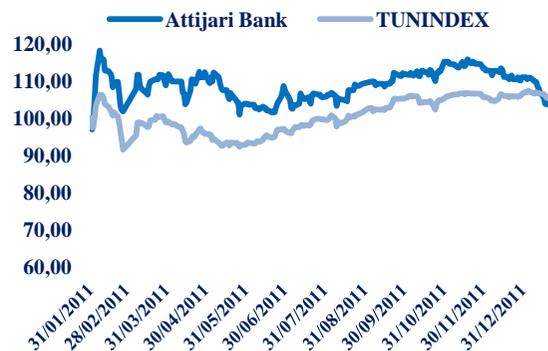
Continuant sur sa lancée, la banque affiche, durant les douze mois de l'exercice 2011, un chiffre d'affaires de l'ordre de 292,6MDT en progression soutenue de 10,6% comparativement à une année auparavant.

L'activité de la banque s'est soldée, au 31/12/2011, par un PNB en progression de 9,85% sur une année glissante s'établissant à 180,8DT. Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution de la marge d'intérêts de 17,1% corrélée à la progression de la marge sur commissions de 9,13% et celle des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 65,3%.

Se rapportant à l'activité de la banque courant le quatrième trimestre 2011, les crédits à la clientèle ont connu une augmentation de 470,5MDT, soit une croissance de 18%, par rapport au 31 Décembre 2010, pour s'établir à 3087,2MDT.

Quant aux dépôts de la clientèle, ils se sont accrus au taux de 2,53%, soit une augmentation de 81,7MDT, passant ainsi à 3316,7MDT au 31-12-2011. La structure des dépôts fait apparaître une prépondérance des dépôts d'épargne accaparent une part de 36% contre 33% pour les dépôts à vue et 31% pour les comptes à termes au 31/12/2011. Malgré, la baisse des dépôts les plus rémunérés, en l'occurrence les dépôts à termes, de plus de 11%, le coût des ressources de la banque a marqué une hausse de 23 points de base à 3,2% au 31/12/2011 contre 2,97% une année auparavant.

| | |
|--|---------|
| <i>Nombre d'actions (Milliers)</i> | 33 750 |
| <i>Cours au 20/01/2012 (DT)</i> | 17,6 |
| <i>Capitalisation Boursières (MDT)</i> | 594 000 |



Actionnariat

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

Côté efficacité opérationnelle, les frais de personnel se sont accrus de 20,4%, s'établissant à 65,8MDT à l'issue du quatrième trimestre 2011, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu une croissance maîtrisée de 3% totalisant un montant de 26,4MDT à fin Décembre 2011. La hausse des charges opératoires de 14,8% a affecté la productivité de la banque, ainsi, le coefficient d'exploitation s'est affiché en détérioration de 2,2% pour se situer à 50,1% au 31/12/2011 contre 47,9% sur une année glissante.

De surcroît, Attijari bank a poursuivi sa politique d'extension du réseau par l'ouverture de dix nouvelles agences, en le portant à 179 points de vente à fin Décembre 2011.

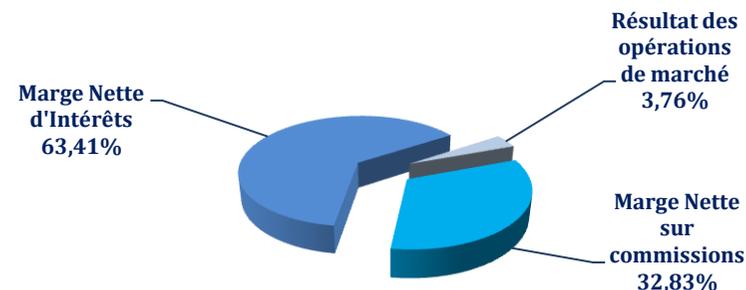
Sur un autre volet, il y a lieu de noter que l'opération de conversion des obligations convertibles en actions « Attijari bank 2006 », soit trois OCA pour une action Attijari bank, a été clôturé avec succès (le taux de réalisation a atteint 99,99%). A cet égard, l'augmentation de capital corrélative à la conversion des obligations pour un montant maximum de 26,666 millions de dinars, aura lieu prochainement.

En corollaire, comme c'était prévu, l'exercice 2011 sera la 1^{ère} 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 ses réalisations à fin décembre 2011, nous estimons que la banque sera au rendez-vous de ses attentes, à savoir un bénéfice net estimé 2011 de l'ordre de 48,7MDT. Le titre se transige à 14,3x son bénéfice estimé 2011 comparativement à un PER sectoriel de l'ordre de 17,08x. 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.

Structure du PNB au 31/12/2011



| Indicateurs | 31/12/2010 | 31/12/2011 | Var (%) |
|---|------------|------------|---------|
| Encours Crédits | 2 616 674 | 3 087 210 | 17,98% |
| Portefeuille-titres commercial | 310 358 | 299 317 | -3,56% |
| Portefeuille d'investissement | 57 663 | 62 412 | 8,24% |
| Encours Dépôts | 3 234 984 | 3 316 741 | 2,53% |
| Emprunts et ressources spéciales | 36 711 | 86 794 | 136,43% |
| Capitaux propres | 303 447 | 307 508 | 1,34% |
| Intérêts et revenus assimilés | 176 685 | 202 657 | 14,70% |
| Commissions (en produits) | 48 987 | 52 973 | 8,14% |
| Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement | 3 468 | 5 732 | 65,28% |
| Produits d'exploitation bancaire | 264 552 | 292 666 | 10,63% |
| Intérêts encourus et charges assimilés | 94 064 | 105 900 | 12,58% |
| Commissions encourues | 3 087 | 2 883 | -6,61% |
| Charges d'exploitation bancaire | 97 151 | 108 783 | 11,97% |
| Autres produits d'exploitation | 2 038 | 2 430 | 19,23% |
| Produit Net Bancaire | 167 401 | 183 883 | 9,85% |
| Frais de personnel | 54 649 | 65 805 | 20,41% |
| Charges générales d'exploitation | 25 648 | 26 438 | 3,08% |