

## BANQUES Attijari Bank : Un Bénéfice Net aux alentours de 43MDT à fin Décembre 2011 légèrement en dessous de ses attentes...

Recommandation  
Conserver

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
Proforma 2011*	1,08	16,14	-	2,02	14,09%	1,13%	-
Proforma 2010*	1,52	11,39	-	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

Dans ses états financiers consolidés relatifs à l'exercice clos 2011, publiés récemment, le Groupe Attijariwafa Bank a annoncé le résultat net de sa filiale Tunisienne Attijari Bank Tunisie qui contribue à hauteur de 4% à la formation du résultat net part du groupe (RNPG). En outre, Attijari Bank a réalisé au titre de l'exercice 2011 un résultat net aux alentours de **42,7MDT** en baisse de 30% sur une année glissante. Cette contre performance est tributaire notamment au paiement de l'impôt sur les sociétés.

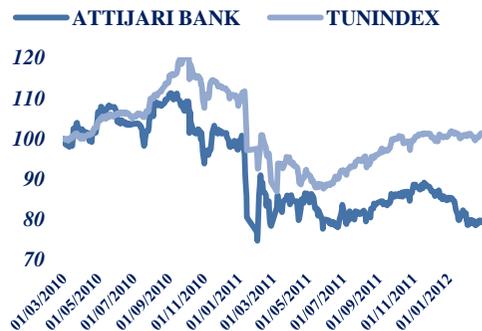
Toutefois, une vue d'ensemble révèle que les réalisations de la banque sont légèrement en dessous de celles prévues par le management, soit un bénéfice net de 48,7MDT. En dépit d'un contexte économique peu propice combiné à un environnement sectoriel marqué par l'accentuation de la sous-liquidité bancaire, Attijari Bank parvient à dresser un bilan positif et des résultats en ordre de marche.

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 183,8DT. 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 à fin Décembre 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.

Nombre d'actions *	39 748290
Cours au 20/01/2012 (DT)	17,35
Capitalisation Boursières (MDT)	689 633

\*Augmentation de capital et conversion des obligations inclus



### Actionnariat

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

Sur un autre volet, il y a lieu de noter que suite à l'opération de conversion des obligations en actions, les nouvelles actions issues sont au nombre de 5 332 739 actions contre 665 551 actions ayant fait l'objet de demandes de souscription à l'augmentation de capital complémentaire, le nombre d'actions de la banque s'établit désormais à 39 748290 actions.

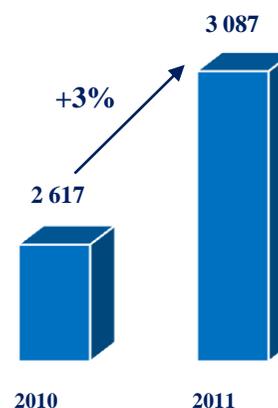
En corollaire, il est opportun de rappeler que l'exercice 2012 sera la 1<sup>ère</sup> année de distribution de dividende, à cet égard, la banque envisage de s'acquitter un dividende vis-à-vis ses actionnaires à hauteur de 6% du capital, totalisant un montant aux alentours de 10,1MDT, soit 0,255 DT par action (tenant compte de la conversion et de l'augmentation de capital réalisée).

## Recommandation

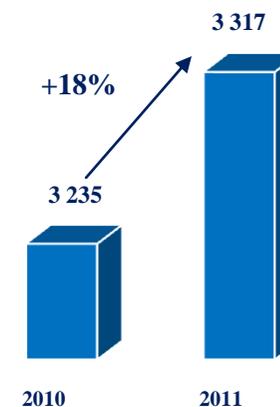
Attijari bank s'assure aujourd'hui une place de choix au sein du secteur bancaire Tunisien et ce grâce à une politique de gestion adéquate. Au fil des années, la banque a réussi à retrouver ses équilibres fondamentaux. Le titre se transige à 16x son bénéfice net 2011 comparativement à un PER sectoriel de l'ordre de 17,8x. Compte tenu de ce qui précède et de l'appui de son actionnaire de référence Attijariwafa Bank qui a marqué un bénéfice net en croissance à deux chiffres (16%), nous maintenons notre recommandation « CONSERVER » sur le titre Attijari Bank.

### Indicateurs d'activité

Crédits à la clientèle (MDT)

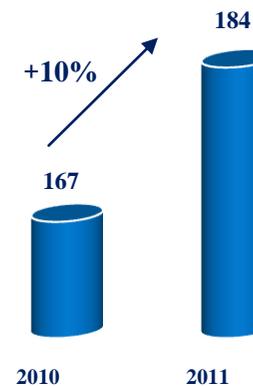


Dépôts de la clientèle (MDT)



### Indicateurs de Résultats

PNB (MDT)



Résultat Net (MDT)

