



**La vigueur commerciale au service
du rendement**

| Structure du capital au 30-06-2014 | |
|------------------------------------|------|
| Andalu Carthage Holding | 59% |
| Groupe Driss | 9,9% |
| Groupe Mzabi | 9,9% |
| Autres | 21% |

| Chiffres clés 2014 (1000 DT) | |
|---------------------------------------|-----------|
| Crédits | 3 601 472 |
| Dépôts | 4 505 932 |
| Fonds propres | 408 332 |
| Résultat net (avant modif comptables) | 73 898 |
| Nombre d'agences | 201 |

| Chiffres au 30-06-2015 (1000 DT) | |
|----------------------------------|-----------|
| Crédits | 3 693 493 |
| Dépôts | 4 737 258 |

| Indics boursiers | Attijari Bank | Secteur | Marché |
|------------------|---------------|---------|--------|
| P/E | 12.5x | 14.7x | 17.8x |
| P/B | 2.3x | 1.7x | 3.2x |
| Div.Yield | 6.30% | 3.05% | 3.07% |

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015e* | 2016p* |
|----------------------|---------|----------|---------|-----------|---------|
| PNB (mDT) | 217 477 | 251 280 | 262 672 | 279 111 | 295 472 |
| RBE (mDT) | 119 747 | 143 671 | 148 524 | 159 623 | 164 297 |
| Résultat net (mDT) | 55 649 | 38 716** | 73 898 | 80 612 | 87 211 |
| Capitalisation (mDT) | 613 714 | 647 897 | 949 984 | 1 009 607 | - |
| P/E (x) | 11.03 x | 16.73 x | 12.86 x | 12.52 x | 11.93 x |
| P/B (x) | 1.53 x | 1.52 x | 2.33 x | 2.35 x | 2.24 x |
| Div. Yield | 8.68% | 8.22% | 6.28% | 6.30% | 6.30% |

* Prévisions d'Amen Invest
**Après modifications comptables

Présentation

Depuis sa privatisation par le groupe Attijariwafa Bank, premier groupe bancaire et financier du Maghreb, en 2006, Attijari Bank a suivi un processus d'assainissement équilibré, basé sur l'injection de fonds afin de redresser la situation de la banque, ainsi que sur l'élaboration d'un plan stratégique, qui a été réalisé dans sa quasi-totalité avec un franc succès.

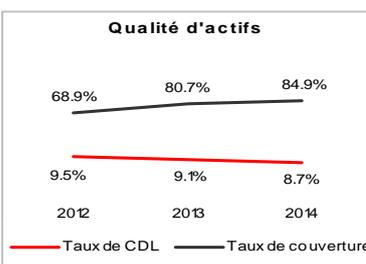
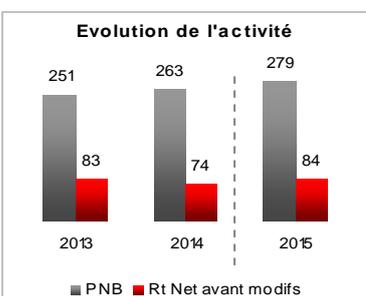
C'est ainsi que l'actionnaire de référence a commencé à récolter les fruits de son investissement à partir de 2012, année ayant marqué la fin du processus d'assainissement à travers la distribution de la quasi-totalité du bénéfice, malgré la conjoncture économique et sectorielle difficile.

Réalisations et perspectives

La banque Tuniso-marocaine a mis en place une stratégie de croissance relativement équilibrée, bien que caractérisée par une forte agressivité commerciale dans le développement de son réseau d'agences. Elle a détrôné depuis l'exercice 2009, la Banque Nationale Agricole, pour devenir la première banque en Tunisie en terme de nombre d'agences. Attijari Bank a ainsi pu booster l'octroi de crédits, tout en travaillant sur la collecte des dépôts.

Abstraction faite des exercices 2011 et 2012, durant lesquels la collecte a été fortement freinée sur tout le secteur, la banque a enregistré une évolution à deux chiffres de ses dépôts sur la période 2009-2014. De plus, elle a opéré un rééquilibrage de son portefeuille, qui était principalement composé de dépôts à terme (33,8% en 2009), plus coûteux.

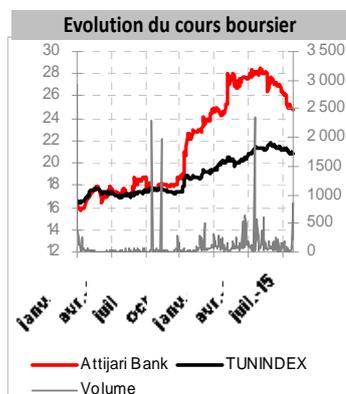
Celui-ci est actuellement mené par les dépôts à vue à hauteur de 37,7%, au détriment des dépôts à terme dont la part a atteint 26,9%. Tout cela a permis à Attijari Bank de se prévaloir depuis 2013, d'un coût des ressources parmi les plus faibles de la place, malgré un contexte économique favorisant la décollecte, couplé à un assèchement accru de la liquidité.





La vigueur commerciale au service du rendement

Cours actuel : **25,40DT**



La banque a procédé au renforcement de son haut de bilan à travers l'injection de près de 200MDT par l'actionnaire de référence. Cet investissement a été payant, puisqu'elle affiche actuellement une rentabilité des fonds propres parmi les plus élevées du secteur, correspondant à un ROE de 18,1% en 2014.

Devenue une référence parmi les banques privées à majorité étrangère en Tunisie, grâce au succès de sa privatisation et à la place de choix qu'elle a pu se faire dans le secteur, la banque jouit depuis 2013, de la troisième position en terme de PNB, avec une part de marché de 10%.

Malgré un ralentissement de la croissance de son PNB à partir de 2014, qui a affecté son résultat net avant modifications comptables, ressorti en régression de 10%, la banque a pu réviser à la hausse le montant du dividende à distribuer au titre de l'exercice 2014.

Durant le premier semestre de 2015, la banque a maintenu sa stratégie sélective dans l'octroi de crédits (+2,5% par rapport au 31/12/2014), tout en se concentrant davantage sur la collecte de dépôts, en évolution de près de 9%.

L'évolution du PNB s'est, par conséquent, limitée à 6,4% alors que le bénéfice net sur la période est ressorti en évolution de 9,1%.

Après une période faste et une croissance de l'activité, qui lui a permis de se hisser depuis 2013 à la troisième position en terme de PNB sur le secteur, la banque œuvre à une amélioration de ses indicateurs de rentabilité ainsi que de sa qualité d'actifs. Sa plus grande sélectivité, à l'origine du ralentissement de la croissance de son PNB et de son résultat net, ne vient cependant pas à l'encontre de sa politique de distribution généreuse ainsi que du potentiel de révision à la hausse du dividende conséquemment à l'évolution du bénéfice distribuable. Sa dynamique commerciale, quant à elle, s'oriente dorénavant plus vers la collecte de dépôts.

*Attijari Bank se prévaut actuellement du meilleur rendement en dividende estimé du secteur. Le profil « vache à lait », du titre, ainsi que la position de choix acquise au fil des années, **nous mènent à réitérer notre recommandation à ACHETER.***