

ATTIJARI BANK

Secteur : Bancaire

Code ISIN : TN0001600154

ACHETER



Mars 2016

Cours actuel : 28.50 TND

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)

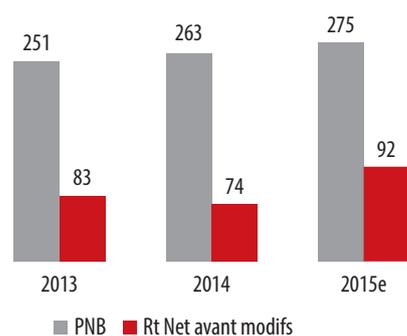
Crédits	3 601 472
Dépôts	4 505 932
Fonds propres	408 332
Résultat net (avant modif comptables)	73 898
Nombre d'agences	201

Chiffres au 31-12-2015 (1000 DT)

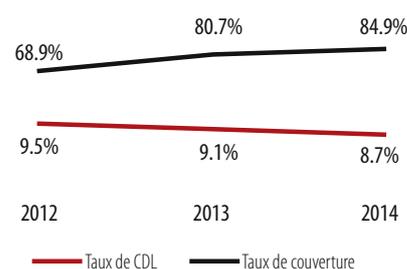
Crédits	3 832 644
Dépôts	4 870 700

Indics boursiers	Attijari Bank	Secteur	Marché
P/E	12.3x	13.8x	17.4x
P/B	2.6x	1.8x	3.4x
Div.Yield	5.61%	2.98%	3.09%

Evolution de l'activité



Qualité d'actifs



	2012	2013	2014	2015e*	2016p*
PNB (mDT)	217 477	251 280	262 672	274 562	292 516
RBE (mDT)	119 747	143 671	148 524	153 331	159 194
Résultat net (mDT)	55 649	38 716**	73 898	91 971	93 081
Capitalisation (mDT)	613 714	647 897	949 984	1 132 826	-
P/E (x)	11.03 x	16.73 x	12.86 x	12.32 x	12.17 x
P/B (x)	1.53 x	1.52 x	2.33 x	2.57 x	2.41 x
Div. Yield	8.68%	8.22%	6.28%	5.61%	5.61%

* 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 s'est retrouvée depuis 2009 à la tête du plus large réseau d'agences en Tunisie, détrônant ainsi la BNA.

Attijari Bank a ainsi pu booster l'octroi de crédits, tout en travaillant sur la collecte des dépôts.

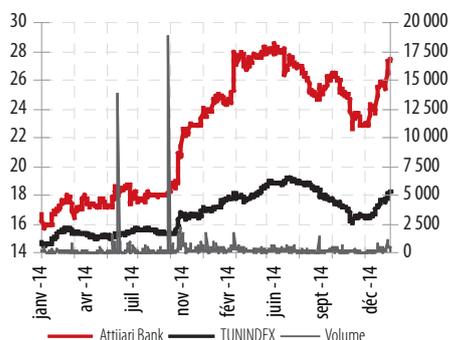
Abstraction faite des exercices 2011 et 2012, durant lesquels la collecte a été fortement freinée sur tout le secteur, la banque a enregistré une évolution à deux chiffres de ses dépôts et la plus forte progression du secteur sur la période 2011-2015. De plus, elle a opéré un rééquilibrage de son portefeuille, 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 40,2%, au détriment des dépôts à terme dont la part a atteint 25,2%. 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.

Amen Invest

Tel: (+216) 71 965 400 Fax: (+216) 71 965 426 - E-mail: analyse@ameninvest.com.tn

Evolution du cours boursier



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 l'exercice 2015, la banque a maintenu une certaine sélectivité dans l'octroi de crédits (+6,4 % par rapport au 31/12/2014), tout en se concentrant davantage sur la collecte de dépôts, en évolution de plus de 8%.

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

Après une période faste et une croissance de l'activité, qui lui ont 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 l'évolution de son bénéfice ainsi qu'au potentiel de révision à la hausse du dividende, conséquemment à sa politique de distribution généreuse. 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.**