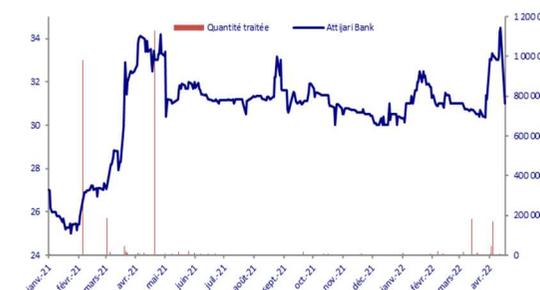


Cours au 19/04/2022	30,99
Capitalisation boursière (MD)	1 263
<b>Actionnariat</b>	
Andalucarthage Holding	59,0%
Groupe MZABI	11,1%
Groupe DRISS	9,8%
Groupe POULINA	3,9%
Autres	16,3%

Indicateurs de marché	2020	2021	2022e
Performance boursière	-15,0%	19,1%	12,3%
PE	9,6	7,9	7,5
P/BV	1,5	1,4	1,3
Div Yield	-	8,7%	10,2%
Bénéfice par action	3,233	3,928	4,125
Dividende par action	0,000	2,700	3,150
Actif net par action	20,915	22,147	23,122

Renseignements financiers (MD)	2020	2021	2022e
PNB	487,2	522,5	564,3
Bénéfice net	131,7	160,0	168,0
Coefficient d'exploitation	47,1%	53,1%	47,0%
Taux de CDL	6,04%	6,0%	6,0%
Taux de couverture	80,70%	72,3%	75,0%
Ratio de liquidité	205,6%	354,5%	-
Ratio de solvabilité	13,2%	12,5%	-



2021 a été une année assez exceptionnelle pour la filiale du groupe Attijariwafa Bank avec une amélioration de ses principaux indicateurs. En effet :

- Les dépôts de la banque ont cru de 7,2% par rapport à 2020 avec une collecte de plus 570MD : une performance alimentée essentiellement par les dépôts à vue (+362MD) et les dépôts d'épargne (+219MD). Ces deux catégories de dépôts à faible rémunération ont vu leur part augmenter de 79,5% en 2020 à 80,9% en 2021 au détriment des dépôts à terme dont la part n'est que de 14,9% (contre 17,5% en 2020). Cette dynamique commerciale envers les dépôts moins coûteux couplée à une baisse des emprunts et autres ressources suite au remboursement des emprunts obligataires et les échéances des lignes IFC ont fait réduire le coût des ressources de la banque qui est passé de 3,7% en 2020 à 3,3% en 2021 avec une appréciation de 40pb.
- Quant aux crédits, ils ont cru de 6,1% pour s'élever à 6 344MD à fin 2021 : la banque maintient sa 5<sup>ème</sup> position en termes de distribution de crédits.
- Côté exploitation, la banque a affiché un PNB de 522,5MD en hausse de 7,3% par rapport à 2020 : une hausse alimentée par les commissions et les revenus sur portefeuille avec respectivement +21,6% et +23,7%. La marge d'intérêt a, quant à elle, baissé de 5,3% mais demeure tout de même la principale source de revenu pour la banque.
- La banque a accusé une dégradation de sa productivité. Les frais généraux ont bondi de 20,9% à 277MD et ce en raison de l'augmentation salariale et des Indemnités de Départ à la retraite décidée en Juillet 2021, ayant fortement impacté la masse salariale de la banque (+22,3%). Le coefficient d'exploitation se situe désormais à 53,1% en dépréciation de 6 points. Retraité des éléments exceptionnels (estimés à 32MD) le coefficient d'exploitation de la banque aurait été de 47%, soit au même niveau que 2020.
- Suite à l'important effort de provisionnement opéré en 2020 afin de se conformer à la circulaire BCT 2021-01 relative aux provisions collectives, la banque a affiché une nette amélioration de son coût du risque en 2021 : l'enveloppe des provisions constatées au courant de cette année n'est que de 22,6MD (-27,3%).
- La banque a clôturé l'année avec un bénéfice net de 160MD, soit +21,5% par rapport à 2020

D'un point de vue qualité d'actifs, **Attijari Bank** affiche un taux de créance classées de 6% et qui sont couvertes par les provisions à hauteur de 72,3%. De plus, la banque affiche un ratio de solvabilité de 10,5%, et un ratio de liquidité de 354,5% : La banque présente des fondamentaux très solides, et une qualité d'actifs irréprochable.

Etant une filiale du groupe Attijariwafa Bank, la banque applique déjà les normes IFRS au niveau de ses reporting et le changement ces nouvelles normes sera opérationnel à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2023 conformément aux recommandations du Conseil National de la Comptabilité.

Sur la bourse, le titre **Attijari Bank** a gagné 19,1% de sa valeur et + 12,3% depuis le début de l'année 2022. Actuellement, il se traite 7,9x les bénéfices de 2021, 1,4x les fonds propres et offre un rendement en dividende de 10,2% : une valorisation que nous jugeons pas chère du tout et un rendement très attractif. Nous réitérons notre recommandation positive sur le titre. Compte tenu de l'amélioration de l'activité et surtout de sa rémunération, nous recommandons de renforcer votre position sur le titre et nous le préconisons essentiellement pour des CEA.