

Actionnariat	
ANDALUCARTHAGE (58,98%)	
Groupe DRISS (9,90%)	
Titres	
Nominal	5
Nombre	39 748 290
Capitalisation boursière (MD)	655
Cours	
Clôture	16,470
31/12/2011	18,690
Variation	
Début 2012	-11,8%
Année 2011	-24,4%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	56,6
Bénéfice 2011	31,5
Bénéfice 2012 ^e	48
Capitaux propres	348
Dividende	
Montant	0,150
Div Yield	0,9%
Valorisation	
PE 2010	11,6
PE 2011	20,8
PE 2012e	13,6
P/BV	1,9

L'année 2011 :

L'année 2011, s'est soldée par un important recul du résultat net de la banque par rapport à l'année dernière. En effet, le résultat net s'est établi à 31,5MD contre un résultat net de 56,6MD en 2010. Une contreperformance qui s'explique essentiellement par un coût du risque plus élevé ainsi que de l'impact fiscal suite à l'apurement des pertes antérieures.

En termes d'activité, la banque enregistre au cours de cet exercice une augmentation de 17% des créances à la clientèle et de 3,36% des dépôts de ces derniers. Le PNB de la banque a augmenté de 8,4% pour s'établir à 181,4MD, essentiellement boosté par l'augmentation de la marge sur intérêts (+14,1%) à 94,3MD et celle des commissions nettes (+9,1%) à 50,1MD. Par ailleurs la banque a enregistré un revenu sur portefeuille titres commerciale et d'investissement de 37MD.

La régression du résultat est essentiellement attribuable à l'augmentation des dotations aux provisions de 112% en s'établissant à 31,7MD et l'augmentation des charges du personnel de 20,4% à 65,8MD. En effet, le coefficient d'exploitation de la banque s'est établi à 57,4% en dépréciation de 2,6points. Ce niveau est considéré comme élevé par rapport à la moyenne du secteur.

La banque a dû constater en 2011, à l'instar de toutes les banques de la place une provision collective sur les relations de la classe « 0 » et « 1 » d'un montant total de 11,2MD. Par ailleurs, les échéances en intérêts de l'année 2011 qui ont été rééchelonnées ont fait l'objet d'une réservation d'un montant de 1,9MD.

La banque affiche cette année des ratios prudentiels quasiment en ligne avec le secteur avec un ratio de solvabilité de 12,43%, mais montre certaines difficultés avec la liquidité, le ratio de liquidité étant de 91%. Le taux de créances accrochées s'est établi à 8,6% couvertes à hauteur de 68,8% par les provisions.

Durant l'année écoulée, la banque a continué sa politique de densification de réseau avec l'ouverture de 10 nouveaux points de vente portant ainsi le réseau à 179 agences bancaires, soit le réseau le plus dense de la place.

La banque a totalement résorbé son report négatif et décidé d'accorder à ses actionnaires un dividende symbolique de 150millimes par action, tout en leur promettant un dividende de 1dinar par action pour l'exercice 2012.

L'année 2012 :

Les trois premiers mois de 2012 se sont caractérisés par une amélioration des dépôts de la clientèle de 2,6% par rapport à fin décembre 2011. Le stock des crédits accordés à la clientèle a lui aussi progressé avec le même rythme à 3 171MD contre 3 079MD au 31/12/2011.

En matière d'exploitation de la banque, le PNB a enregistré une performance notable de 8,4% à 47,2MD rendue possible grâce à

(MD)	2 008	2 009	2 010	2 011
Crédits	1 963	2 232	2 629	3 077
<i>Evolution</i>	15,4%	13,7%	17,8%	17,0%
Dépôts	2 410	2 799	3 235	3 316
<i>Evolution</i>	24,1%	16,1%	15,6%	2,5%
PNB	128,5	147,9	167,4	181,4
<i>Evolution</i>	22,7%	15,1%	13,1%	8,4%
Bénéfice net	40,8	46,1	56,6	31,5
<i>Evolution</i>	-533,1%	13,0%	22,8%	-44,3%
Coefficient d'exploitation	53,3%	53,5%	54,8%	57,4%
<i>Evolution</i>	-7,0%	0,2%	1,2%	2,6%
Ratio de liquidité	127,80%	116,00%	102,00%	91,0%
Ratio de solvabilité	4,61%	8,69%	11,48%	12,43%
CDL	13,00%	9,60%	8,50%	8,6%
Couverture	51,00%	64,20%	64,40%	68,80%

MD	2012e	2013e	2014e	2015e
Dépôts	3 822	4 273	4 788	5 375
Crédits	3 411	3 856	4 365	4 948
PNB	213	239	264	294
RBE	100	114	129	149
Bénéfice net	48	56	67	81

l'effet conjugué des deux composantes du PNB à savoir la marge d'intérêt + 9,9% à 24,1MD et la marge sur commissions + 42,7% à 15,2MD. En revanche, la baisse des revenus de portefeuille de 28,1% a freiné la hausse du PNB.

Pour l'exercice 2012 la banque prévoit de réaliser un PNB de 213MD (+17,4%) et un bénéfice net de 48MD (+52,3%). Nous estimons que ces réalisations sont très accessibles compte tenu de l'effort commercial que déploie la banque, et de la tendance positive de ses indicateurs de performance.

Aspect boursier :

Depuis le début de l'année, le cours de l'action a baissé de 11,8% ce qui ramène sa valorisation à 13,6 fois les bénéfices estimés pour l'année en cours : un niveau que nous jugeons très attrayant par rapport à l'ensemble du secteur qui se traite à 17,5x.

En matière de rémunération, et en tenant compte de la prochaine distribution des dividendes au titre de l'exercice 2012, le titre offrirait un rendement de 6,1%, soit le plus élevé de la place boursière.

Le programme de restructuration mis en place depuis la privatisation de la banque a donné ses fruits ces dernières années, ce qui a permis à la banque de disposer d'une assise financière très solide, sans compter l'appui de son actionnaire de référence Attijariwafa Bank. Compte tenu de tout ce qui précède et surtout de la valorisation alléchante, nous recommandons de **renforcer votre position** sur le titre.

