

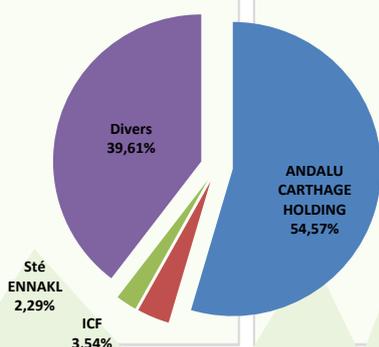
Secteur : Bancaire

Nombre d'actions : 33 750 000 actions

Cours au 14/12/2010 : 21,500D

Capitalisation boursière: 725,6MD

Structure du capital :



Chiffres clés :

ROE_{2010p} : 23,6%

PE_{2010/2011} : 12,7/12,5

P/BV_{2010p} : 2,4

DivYield : 0%

Points clés :

- Un programme de restructuration entamé depuis la privatisation qui commence à donner ses fruits ;
- Une présence forte sur le marché local et un potentiel fort, de développement à l'international ;
- Une croissance à deux chiffres des principaux indicateurs de performance ;
- Un assainissement efficace du portefeuille créances et un alignement aux normes prudentielles ;
- Une amélioration sensible du coefficient d'exploitation, couplée avec une amélioration des bénéfices ;
- Une rémunération prochaine des actionnaires, à partir de 2012 ;
- Un niveau de valorisation attrayant par rapport au secteur.

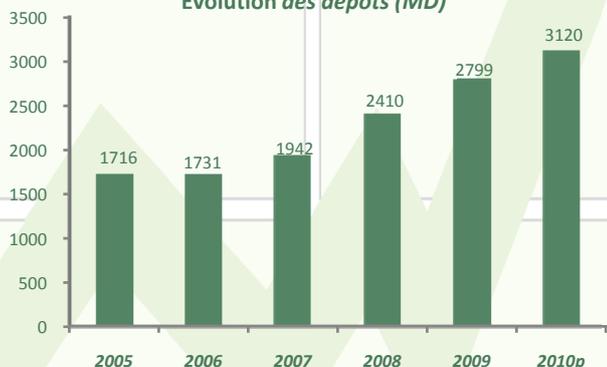
Opinion : Renforcer sa position

Présentation d'ATTIJARI BANK et de son activité :

Créée au tout début sous l'appellation de la Banque du Sud, la banque a entamé son processus de privatisation à partir de 1997. En novembre 2005, 53,54 % du capital de la banque est acquis par AndaluMaghreb, consortium de droit espagnol formé par le groupe marocain Attijariwafabank et Gruposantander (première capitalisation boursière de la zone euro). Le 9 décembre 2006, le processus s'achève par son changement de dénomination et d'identité visuelle (logo). La valeur de la cession s'élève à 61,05MD. Le 5 novembre 2008, AndaluMaghreb transfère sa participation dans le capital de la banque au profit d'AndaluCarthage, une société de droit marocain.

La banque se trouve au milieu du classement en termes de crédits avec 7,8% de part de marché, aussi en termes de dépôts avec 8,9% et 8,7% du total du PNB dégagé, au terme de l'exercice 2009. Elle revient, de loin et ira encore plus loin avec la détermination de son management, pour devenir très prochainement la deuxième banque privée de la place, selon les dires de M. Bartal, son directeur général, lors de la communication financière du mois de Novembre 2010.

Evolution des dépôts (MD)

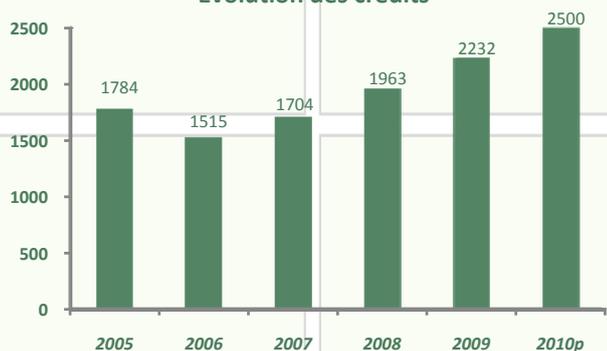


Bilan quinquennal

Au bout des 5 années d'assainissement et de restructuration de la banque, sous la direction de Moncef CHAFFAR et Hassan BERTAL, la banque s'en sort bien par rapport à ses paires et vise l'excellence pour les prochains exercices. En effet, la banque ATTIJARI, s'est lancée depuis 2005, dans une opération d'extension massive de son réseau, avec un nombre d'agences qui est passé de 92 à 164 actuellement et 169 pour la fin de l'exercice en cours. Elle devient ainsi la première banque de la place en termes de réseau d'agences.

L'extension soutenue du réseau commercial d'ATTIJARI BANK, lui a permis de faire progresser ses dépôts de 80,8% sur la période. En effet les dépôts de la banque vont atteindre 3120MD au terme de l'exercice en cours contre 1716MD seulement en 2005.

Evolution des crédits



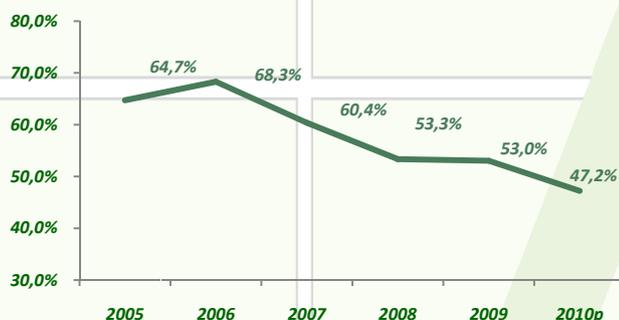
De même, les créances sur la clientèle, ont enregistré une progression considérable, mais moins importante avec +40,1% en passant de 1784MD en 2005 à 2500MD prévues pour la fin de 2010.

Il faut signaler que la banque a réalisé d'importants investissements, au cours des cinq derniers exercices. Des recrutements importants, le lancement de la construction d'un nouveau siège social qui sera achevé d'ici la fin du premier semestre de l'année 2011 pour un montant de 45MD, ainsi que l'intégration d'outils technologiques de pointe tel que le Global Bancaire « Delta », qui sert à minimiser le risque opérationnel et aidera à intégrer les directives qu'annoncera bientôt la banque centrale suite aux recommandations issues de Bâle II, dans de meilleures conditions.

La banque a aussi choisi de créer son propre centre de formation du personnel, ATTIJARI Academy le 06 Mai 2008. Un centre qui sert à former exclusivement le personnel de la banque.

Ces éléments, ont fait supporter à la banque d'importantes charges. En effet les charges opératoires, ont relativement augmenté sur la période (2005-2009) de 57,7% en passant de 49,7MD en 2005 à 78,5MD en 2009.

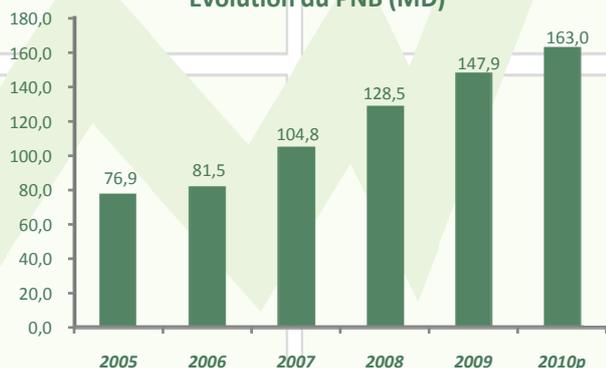
Evolution du coefficient d'exploitation



Malgré la forte croissance des charges, la banque a réussi à améliorer son coefficient d'exploitation qui devrait être à 47,2% au terme de 2010 contre 64,7% en 2005. Ce niveau est relativement bas, par rapport à la moyenne du secteur qui se situe aux alentours de 51%.

La baisse du coefficient d'exploitation est le résultat d'une importante progression du PNB de la banque qui a plus que doublé depuis sa restructuration de 2005. En effet, le produit net bancaire est passé de 76,9MD en 2005 à 163MD prévu pour la fin de cet exercice soit une performance de 112%. Le PNB de la banque, s'imprime d'un équilibre qui s'est confirmé au cours des derniers exercices, avec la progression de la part des revenus sur titres et des opérations financières. Cet équilibre, permet une meilleure stabilité de la banque face aux variables du marché.

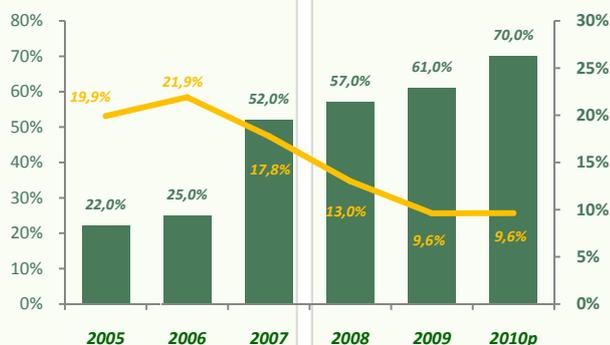
Evolution du PNB (MD)



L'évolution du PNB est principalement due à une importante progression de la marge sur intérêts qui a atteint 70,5MD au terme de l'exercice 2009 soit +58% par rapport à 2005 (44,6MD). La marge sur commissions a aussi enregistré une importante progression au cours des cinq dernières années, pour atteindre 41,2MD au 31/12/2009, contre 24,7MD à la même date en 2005 (+67%).

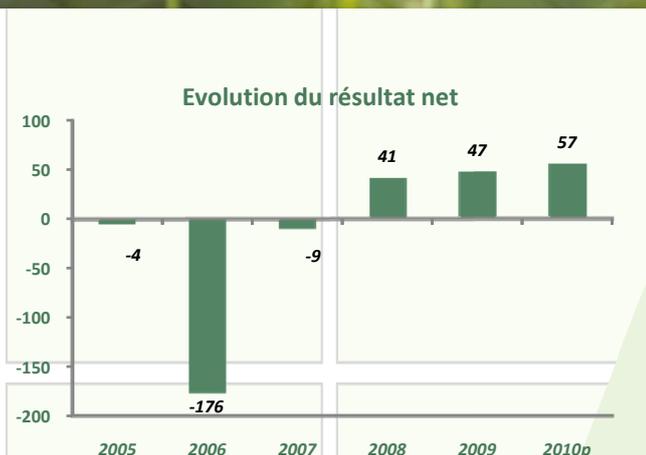
La banque a hérité, d'un important portefeuille de créances classées après son rachat. Ces créances ne sont pas tout à fait carbonisées ce qui a permis de les réduire au cours des cinq dernières années grâce à l'important effort de recouvrement qui a été réalisé. Cet effort a permis de reconforter les ratios règlementaires de la banque pour les aligner prochainement aux exigences de la BCT en termes de solvabilité financière.

Evolution du taux de couverture des CDL



Le taux de créances douteuses et litigieuses par rapport au total des engagements a nettement baissé au cours des quatre dernières années. En effet au lieu des 21,9% enregistrés en 2006, la banque aujourd'hui n'en compte que 9,6% un taux certes encore non aligné au marché mais la tendance est reconfortante et prédit un ajustement prochain.

La banque a réussi à constituer des provisions de taille pour couvrir ces créances. En effet, le management a annoncé au cours de la dernière communication financière, que le taux de couverture

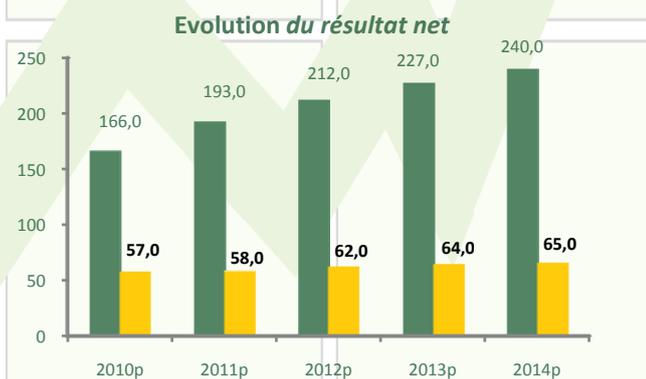


Cette évolution, splendide, des différents indicateurs de performance de la banque constituent la meilleure garantie pour un avenir prospère et un positionnement au diapason du secteur bancaire tunisien.

En termes de résultats, la banque a dû au cours des cinq dernières années absorber les résultats négatifs enregistrés lors de la reprise de la banque et l'enregistrement des créances douteuses en tant que résultat négatif. Néanmoins, les bénéfices ont été au rendez-vous et ont pu absorber cette perte pour passer à un résultat positif au cours des trois dernières années.

Les répercussions des éléments précités, font que le résultat net de la banque a atteint 47MD au terme de l'exercice 2009, pour passer à 57MD au terme de l'exercice en cours.

Il va falloir s'attendre à un ralentissement de l'évolution du résultat au cours des prochains exercices à cause de deux principaux effets, à savoir l'impôt sur les bénéfices et l'atteinte de la vitesse de croisière pour la banque qui passe à une phase de consolidation plutôt que de croissance.



Perspectives d'avenir :

Les perspectives pour l'horizon 2014, sont prometteuses, pour la banque. Le management a revu à la hausse son business plan avec des résultats ambitieux. En effet, les prévisions tablent sur un PNB qui devrait atteindre les 240MD au terme de l'exercice 2014, avec une croissance annuelle moyenne de 2% par année.

Les résultats nets prévus pour 2014 s'établiront à 65MD soit une évolution moyenne de 6,9% chaque année.

La banque a annoncé dans son business plan, sa volonté d'ouvrir 29 agences par année sur les 3 prochaines années.

A partir de l'année 2012, la banque renouera avec la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2011. Rappelons que le dernier dividende datait de Juillet 2003.

Aspect boursier et recommandation boursière :



Durant 2010, le titre ATTIJARI BANK, n'a pas été parmi les gros gagnants de la bourse contrairement aux années précédentes (+88% en 2008, +62% en 2009). Il a affiché une performance nulle depuis le début de l'année contre une performance générale du marché de 19,6%.

En effet, durant les trois premiers trimestres de 2010, le titre a gagné plus de 11% de sa valeur par rapport à fin décembre 2009. Un gain qui a été pratiquement effacé durant le mois d'octobre en raison de la tendance baissière que vit le marché boursier en général.

Performance du titre	Attijari bank
1er trimestre 2010	2,3%
2e trimestre 2010	3,2%
3e trimestre 2010	5,3%
Octobre 2010	-11,4%
Novembre 2010	5,3%
Début 2010	0,0%

Actuellement, le titre se traite à 12,7 fois les bénéfices estimés pour l'année 2010, contre 14,6 fois pour le secteur et 15,2 pour l'ensemble du marché, soit une décote de 13,6% par rapport au secteur et de 16,4% par rapport à l'ensemble du marché.

Le programme de restructuration de la banque mis en place depuis sa privatisation a donné ses fruits ces deux dernières années sur tous les plans. Les perspectives d'avenir de la banque s'annoncent sous de bons auspices qui permettraient une distribution prochaine de dividende.

Nous recommandons de renforcer votre position.