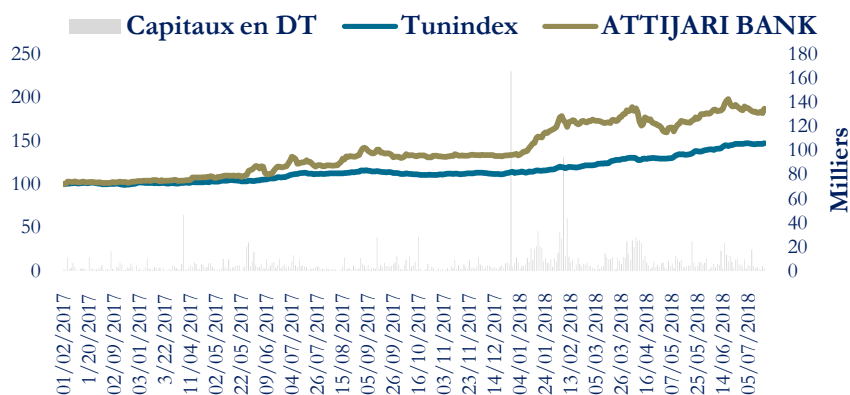


Secteur Bancaire
Recommandation: Conserver

Nombre d'actions	40 741 997
Cours au 30/07/2018 (DT)	51,0
Capitalisation Boursière (MDT)	2 078
Performance Boursière (YTD)	47,6%
Plus haut / Plus bas (YTD)	53,77/35,8
Div.Uni / Div. Yield	1,2/2,4%
PER _x 2018 E**	16,0 _x
PBK _x 2018 E**	3,9 _x
Flottant	20,0%
Nominal (DT)	5
Participation Étrangère*	

*Arrêtée le 27/07/2018

**Tenant de l'augmentation de capital par incorporation des réserves


Actionnariat

ANDALUCARTHAGE Holding	59,0%
Groupe MZABI	11,3%
Groupe DRISS	9,7%
Public	20,0%

Indicateurs d'activité trimestriels d'Attijari Bank au 30/06/2018

	BPA	PER _x	PBK _x	ROE	ROA	Payout	Marge nette	RBE (MDT)	Résultat Net (MDT)
2017	3,3	11,2 _x	2,7 _x	22,0%	1,7%	36,8%	23,0%	201,8	129,7
2016	2,7	10,2 _x	2,2 _x	24,1%	1,6%	74,2%	21,9%	173,3	107,1

*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

Au terme du premier semestre 2018, Attijari Bank est parvenue à afficher des indicateurs financiers qui augurent d'une performance notable.

Se rapportant à l'activité bancaire, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont connu une évolution de 14,2% à 6 661,8 MDT à fin Juin 2018 contre 5 832,8 MDT à fin Juin 2017. Cette embellie est essentiellement redevable à la croissance des dépôts à terme de 21,3% s'établissant à 1 572,4 MDT. La structure des dépôts de la banque fait ressortir une prépondérance des dépôts à vue (les moins coûteux) soit une part de 44,3%. Les dépôts d'épargne contribuent à concurrence de 32,1% dans la formation des dépôts contre une part de 23,6% pour les dépôts à terme. Pour leur part, les emprunts et ressources spéciales ont connu un fléchissement de 17,5% atteignant 155,0 MDT à fin Juin 2018 contre 188,0 MDT sur la même période 2017. Quant aux crédits octroyés à la clientèle, ils ont considérablement augmenté de 18,8% pour s'établir à 5 689,8 MDT au 30 Juin 2018 contre 4 789,6 MDT à fin Juin 2017. Dans ce sillage, le taux de couverture des crédits par les dépôts est passé de 121,8% au 30/06/2017 à 117,1% au 30/06/2018, soit une détérioration de 470 pbs. Toutefois, ce niveau demeure satisfaisant.

Au niveau opérationnel, Attijari Bank a réalisé un chiffre d'affaire de l'ordre de 344,9 MDT au premier semestre 2018, soit une progression de 29,4% en glissement annuel. Pareillement, les charges d'exploitation ont marqué une ascension de 41,2% pour s'établir à 131,7 MDT au 30/06/2017. À cet égard, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB en croissance de 23,0%, s'établissant à 213,3 MDT à fin Juin 2018. Cette performance est imputable à l'évolution des revenus des opérations de marché de 31,6% à 66,5 MDT corrélée à la progression de la marge sur intérêt de 28,8% à 94,2 MDT à fin Juin 2018. A l'instar de la majorité des banques de la place, la composition du PNB d'Attijari Bank est marquée par une majeure contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation pour une pondération de 44,4% contre des pondérations respectives de 28,0% et 27,6% pour les revenus sur portefeuille titres et les marges sur commissions.

Sur le volet de l'efficacité opérationnelle, les charges opératoires se sont inscrites en évolution de près de 20,0% à 96,4 MDT durant le premier semestre de l'année en cours.

Indicateurs en MDT	30/06/2017	30/06/2018	31/12/2017	Var S1 17-S118
Encours Des Crédits	4 789,6	5 689,8	5 206,7	18,8%
Encours Des Dépôts	5 832,8	6 661,8	6 001,7	14,2%
Taux de Couverture des crédits par les dépôts	121,8%	117,1%	115,3%	-470
Produit Net Bancaire	173,4	213,3	361,9	23,0%
▪ Marge sur Intérêt	73,1	94,2	160,8	28,8%
<i>% du PNB</i>	42,2%	44,2%	44,4%	-
▪ Marge sur commission	49,7	52,6	99,9	5,8%
<i>% du PNB</i>	28,7%	24,6%	27,6%	-
▪ Revenus Du Portefeuille-titres	50,6	66,5	101,2	31,6%
<i>% du PNB</i>	29,2%	31,2%	28,0%	-
Charges Opératoires	80,4	96,4	160,1	19,9%
▪ <i>Frais De Personnel</i>	60,3	64,6	120,1	7,0%
▪ <i>Charges Générales D'exploitation</i>	20,0	31,8	40,0	58,8%
Taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes	82,4%	81,4%	83,1%	-96
Résultat Brut d'exploitation	93,0	116,9	201,8	25,6%
Coefficient d'Exploitation (pbs)	46,4%	45,2%	44,2%	-115
Emprunts Et Ressources Spéciales	187,9	155,0	182,1	-17,5%
Capitaux Propres	408,3	490,5	408,4	20,1%

Recommandation

Attijari Bank poursuit sur sa lancée affichant des indicateurs au vert et en nette amélioration. En outre, en termes de qualité d'actifs, le taux des créances classées de la banque se situe parmi les plus faibles du secteur ainsi que le taux de couverture de ces créances compromises dépasse largement le seuil réglementaire exigé par la BCT. Cet état des lieux traduit la situation financière saine d'Attijari Bank. En termes de valorisation, le titre se transige à 16,0x son bénéfice net 2017, 3,9x ses fonds propres 2017 (Compte tenu de l'augmentation de capital par incorporation des réserves). En vue de tout ce qui précède, et d'une manne financière importante issue de l'appui de son actionnaire de référence Attijariwafa Bank, nous recommandons de « Conserver » le titre Attijari Bank.

Cet alourdissement est principalement redevable à la montée des charges générales d'exploitation de 58,8% et ce tenant compte de la cotisation au fonds de garantie des dépôts bancaires prévue par le décret gouvernemental n°2017-268 et de la contribution sociale de solidarité instituée par la loi n°2017-66 du 18 décembre 2017, portant loi de finances pour l'année 2018.

Accaparant 67,0% du total des charges opératoires, les frais de personnel effleurent les 64,6 MDT au 30/06/2018. Sur la même lignée, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est dégradé de 96 pbs, se situant à 81,4%.

S'agissant de sa rentabilité bancaire, Attijari Bank a vu son Résultat Brut d'exploitation progresser de 25,6% atteignant 116,9 MDT au 30 Juin 2018 contre 93,0 MDT une année auparavant.

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation s'est amélioré de 115 pbs pour atteindre 45,2% au 30/06/2018 contre 46,4% au 30/06/2017.