

(mD)	1er trimestre			Année 2011
	2 012	2011	Var	
Dépôts	3 402 959	3 337 378	2,0%	3 315 949
Crédits	3 171 749	2 798 041	13,4%	3 079 374
PNB	47 154	43 489	8,4%	182 237
Marge d'intérêt	24 092	21 914	9,9%	95 073
Marge sur commissions	15 211	10 661	42,7%	50 140
Revenus du portefeuille	7 851	10 914	-28,1%	37 024
Coefficient d'exploitation*	48,7%	50,3%	+1,6 points	50,6%

*hors amortissements

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 l'effet conjugué des deux composantes du PNB :

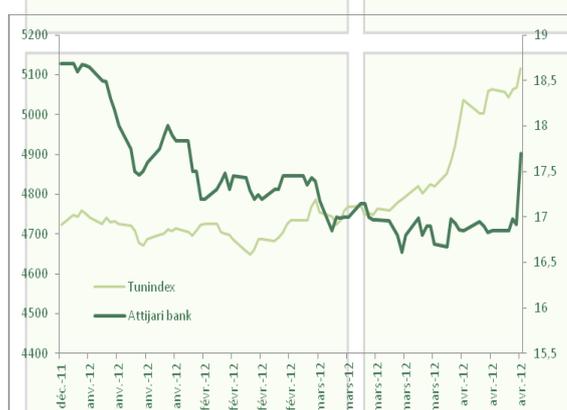
- La marge d'intérêt s'est appréciée de 9,9% à 24,1MD ;
- La marge sur commissions a augmenté de 42,7% à 15,2MD.

En revanche, la baisse des revenus de portefeuille de 28,1% a freiné la hausse du PNB.

La densification du réseau s'est accentuée durant le premier trimestre de cette année avec l'ouverture de 2 nouvelles agences portant ainsi le réseau à 181 points de vente. La banque dispose du réseau le plus dense de la place.

En termes de productivité et malgré l'augmentation des charges opératoires de 5%, la banque a pu améliorer son coefficient d'exploitation de 1,6 points à 48,7% : ceci dénote d'une très bonne maîtrise des charges d'exploitation de la banque.

De plus, le premier trimestre de l'année a été marqué par le renforcement de la solidité financière de la banque à travers la réalisation de l'augmentation de capital issue de la conversion des obligations convertibles en actions émises en 2006. Les capitaux propres de la banque totalisent ainsi un montant de 359,8MD contre 307,7MD à fin décembre 2011, soit +17%.



Depuis le début de l'année 2012, le titre Attijari Bank a perdu plus de 5% de sa valeur. Actuellement, il se valorise à 14,4 fois ses bénéfices prévus pour 2011, soit une décote par rapport à l'ensemble du secteur qui se transige à 15,9x.

Rappelons que c'est à partir de cette année que la banque renouera avec la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2011. Un dividende symbolique de l'ordre de 0,260D par action est prévu.

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 ce qui précède, nous recommandons de **renforcer votre position** sur le titre.