

Rédigé le 19/04/2023

# Attijari Bank: des marges de manœuvre confortables

## Plan de la note de recherche

- I- Points clefs
- II- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022
- III- Perspectives d'avenir & prévisions
- IV- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

### Avertissement

« Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de Tunisie Valeurs à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant Tunisie Valeurs ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de cette valeur.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation ».

## Attijari Bank: des marges de manœuvre confortables

### I- Points clefs

Chiffres en MDt	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Créances sur la clientèle	5 440,2	5 707,8	5 979,5	6 312,4	6 648,1	6 980,5
<i>Progression</i>	-	4,9%	4,8%	5,6%	5,3%	5,0%
Dépôts clientèle	6 760,8	7 144,1	7 972,4	8 541,5	9 338,8	10 179,3
<i>Progression</i>	-	5,7%	11,6%	7,1%	9,3%	9,0%
PNB	436,4	484,2	487,2	522,5	575,3	659,7
<i>Progression</i>	-	11,0%	0,6%	7,3%	10,1%	14,7%
Dotations aux provisions sur les créances	34,9	18,7	31,1	22,6	30,5	50,0
<i>Coefficient d'exploitation</i>	46,9%	45,5%	47,1%	53,1%	49,0%	47,3%
Résultat net	144,9	174,2	131,7	160,0	186,1	215,1
<i>Progression</i>	-	20,2%	-24,4%	21,5%	16,3%	15,6%
Résultat net part du groupe	151,9	176,9	140,1	166,3	196,3	226,0
<i>Progression</i>	-	16,4%	-20,8%	18,8%	18,0%	15,1%

Sources: états financiers et prévisions de Tunisie Valeurs

♦ **2022 a été un bon millésime pour Attijari Bank. La filiale du Groupe Attijariwafa Bank a opposé la meilleure résistance face à un environnement économique et opérationnel hostile. L'activité d'exploitation a maintenu le cap sur la croissance. Quant à la rentabilité, elle a récolté les fruits d'une culture de risque bien ancrée dans la maison et d'une bonne discipline prudentielle.**

♦ **En 2023, Attijari devrait composer avec un environnement morose marqué par un investissement en berne, une hausse des risques d'impayés et une liquidité tendue. Mais, Attijari devrait être relativement parmi les banques les moins touchées par la crise, grâce à son assise financière solide, à sa bonne qualité du portefeuille et à son matelas de liquidité confortable.**

♦ **En bourse, l'action n'a que faiblement réagi aux conditions de distribution des dividendes au titre de l'exercice 2022 telles que définies par la BCT (conformément à la note de la BCT n° 2023- 10 du 7 Mars 2023). Et pour cause, Attijari dispose d'un matelas confortable de fonds propres, lui permettant d'annoncer un dividende alléchant de 4,000Dt par action, ce qui correspond à un payout exceptionnel de 87,6%. Malgré son évolution depuis le début de l'année, l'action traite à une valorisation décotée qui sous-estime les qualités fondamentales d'Attijari (une bonne qualité du portefeuille et un ratio de transformation global des plus faibles du secteur) et son profil de croissance organique supérieur à ses pairs cotés. Prisé par les investisseurs étrangers pour la qualité de son management, sa liquidité boursière élevée et sa réactivité commerciale, Attijari Bank est un excellent véhicule pour s'exposer au secteur bancaire coté. Nous réitérons notre recommandation à l' « Achat » sur le titre.**

**Prix\* : 42,950Dt**

**Acheter (+)**

**Actionnariat**

Groupe Attijariwafa Bank: 59,0%

Groupe MZABI: 11,0%

Groupe DRISS: 9,8%

Groupe POULINA: 3,9%

Autres actionnaires: 16,4%

**Capitalisation boursière\*:**

**1 750MDt**

**Ratios boursiers\*:**

PER 2023e: 7,7x

P/B 2022: 1,7x

Dividend yield 2023e: 9,3%

Performance 2023: 16,1%

ROE 2022: 19,4%

\* Données au 19 Avril 2023

### Positionnement de Attijari Bank dans le secteur bancaire coté (2022)

♦ **Dépôts:** 4<sup>ème</sup> avec une part de marché de 11,0%

♦ **Crédits:** 6<sup>ème</sup> avec une part de marché de 8,0%

♦ **PNB:** 5<sup>ème</sup> avec une part de marché de 9,3%

## Attijari Bank: des marges de manœuvre confortables

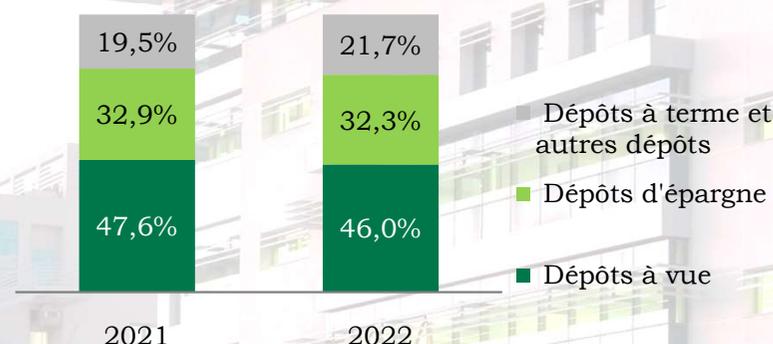
### II- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022

▪ A l'image de ses consœurs cotées, Attijari Bank a enregistré une accélération de sa collecte en 2022. L'intensification des efforts commerciaux de captation des ressources et le retour de la liquidité vers le circuit bancaire qui a ponctué l'année 2022, en raison notamment du resserrement de la politique monétaire et du relèvement du taux minimum de rémunération de l'épargne de 125pb entre Décembre 2021 et Décembre 2022, ont été bénéfiques pour la collecte de la banque. Attijari a vu son encours des dépôts augmenter de 9,3% à 9,3 milliards de dinars. Cette performance a été surtout boostée par la vigueur des dépôts à terme (+21,6% à 2 milliards de dinars). Les autres catégories de ressources ont été aussi bien portantes avec une progression des dépôts à vue de 5,7% à 4,3 milliards de dinars et une hausse des dépôts d'épargne de 7,3% à plus de 3 milliards de dinars. Malgré l'augmentation de la contribution des dépôts à terme dans l'ensemble des dépôts (+2,2 points de pourcentage à 21,7%), Attijari Bank conserve son avantage comparatif en termes de maîtrise de coût des ressources. Ce dernier s'est engraisé de 12pb seulement à 3,4%, selon nos estimations (contre une hausse du TMM annuel moyen de 54pb sur toute l'année 2022) et reste, de ce fait, à la pointe du secteur coté.

▪ A un rythme moins soutenu que la collecte, Attijari Bank a affiché une bonne croissance de son encours des crédits. Les engagements de la banque ont cru de 5,3% à 6,6 milliards de dinars. Une croissance qui est tout de même inférieure à la moyenne sectorielle (+7,7% pour le secteur coté).

▪ Les bonnes performances au niveau de l'activité de mobilisation des ressources tant les dépôts que les ressources spéciales (+30% à 114,2MDt) ont valu à la banque d'améliorer son ratio de transformation globale (Crédits/(Dépôts + Ressources Spéciales) de 2,8 points de pourcentage à 70,3%. Ce niveau, parmi les plus bas du secteur bancaire coté, confère à la banque une marge de manœuvre considérable pour revigorer sa croissance dès les premiers signes de reprise économique.

Evolution de la structure des dépôts d'Attijari Bank



▪ L'année 2022 a été placée sous le signe de l'accélération de la croissance au niveau de la génération du PNB pour Attijari Bank. La banque a bénéficié de la bonne orientation de toutes ses catégories de revenus. La marge d'intérêt a été bien entendu le catalyseur de cette croissance vu son poids dans le PNB (la moitié du PNB à fin 2022) et la structure favorable des ressources de la banque à la hausse des taux. La marge d'intérêt s'est envolée de 12,9% à 288,6MDt. Les commissions se sont bien comportées, également, en 2022, inscrivant une hausse de 6,7% à 124,7MDt et reflétant la bonne réactivité commerciale de la banque. Quant aux autres revenus (produits de placement et gains de change), ils ont gardé le cap sur la croissance (+8% à 162MDt), profitant, à l'image du secteur, d'une activité intense d'émission de bons de Trésor en 2022 et de la volatilité du dinar.

## Attijari Bank: des marges de manœuvre confortables

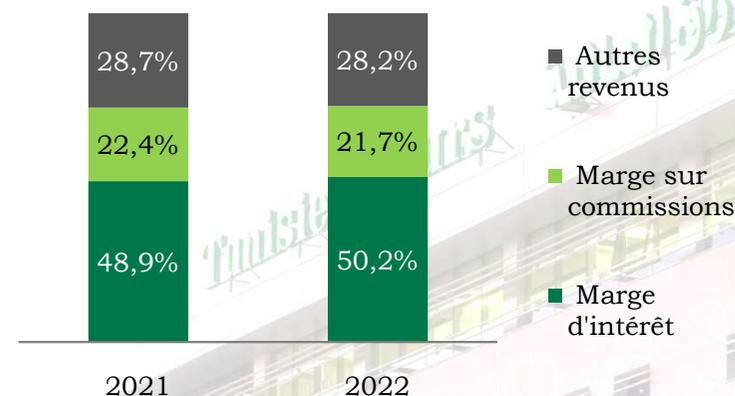
Notons que la banque détient, à fin 2022, un portefeuille de bons du Trésor de 859,2MDt.

▪ A l'instar de ses pairs cotés, Attijari Bank a commencé en 2022 à digérer les augmentations salariales sectorielles décidées en 2021. Grâce à la bonne génération du PNB et à la maîtrise des frais généraux affichée en 2022 (+1,7% à 282,1MDt), la banque a vu ses indicateurs de productivité s'améliorer. Le coefficient d'exploitation de la banque a reculé de 4 points de pourcentage à 49%. Le ratio de couverture de la masse salariale par les commissions a, pour sa part, inscrit une avancée de 2,5 points de pourcentage à 64,6%. Il convient de noter que malgré les progrès réalisés, Attijari Bank continue à se comparer défavorablement à la moyenne du secteur coté en matière de productivité (un coefficient d'exploitation moyen de 44,8% et un ratio de couverture de la masse salariale par les commissions de 71,7% en moyenne pour le secteur coté, selon nos estimations, en 2022).

**« Bien qu'elle soit une véritable référence en matière de réactivité commerciale en Tunisie, il reste du chemin à parcourir pour Attijari Bank pour converger vers les normes du secteur coté en termes de productivité »**

▪ La banque a affiché une évolution mitigée au niveau de sa qualité du portefeuille. Alors que le taux des créances classées a poursuivi son trend baissier, traduisant la bonne culture de gestion des risques ancrée dans la banque (une baisse de de 1,2 point de pourcentage à 3,7%, ne tenant pas compte des agios réservés), le taux de couverture desdites créances par les provisions s'est rétracté de 9,8 points de pourcentage à 62,5% (ne tenant pas compte des agios réservés). Cette évolution contrastée est en lien avec la volonté du management de la banque de se conformer aux dispositions de la circulaire BCT n°2022-01 du 1er Mars 2022 portant sur la prévention et la

### Evolution de la structure du PNB d'Attijari Bank



résolution des créances non performantes (un taux des créances classées cible inférieur à 7% et un taux de couverture par les provisions cible minimum de 85% d'ici 2026).

▪ Selon l'équipe de direction, la conformité avec cette circulaire passe par la poursuite des efforts d'assainissement du bilan à travers la réalisation d'opérations de radiation des créances classées. Chose qui s'est effectivement produite en 2022. En effet, la banque a réalisé courant l'exercice 2022 une opération de radiation des créances dont la maturité dans la classe 4 est supérieure à 5 ans et qui respectent les conditions y relatives fixées par la législation fiscale en vigueur. A ce titre, Attijari Bank a réalisé une opération de radiation pour un encours global de 128,5MDt totalement couvert par des provisions individuelles et additionnelles à concurrence de 107,9MDt et des agios réservés à concurrence de 20,6MDt.

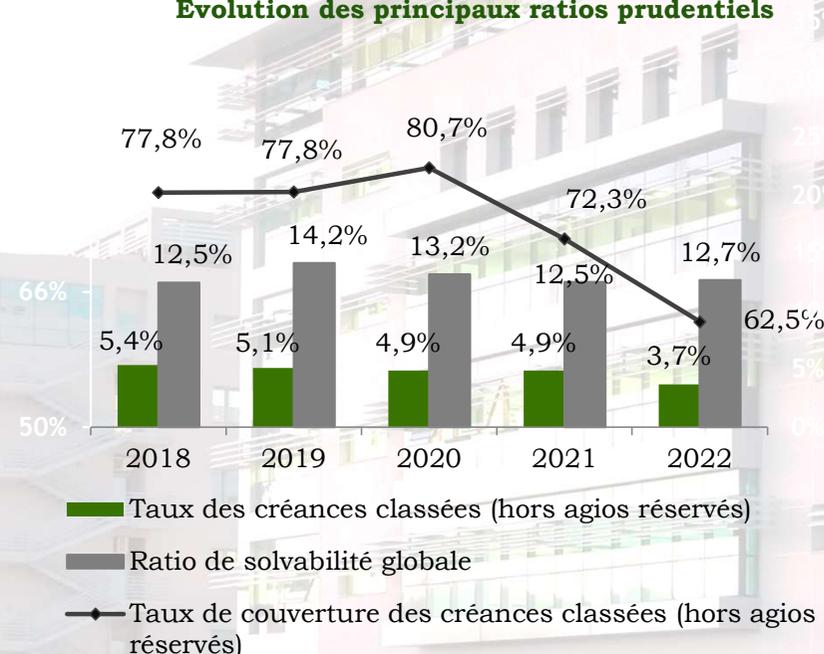
▪ La flambée du coût du risque a été l'évènement marquant de l'année 2022. Après avoir revenu à un niveau normatif en 2021, les provisions sur les créances sont repartis à la hausse en 2022 (+35,1% à 30,5MDt) alimentées notamment par les provisions collectives (une dotation de 15,7MDt en 2022).

## Attijari Bank: des marges de manœuvre confortables

- Anticipant l'application des normes comptables IFRS, la BCT a publié en Février 2023 une nouvelle circulaire (la circulaire BCT n°2023-02) qui a apporté des changements à la méthode d'estimation des provisions collectives constituées pour couvrir les risques latents sur les engagements courants et les engagements nécessitant un suivi particulier. Ce changement a été qualifié comme changement d'estimation comptable par les commissaires aux comptes de Attijari Bank et a été traité de manière prospective. Il a eu pour effet la comptabilisation d'une dotation, après prise en compte des nouveaux paramètres de calcul, de 15,7MDt au titre de l'exercice 2022, amenant le total de ces provisions collectives à 67,8MDt au 31 Décembre 2022.
- La bonne tenue de l'activité d'exploitation a permis à Attijari Bank de contrebalancer l'augmentation sensible du coût du risque. Attijari est, au final, parvenue à réaliser une croissance de son Bottom line de 16,3% à 186,1MDt. Il sied de noter que ces bénéfices tiennent compte de la charge de la cotisation sociale de solidarité de 8,2MDt.
- La solide croissance bénéficiaire de 2022 et le pilotage optimal des risques ont permis à Attijari Bank de maintenir un niveau de solvabilité confortable. Le ratio de solvabilité globale (après distribution des dividendes) a augmenté de 0,2 point de pourcentage à 12,7%, en 2022, et reste, de ce fait, supérieur à la limite réglementaire de 10%. L'assise financière robuste de la banque lui a valu de se conformer aux dispositions de la note n° 2023- 10 du 7 Mars 2023 aux banques et aux établissements financiers et de distribuer un dividende alléchant de 4,000Dt par action au titre de l'exercice 2022, contre un montant 3,150Dt, au titre de l'exercice 2021.

- L'assemblée générale ordinaire du 19 Avril 2023 a approuvé la mise en paiement de ces dividendes à partir du 27 Avril 2023.
- Au niveau consolidé, le Groupe Attijari Bank a profité des bénéfices dégagés par ses filiales, notamment Attijari Assurance (un résultat net de 7,6MDt) et Attijari Leasing (des bénéfices de 4,7MDt) pour afficher un résultat net part du groupe de 196,3MDt, en progression de 18% par rapport à 2022. Avec un ROE de 19,4% à fin 2022, Attijari Bank figure parmi les banques les plus rentables de la cote.

### Evolution des principaux ratios prudentiels



### III- Perspectives d'avenir & prévisions

- Alors que la Tunisie a souffert sur les dernières années de la pandémie Covid-19 et des retombées de la crise russo-ukrainienne, il est bon de voir que Attijari Bank a eu cette capacité à naviguer dans cet environnement épidémiologique et économique difficile.

## Attijari Bank: des marges de manœuvre confortables

▪ L'année 2023 représente un défi majeur pour la banque qui vise à maintenir son élan de développement rentable malgré un climat d'affaires incertain, marqué par des aléas économiques (stagflation, difficultés dans les négociations avec le FMI pour l'obtention d'un appui budgétaire et dans la réalisation des réformes structurelles souhaitées par l'institution de Bretton Woods), sociaux et politiques imprévisibles. Cependant, grâce à son assise financière solide et à sa bonne discipline prudentielle, Attijari Bank est bien armée pour tirer profit du resserrement actuel de la politique monétaire par la BCT (contexte haussier des taux) et pour naviguer dans un bon rythme de croisière. D'ailleurs, dans une optique d'amélioration de la productivité, la banque a commencé, depuis 2021, le déploiement d'une nouvelle stratégie de rationalisation du réseau commercial en optimisant sa répartition géographique à travers la Tunisie (le nombre d'agences de la banque est passé de 204 en 2020 à 190 en 2022).

▪ L'année 2023 a commencé sur les chapeaux de roues pour la filiale du Groupe Attijariwafa Bank. C'est ce qui ressort de l'analyse des indicateurs d'activité de la banque au 31 Mars 2023. En effet, par rapport au 31 Mars 2022, la banque a enregistré:

- Une croissance de son PNB de 16,8% à 159,7MDt,
- Une progression de son encours des dépôts de 5,2% à 9,1 milliards de dinars,
- Une hausse de son encours des crédits de 4,4% à 6,5 milliards de dinars.

▪ A l'image du premier trimestre, nous pensons que l'année pleine 2023 sera sous le signe de la poursuite de la trajectoire de la croissance saine et profitable. Nous tablons sur:

- Une augmentation du PNB de 14,7% à 659,7MDt,
- Un accroissement de l'encours des dépôts de 9% à 10,2 milliards de dinars,
- Une croissance de l'encours des crédits de 5% à 7 milliards de dinars,
- Une reprise de 15,6% à 215,1MDt au niveau du résultat net,
- Un bond de 15,1% à 226MDt au niveau du bénéfice net part du groupe.

## IV- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

▪ En bourse, Attijari Bank n'a que faiblement réagi aux nouvelles conditions de distribution des dividendes édictées par la BCT au titre des bénéfices de l'exercice 2022. Et pour cause, le marché a salué l'annonce d'un dividende alléchant de 4,000Dt par action, soit un payout exceptionnel 87,6%.

▪ Malgré son évolution depuis le début de l'année (une performance de 16,1%), l'action traite à une valorisation décotée (7,7x les bénéfices estimés de 2023 et 1,7x les fonds propres de 2022) qui sous-estime les qualités fondamentales d'Attijari Bank et son profil de croissance organique supérieur à ses pairs cotés.

▪ La liquidité élevée de la banque (un ratio de transformation faible) et sa qualité du portefeuille lui donnent une marge de manœuvre considérable pour déjouer les tensions monétaires, la morosité ambiante et le durcissement du cadre réglementaire.

▪ Prisé par les investisseurs étrangers pour la qualité de son management, sa liquidité boursière élevée et sa réactivité commerciale, Attijari Bank est un excellent véhicule pour s'exposer au secteur bancaire coté.

▪ **Nous réitérons notre recommandation à l' « Achat » sur le titre.**