

02 Synoptique de Marché

03 Nouvelles de sociétés

SODEP-Marsa Maroc : Une croissance à deux chiffres de la capacité bénéficiaire

BANK OF AFRICA : Une croissance à deux chiffres du RNPG au S1 2023

AFRIQUIA GAZ : Une capacité bénéficiaire en légère amélioration au S1 2023

MAGHREB OXYGENE : Une capacité bénéficiaire en légère baisse au S1 2023

EQDOM : Une croissance à deux chiffres du Bottom Line

09 Tableau de bord

Faits marquants

- La Bourse de Casablanca clôture, pour la 3^{ème} fois consécutive, sa séance dans le vert avec un MASI en hausse de +0,32% à 11 853,84 points et un MASI 20 en progression de +0,28% à 961,85 points, renforçant leurs performances annuelles à 10,57% et 12,18% respectivement ;
- Dynamique, le volume transactionnel du Marché Central s'élève à M MAD 141,9, drainé à plus de 50,9% par des opérations portant sur 2 228 575 titres ADDOHA (soit 0,55% de son capital), 28 353 actions ATTIJARIWAFABANK, 98 799 actions ALLIANCES (soit 0,45% de son capital) et 1 606 titres HPS ;
- Au volet des plus fortes hausses, AKDITAL s'apprécie de +6,00% à MAD 471,75 pour 18 230 actions échangées (soit 0,14% de son capital), suivie de CARTIER SAADA qui croît de +4,5% à MAD 22,99 pour 1 211 actions transigées ;
- En revanche, RDS abandonne -5,97% à MAD 22,54 pour 61 237 titres négociés (soit 0,23% de son capital), suivie de STROC INDUSTRIE qui se déprécie de -5,82% à MAD 31,08 pour 1 182 actions échangées.

MASI Flottant	11 853,84 pts
Perf quotidienne	+0,32%
Perf annuelle	+10,57%
MASI20	961,85 pts
Perf quotidienne	+0,28%
Perf annuelle	+12,18%
FTSE CSE Morocco 15	10 921,83 pts
Perf quotidienne	+0,07%
Perf annuelle	+11,14%
FTSE CSE Morocco All Liquid	9 977,44 pts
Perf quotidienne	+0,24%
Perf annuelle	+12,01%
Volume	M MAD 141,9
Marché Central	M MAD 141,9 100,0%
Marché de Blocs	- -
Capitalisation	MAD 608,8 Md

MASI et MSI 20 depuis le 22/09/2022



Top 5 des indices sectoriels

Indices sectoriels	Points	% Var	YTD
MASI SANTE	1 572,50	+6,00%	+ 70,92 %
MASI SOCIETES DE PORTEFEUILLES-HOLDINGS	5 325,18	+3,45%	+45,87%
MASI CHIMIE	3 858,98	+2,38%	-27,08%
MASI PETROLE ET GAZ	16 125,89	+2,05%	-10,20%
MASI SERVICES DE TRANSPORT	4 138,46	+1,89%	+24,54%

Classement du volume Marché Central

Valeurs	Volume En M	% Volume Total
DOUJA PROM ADDOHA	37,8	26,6%
ATTIJARIWafa BANK	12,9	9,1%
ALLIANCES	11,3	8,0%
HPS	10,2	7,2%
SODEP MARSA MAROC	10,0	7,1%

Classement du volume Marché de Blocs

Valeurs	Cours unitaire En MAD	Nombre de titres	Volume En M MAD
Néant	-	-	-

Palmarès des valeurs à la hausse

Valeurs à la hausse	Cours au 26/09/23	Quantité échangée	Variation	P/E 2023E	D/Y 2023E
AKDITAL	471,75	18 230	+6,00%	35,1x	0,9%
CARTIER SAADA	22,99	1 211	+4,50%	n/d	n/d
TOTALENERGIES MARKETING	1 150,00	4 481	+4,07%	18,3	4,3%
MAGHREBAIL	890,20	1	+4,00%	n/d	n/d
REBAB COMPANY	81,81	1	+3,99%	n/d	n/d

Palmarès des valeurs à la baisse

Valeurs à la baisse	Cours au 25/09/23	Quantité échangée	Variation	P/E 2022E	D/Y 2022E
RESIDENCE DAR SAADA	22,54	61 237	-5,97%	n/s	0,0%
STROC INDUSTRIE	31,08	1 182	-5,82%	n/d	n/d
ALLIANCES	112,95	98 799	-3,87%	12,6x	0,0%
STOKVIS NORD AFRIQUE	11,55	2 579	-3,75%	n/d	n/d
DOUJA PROM ADDOHA	16,65	2 228 575	-3,59%	n/s	0,0%

NB : La variation est calculée par rapport au dernier cours traité

SODEP-Marsa Maroc : Une croissance à deux chiffres de la capacité bénéficiaire

Industrie-transport

Cours au 25/09/2023 : MAD 264

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2021	S1 2022	Variation	Prévisions 2023	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	1 993	2 119	+6,3	4 245	50%
REX	689	768	+11,5%	1 492	51%
RN	384	433	+12,7%	904	48%

Source : Société, BMCE Capital Global Research

≡ Un Top line au beau fixe

A l'issue du S1 2023, MARSAMAROC affiche un CA consolidé en appréciation de +6% en y-o-y à M MAD 2 119 porté principalement par une progression de +8% du trafic global à 27,2 MT.

Par segment :

- Le trafic conteneurisé se bonifie de +19% à 1 214 KEVP sous l'effet combiné (i) d'une progression du trafic des conteneurs en transbordement de +30% à 673 KEVP suite notamment au lancement d'un nouveau service maritime opéré par Hapag-Lloyd et (ii) d'une reprise du trafic domestique avec une amélioration de +7% à 541 KEVP soutenue par la baisse du coût du fret maritime et l'entrée de nouveaux armateurs au port de Casablanca ;
- Le trafic de vrac solide affiche une hausse de +11% à 8,5 MT au moment où le trafic de vrac liquide recule à 4,6 MT en raison du ralentissement des importations de fuel ;
- Pour sa part, le trafic de vracs et divers ressort stable à 14,1 MT.

≡ Une activité opérationnelle bien orientée

Au volet opérationnel, le Groupe affiche un EBITDA en progression de +6,5% à M MAD 1 032,6 porté par la croissance des revenus commerciaux couplée à une augmentation limitée des charges d'exploitation de +3,5% à M MAD 1 370. Pour sa part, la marge opérationnelle ressort en légère amélioration à 48,7% vs. 48,6% au S1 2022.

Dans ce sillage et compte tenu d'un recul des dotations d'exploitation de -5,3% à M MAD 283,9, le REX se bonifie de +11,5% à M MAD 768,5 (soit 51% de nos prévisions annuelles) par rapport à l'exercice précédent pour une marge d'EBIT qui s'améliore de +1,7 pts à 36,3%.

≡ Un Bottom line en progression de +13%

De son côté, le Résultat Financier allège son déficit de -86,2% à K MAD -5 190 en raison principalement d'une hausse des produits des titres de participation et autres titres immobilisés de +3,3x M MAD 120 (en social).

Partant, le RNPG ressort en appréciation de +12,8% à M MAD 433 (soit 48% de nos prévisions annuelles) pour une marge nette en amélioration de +1,6 pts à 22,9%.

≡ Une poursuite de l'allègement de l'endettement net

Sur le plan bilanciel, l'endettement net s'améliore de -69% à M MAD 105 comparativement à fin 2022 et de -89% comparativement au S1 2022 consécutivement à (i) une baisse des dettes de financement de - M MAD 334 à M MAD 2 304 couplée à (ii) une hausse des disponibilités de + M MAD 515 à M MAD 2 199 en raison d'un décalage dans le paiement des dividendes relatifs à l'exercice 2022 à fin juillet 2023 vs. juin 2022 pour l'exercice précédent.

Enfin, le Gearing s'établit à un niveau confortable de 4,2% vs. 43,4% à la même période une année auparavant au moment où le ratio DN/EBE se situe à un niveau satisfaisant de 0,05x contre 0,49x au S1 2022.

Analyste(s) :

Ibtissam BOUNEJRA
i.bounejra@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 28

BANK OF AFRICA : Une croissance à deux chiffres du RNPG au S1 2023

Banques

Cours au 25/09/2023 : MAD 178

Maroc

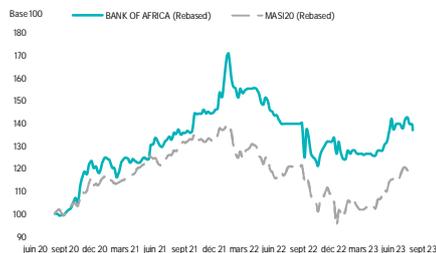


Tableau des principales réalisations semestrielles

M MAD	S1 2022	S1 2023	Variation
PNB	8 377,2	7 754,3	+8,0%
RBE	3 791,6	4 303,8	+13,5%
RNPG	1 268,0	1 414,4	+11,5%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Une quasi-stagnation de l'activité commerciale

A l'issue du S1 2023, l'encours consolidé de créances à la clientèle affiche une quasi-stagnation (+0,1%) à MAD 209,6 Md comparativement à fin 2022. Les dépôts de la clientèle ressortent, quant à eux, en baisse de -3,9% à MAD 236,6 Md.

≡ Un PNB en amélioration au S1 2023

Sur le plan opérationnel, le PNB consolidé progresse de +8% à MAD 8,4 Md sous l'effet d'une progression de +8,7% de la marge d'intérêt à MAD 6,2 Md et de +24,9% de la marge sur commissions à MAD 1,9 Md, toutefois atténuée par un repli de -56,4% du résultat sur opérations de marché à M MAD 146,9.

Par pôle d'activité, la Banque au Maroc contribue à hauteur de 39,2% au PNB consolidé du Groupe, contre 53,9% pour les Activités internationales et 3,7% pour les Services Financiers Spécialisés ; Le reste provenant de la gestion d'actifs ainsi que des activités de Banques d'affaires et des autres activités

≡ Un bond du RBE

Pour leur part, les charges générales d'exploitation augmentent de +2,8% à MAD 4,1 Md établissant le coefficient d'exploitation à 48,6% (contre 51,1% au S1 2022). Dans ces conditions, le RBE affiche un bond de +13,5% pour se fixer à MAD 4,3 Md.

≡ Une hausse du coût du risque

Pour sa part, le coût du risque ressort en hausse de +8,8% à MAD 1,5 Md comparativement au S1 2022 (soit un ratio de coût du risque clientèle de 1,2%). En revanche, les dotations nettes de reprises aux provisions pour créances et engagements par signature en souffrance en social augmentent de +3,2% à M MAD 569,5.

En social, les CES affichent une hausse de +9,9% en glissement annuel à M MAD 13 033 (+4,8% comparativement à fin 2022) pour un taux de contentieux de 9,3% (contre 8,8% au S1 2022), tandis que les provisions qui s'y rapportent augmentent de +13,7% en y-o-y à M MAD 8 006 (+7,2% par rapport à fin 2022), établissant le taux de couverture à 61,4% (contre 60% à fin 2022).

≡ Une nette progression du RNPG

Dans ces conditions, le RNPG s'améliore de +11,5% à M MAD 1 414,4. Par pôle d'activité, la Banque Maroc contribue à hauteur de 41,3% au RNPG, contre 50,3% pour les Activités internationales et 4,1% pour les Services Financiers Spécialisés ; Le reste provient de la gestion d'actifs et Banques d'affaires ainsi que des autres activités.

Analyste(s) :

Imane HAIMER
i.haimer@bmcek.co.ma
'+212 5 22 42 78 27

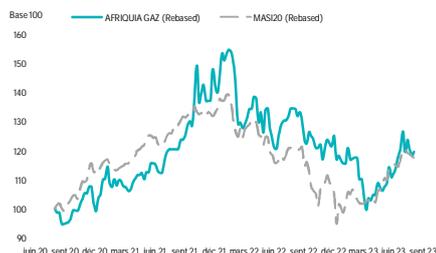
.....
Khadija EL MOUSSILY
k.elmoussily@bmcek.co.ma
'+212 5 22 42 78 25

AFRIQUIA GAZ : Une capacité bénéficiaire en légère amélioration au S1 2023

Gaz

Cours au 25/09/2023 : MAD 4 150

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2022	S1 2023	Variation	Prévisions 2023	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	5 226	4 432	-15,2%	9 767	45%
REX	553,8	548,3	-1%	966	57%
RNPG	344,5	349	+1,4%	680	51%

Source : Société, BMCE Capital Global Research

≡ Des prix de reprise pénalisant

A l'issue du 1^{er} semestre 2023, AFRIQUIA GAZ affiche revenus consolidés en repli avec de -15,2% à M MAD 4 432 comparativement à la même période une année auparavant, sous l'effet de la diminution du prix de reprise de -33% par rapport à la même période un an plus tôt pour des ventes en légère hausse de +0,9% à 617 630 T dans un marché plutôt bien portant.

≡ Des marges en légère amélioration

Au volet opérationnel, le REX ressort en légère baisse de -1% en y-o-y à M MAD 548,3 (soit 57% de nos prévisions annuelles non encore ajustées) consécutivement au repli enregistré de -20% des achats consommés à M MAD 3 345 ayant permis d'atténuer la hausse des charges de personnel de +14%. Cela étant, la marge opérationnelle perd -1,8 points pour s'établir à 12% au 30/06/2023.

≡ Une capacité bénéficiaire en légère amélioration

Pour sa part, le RNPG progresse timidement de +1,4% à M MAD 344,5 tenant compte d'un (i) RF qui creuse son déficit à M MAD -50,6 vs. M MAD -43,1 au S1 2022. La marge nette gagne ainsi +1,3 points à 7,9% comparativement au S1 2022.

≡ Un désendettement à fin juin

Au volet bilanciel, AFRIQUIA GAZ affiche un désendettement financier net de M MAD -949,4 au terme du S1 2023 contre M MAD -38,4 enregistré une année auparavant.

≡ Une trésorerie nette positive

Au niveau du bilan, le Groupe témoigne au S1 2023 des variations suivantes :

- Un FR négatif et qui ressort en dégradation de -4,4% à M MAD -842 ;
- Un EFR de MAD 1 770 Md contre MAD 1 585 une année auparavant, dû à la baisse plus importante de l'actif circulant hors trésorerie ;
- Et, une trésorerie nette positive de M MAD 928,7, en amélioration de +19,1% en y-o-y.

Analyste(s) :

Lamia JEBBOUR
ljebbour@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 22

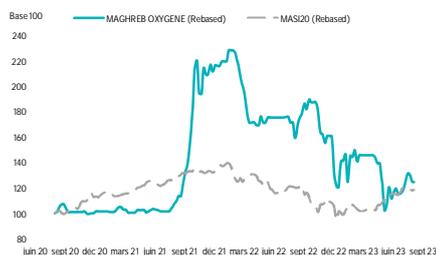
Dounia FILALI
d.filali@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 23

MAGHREB OXYGENE : Une capacité bénéficiaire en légère baisse au S1 2023

Gaz

Cours au 25/09/2023 : MAD 220

Maroc



Résultats au S1 2023

M MAD	S1 2022	S1 2023	Variation
Chiffre d'affaires	151,3	144,5	-4,5%
REX	11,8	4,5	-61,6%
RNPG	9,3	9	-3,9%

Source : Société, BMCE Capital Global Research

Fait : Publication des résultats au S1 2023

Analyse : Au terme du S1 2023, MAGHREB OXYGENE affiche un chiffre d'affaires consolidé en baisse de -4,5% pour atteindre M MAD 144,5, pâtissant du repli des ventes de soudage et des installations de canalisations de fluides médicaux et industriels.

Pénalisé par un chiffre d'affaires en recul conjugué à l'effet de la hausse des prix des intrants, le résultat d'exploitation enregistre une chute de de -61,6% à M MAD 4,5 marquant ainsi une contraction de -4,7 points de la marge opérationnelle à 3,1% au S1 2023 (vs. 7,8% au S1 2023).

Dans ce sillage, le RNPG ressort en repli limité de -3,9% à M MAD 9 au cours du premier semestre de l'année en cours. L'atténuation de la baisse de la capacité bénéficiaire est redevable à la hausse de +117,5% de la quote-part des sociétés mises en équivalence (Probablement les on sites détenus en JV avec d'autres opérateurs) à M MAD 7,7 (vs. M MAD 3,5 au cours du S1 2022).

En termes de perspectives, le Management annonce être pleinement mobilisé dans l'exécution de son plan stratégique et confiant quant à l'amélioration de ses indicateurs grâce notamment à sa capacité d'adaptation dans chacun des marchés où la société opère et ce, en dépit du contexte conjoncturel difficile.

Analyste(s) :

Lamia JEBBOUR
l.jebbour@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 22

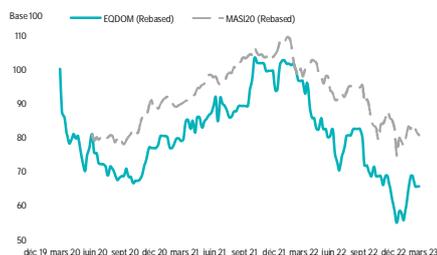
.....
Dounia FILALI
d.filali@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 23

EQDOM : Une croissance à deux chiffres du Bottom Line

Services financiers

Cours au 25/09/2023 : MAD 1 090

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2022	S1 2023	Variation	Prévisions 2023	Taux de réalisation
PNB	307,3	292,6	-4,8%	557	52,6%
RBE	164,4	147,7	-10,2%	306	48,2%
RN	59,1	66,9	13,2%	101	65,9%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Une baisse du Top Line

A l'issue du S1 2023, le PNB d'EQDOM affiche une baisse de -4,8% à M MAD 292,6 comparativement au S1 2022 (soit 52,6% de nos prévisions annuelles 2023 non encore ajustées), sous l'effet de la baisse des produits d'exploitation et de la hausse des coûts de refinancement.

≡ Un retrait du RBE

Pour leur part, les charges générales d'exploitation augmentent de +1,4% en raison du développement de son activité et de la poursuite de sa transformation digitale. Dans ces conditions, le RBE ressort en baisse de -10,2% à M MAD 147,7 en glissement annuel (soit 48,2% de nos prévisions annuelles 2023 non encore ajustées).

≡ Une hausse de +13,2% du RN

Les dotations aux provisions nettes de reprises pour créances en souffrance s'allègent, quant à elles, de -23% à M MAD 55.

Au vu de ces réalisations, le résultat net s'établit à M MAD 66,9, soit une hausse de +13,2% (soit 65,9% de nos prévisions annuelles 2023 non encore ajustées).

Analyste(s) :

Imane HAIMER
i.haimer@bmcek.co.ma
' +212 5 22 42 78 27

Khadija EL MOUSSILY
k.elmoussily@bmcek.co.ma
' +212 5 22 42 78 25

VALEUR	Cours au 26/09/23	Nombre de Titres	Perf 2023	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation en %	M MAD
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
TOTAL MARCHÉ			10,57%	10,7	12,8	13,4	19,3x	17,9x	17,1x	3,4%	3,6%	3,7%	2,2x	2,3x	2,2x	100%	608 834
AGROALIMENTAIRE & BOISSONS			5,0%	10,8	13,2	12,9	23,7x	20,1x	20,6x	3,4%	3,5%	3,5%	3,1x	3,3x	3,2x	6,8%	41 276
CARTIER SAADA	22,99	5 265 000	-13,2%	0,4	n/d	n/d	60,3x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	1,0x	n/d	n/d	0,3%	121
COSUMAR	195,00	94 487 143	2,6%	8,7	9,2	9,8	21,7x	21,2x	20,0x	3,7%	3,6%	4,1%	3,2x	3,2x	3,0x	44,6%	18 425
DARI COUSPATE	3 600,00	298 375	-9,0%	66,6	n/d	n/d	59,4x	n/d	n/d	2,1%	n/d	n/d	3,5x	n/d	n/d	2,6%	1 074
LESEUR CRISTAL	275,00	27 631 510	19,6%	7,5	7,4	8,1	30,9x	37,1x	34,0x	2,0%	1,6%	1,6%	3,4x	3,9x	3,7x	18,4%	7 599
MUTANDIS SCA	240,00	9 246 737	10,1%	10,8	12,5	14,6	20,3x	19,3x	16,5x	3,9%	3,5%	3,5%	1,5x	1,6x	1,6x	5,4%	2 219
OULMES	1 352,00	1 980 000	-13,0%	30,8	n/d	n/d	50,5x	n/d	n/d	1,1%	0,0%	0,0%	4,6x	n/d	n/d	6,5%	2 677
SOCIETE DES BOISSONS DU MAROC	2 600,00	2 829 653	8,4%	140,9	205,5	157,4	17,0x	12,7x	16,5x	6,1%	6,3%	5,4%	4,4x	4,3x	4,4x	17,8%	7 357
UNIMER	158,00	11 413 880	0,0%	4,0	n/d	n/d	39,3x	n/d	n/d	0,6%	n/d	n/d	1,6x	n/d	n/d	4,4%	1 803
ASSURANCES			6,4%	20,5	22,0	23,2	17,8x	17,7x	16,7x	3,8%	3,7%	3,8%	1,8x	1,9x	1,8x	4,3%	26 354
ATLANTASANAD	123,50	60 283 595	-1,2%	6,9	8,4	8,8	18,2x	14,7x	14,1x	4,4%	4,9%	5,0%	3,5x	3,2x	3,0x	28,2%	7 445
SANLAM MAROC	1 150,00	4 116 874	16,2%	89,9	91,3	96,2	11,0x	12,6x	12,0x	3,6%	3,2%	3,4%	0,8x	0,9x	0,9x	18,0%	4 734
Wafa ASSURANCE	4 050,00	3 500 000	7,7%	173,4	174,9	185,6	21,7x	23,2x	21,8x	3,5%	3,2%	3,2%	2,1x	2,2x	2,1x	53,8%	14 175
BANQUES			14,6%	18,2	22,1	23,5	15,1x	17,0x	15,9x	3,7%	3,6%	3,7%	1,4x	1,6x	1,5x	35,3%	215 199
ATTJARIWafa BANK	459,00	215 140 839	17,1%	28,2	28,9	30,9	13,9x	15,9x	14,8x	4,0%	3,5%	3,6%	1,5x	1,7x	1,6x	45,9%	98 750
BANK OF AFRICA	181,25	208 769 827	5,4%	11,0	n/d	n/d	15,6x	n/d	n/d	2,3%	n/d	n/d	1,4x	n/d	n/d	17,6%	37 840
BCP	254,95	203 312 473	10,4%	13,5	13,8	14,5	17,1x	18,5x	17,5x	3,9%	3,7%	3,9%	1,4x	1,5x	1,5x	24,1%	51 835
BMCI	558,00	13 279 286	57,4%	17,2	16,8	19,1	20,6x	33,3x	29,3x	5,1%	3,6%	4,5%	0,6x	1,0x	1,0x	3,4%	7 410
CDM	700,00	10 881 214	16,7%	37,2	46,8	49,8	16,1x	15,0x	14,0x	4,5%	3,9%	4,0%	1,0x	1,2x	1,1x	3,5%	7 617
CIH	384,95	30 519 784	26,6%	21,9	22,4	23,7	13,9x	17,2x	16,3x	4,6%	3,6%	3,6%	1,4x	1,7x	1,7x	5,5%	11 749
CHIMIE			-28,2%	36,2	35,9	39,2	17,1x	12,4x	11,4x	2,6%	4,5%	4,5%	1,9x	1,3x	1,3x	0,2%	1 068
SNEP	445,10	2 400 000	-28,2%	36,2	35,9	39,2	17,1x	12,4x	11,4x	2,6%	4,5%	4,5%	1,9x	1,3x	1,3x	100,0%	1 068
CONSTRUCTION, MATERIAUX & INFRASTRUCTURE			20,9%	29,0	35,0	35,7	21,5x	25,7x	25,3x	4,9%	4,2%	4,2%	3,0x	3,6x	3,7x	11,6%	70 356
AFRIC INDUSTRIES SA	324,90	291 500	-4,2%	21,2	n/d	n/d	16,0x	n/d	n/d	6,8%	n/d	n/d	2,2x	n/d	n/d	0,1%	95
ALUMINIUM DU MAROC	1 260,00	465 954	-11,1%	34,9	n/d	n/d	40,7x	n/d	n/d	7,8%	n/d	n/d	1,7x	n/d	n/d	0,8%	587
CIMENTS DU MAROC	1 490,00	14 436 004	16,4%	62,7	62,8	62,8	20,4x	23,7x	23,7x	4,7%	4,7%	4,7%	5,6x	6,4x	6,6x	30,6%	21 510
COLORADO	45,44	16 117 611	-0,1%	2,2	n/d	n/d	20,7x	n/d	n/d	8,1%	n/d	n/d	2,3x	n/d	n/d	1,0%	732
JET CONTRACTORS	226,10	3 029 522	9,8%	8,2	12,4	13,4	25,1x	18,3x	16,9x	0,0%	0,0%	0,0%	0,6x	0,7x	0,6x	1,0%	685
LAFARGEHOLCIM MAROC	1 700,00	23 431 240	25,9%	59,4	59,0	59,5	22,7x	28,8x	28,6x	4,9%	3,9%	3,9%	2,8x	3,6x	3,6x	56,6%	39 833
SONASID	556,00	3 900 000	6,9%	22,0	25,4	32,4	23,6x	21,9x	17,2x	5,8%	5,4%	5,4%	1,1x	1,2x	1,2x	3,1%	2 168
TGCC SA	150,00	31 639 850	20,0%	7,8	8,0	8,3	16,1x	18,8x	18,1x	4,8%	4,0%	4,3%	3,0x	3,2x	3,1x	6,7%	4 746
COURTAGE			1,8%	95,3	n/d	n/d	22,0x	n/d	n/d	4,2%	n/d	n/d	15,6x	n/d	n/d	0,4%	2 559
AFMA	1 239,00	1 000 000	-4,7%	59,1	n/d	n/d	22,0x	n/d	n/d	4,2%	n/d	n/d	28,4x	n/d	n/d	48,4%	1 239
AGMA	6 600,00	200 000	8,7%	276,5	n/d	n/d	22,0x	n/d	n/d	4,1%	n/d	n/d	10,5x	n/d	n/d	51,6%	1 320
DISTRIBUTION ALIMENTAIRE			-1,1%	263,6	260,0	309,9	17,6x	17,7x	14,8x	1,9%	1,7%	2,0%	4,6x	4,9x	4,5x	2,2%	13 312
LABEL VIE	4 600,00	2 893 957	-1,1%	263,6	260,0	309,9	17,6x	17,7x	14,8x	1,9%	1,7%	2,0%	4,6x	4,9x	4,5x	100,0%	13 312
DISTRIBUTION SPECIALISEE			0,3%	2,5	4,3	5,4	27,9x	17,7x	14,0x	5,9%	5,4%	5,5%	1,8x	1,8x	1,7x	1,1%	6 460
AUTO HALL	68,00	50 294 528	4,6%	2,0	2,4	3,8	32,7x	28,3x	17,7x	5,4%	5,1%	5,1%	1,9x	2,1x	2,1x	52,9%	3 420
AUTO NEJMA	1 750,00	1 023 264	-3,7%	179,0	121,4	135,4	10,2x	14,4x	12,9x	6,1%	5,4%	5,7%	1,7x	1,6x	1,5x	27,7%	1 791
ENNAKL	31,92	30 000 000	1,7%	3,5	3,5	3,6	9,1x	9,2x	8,8x	9,1%	7,1%	7,4%	1,5x	1,4x	1,3x	14,8%	958
FENIE BROSSETTE	97,90	1 438 984	-21,6%	17,0	n/d	n/d	7,3x	n/d	n/d	0,0%	0,0%	0,0%	1,4x	n/d	n/d	2,2%	141
REALISATIONS MECANIQUES	139,50	320 000	-7,0%	8,4	n/d	n/d	17,8x	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	0,3x	n/d	n/d	0,7%	45
STOKVIS NORD AFRIQUE	11,55	9 195 150	-26,5%	-20,0	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	1,6%	106
ELECTRICITE			-5,6%	55,2	51,8	54,1	19,9x	20,0x	19,2x	3,2%	3,4%	3,4%	4,2x	3,7x	3,5x	4,0%	24 461
TAQA MOROCCO	1 037,00	23 588 542	-5,6%	55,2	51,8	54,1	19,9x	20,0x	19,2x	3,2%	3,4%	3,4%	4,2x	3,7x	3,5x	100,0%	24 461
GAZ			-10,4%	77,2	101,4	112,2	27,3x	19,9x	18,0x	3,5%	3,8%	3,8%	4,6x	3,8x	3,6x	4,1%	24 920
AFRIQUIA GAZ	4 200,00	3 437 500	-9,7%	150,4	197,8	190,6	30,9x	21,2x	22,0x	3,0%	3,3%	3,3%	5,4x	4,6x	4,3x	57,9%	14 438
MAGHREB OXYGENE	220,00	812 500	-10,1%	18,8	n/s	n/s	13,0x	n/d	n/d	1,6%	n/d	n/d	0,7x	n/d	n/d	0,7%	179
TOTALENERGIES MARKETING MAROC	1 150,00	8 960 000	-11,4%	54,5	62,9	80,4	23,8x	18,3x	14,3x	4,3%	4,3%	4,3%	4,2x	3,1x	2,9x	41,3%	10 304

VALEUR	Cours au 26/09/23	Nombre de Titres	Perf 2023	BPA			P/E			D/Y			P/B		Capitalisation		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	en %	M MAD
HOLDING			45,6%	2,0	2,1	2,1	12,1x	16,9x	16,6x	5,7%	4,0%	4,3%	0,9x	1,3x	1,3x	0,5%	3 121
DELTA HOLDING	35,08	87 600 000	46,2%	1,9	2,1	2,1	12,6x	16,9x	16,6x	5,8%	4,0%	4,3%	0,9x	1,3x	1,3x	98,4%	3 073
ZELLIDJA S.A	84,50	572 849	16,2%	19,4	n/d	n/d	3,8x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,7x	n/d	n/d	1,6%	48
HOTELS - TOURISME & LOISIRS			84,2%	10,6	n/s	n/s	10,7x	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	1,3x	n/s	n/s	0,5%	3 009
RISMA	210,00	14 326 947	84,2%	10,6	n/s	n/s	10,7x	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	1,3x	n/d	n/d	100,0%	3 009
INDUSTRIE-SERVICES			-14,8%	-1,3	n/d	n/d	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	0,0%	217
DELATRE LEVIVIER MAROC	40,00	1 750 000	-6,8%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	32,2%	70
MED PAPER	22,65	4 783 823	-16,9%	1,6	n/d	n/d	17,5x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	6,6x	n/d	n/d	49,9%	108
STROC INDUSTRIE	31,08	1 248 515	-21,8%	-12,0	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	5,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	17,9%	39
INDUSTRIE-TRANSPORT			23,2%	11,5	12,3	14,1	19,4x	21,9x	19,1x	3,7%	3,2%	3,3%	6,2x	7,7x	6,6x	3,4%	20 626
CTM	583,00	1 225 978	-13,8%	28,9	n/d	n/d	23,4x	n/d	n/d	3,7%	n/d	n/d	2,8x	n/d	n/d	3,5%	715
SODEP-Marsa Maroc	269,00	73 395 600	24,5%	11,1	12,3	14,1	19,4x	21,9x	19,1x	3,7%	3,2%	3,3%	7,1x	7,7x	6,6x	95,7%	19 743
TIMAR	559,00	301 100	210,6%	41,4	n/d	n/d	4,3x	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	0,3x	n/d	n/d	0,8%	168
LOGICIELS & SERVICES INFORMATIQUES			-2,2%	30,2	52,2	62,5	33,9x	23,3x	22,0x	2,1%	2,3%	2,4%	4,7x	4,9x	4,4x	1,3%	7 752
DISTY TECHNOLOGIES	181,05	998 110	-13,8%	4,1	n/d	n/d	50,7x	n/d	n/d	4,8%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	2,3%	181
DISWAY	700,00	1 885 762	4,5%	44,9	45,4	52,5	14,9x	15,4x	13,3x	5,2%	5,0%	5,0%	1,9x	1,9x	1,8x	17,0%	1 320
HPS	6 350,00	740 619	-2,3%	166,4	206,1	242,6	39,1x	30,8x	26,2x	0,9%	1,3%	1,3%	7,0x	6,2x	5,3x	60,7%	4 703
IB MAROC.COM	23,19	417 486	-25,1%	-5,0	-5,0	-5,3	n/s	n/s	n/s	0,0%	0,0%	0,0%	n/s	n/s	n/s	0,1%	10
INVOLYS	91,99	382 716	-11,5%	-0,2	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,5x	n/d	n/d	0,5%	35
M2M GROUP	720,00	647 777	-8,7%	-44,2	0,0	0,0	n/s	n/s	n/s	0,0%	0,0%	0,0%	4,0x	n/s	n/s	6,0%	466
MICRODATA	535,00	1 680 000	-1,3%	25,5	31,0	35,3	21,2x	17,2x	15,2x	4,6%	5,6%	5,6%	5,6x	5,2x	5,0x	11,6%	899
S.M MONETIQUE	170,50	812 070	-16,0%	11,9	42,6	n/d	17,0x	40x	n/d	n/d	0,0%	n/d	3,2x	n/d	n/d	1,8%	138
MINES			-28,6%	139,7	179,7	166,5	16,2x	9,1x	9,9x	1,3%	2,1%	2,1%	3,2x	2,0x	1,7x	3,6%	21 875
MANAGEM	1 665,00	9 991 308	-34,2%	161,6	208,7	185,8	15,7x	8,0x	9,0x	1,2%	1,8%	1,8%	3,3x	1,8x	1,6x	76,0%	16 636
MINIERE TOUSSIT	1 820,00	1 681 233	8,3%	140,1	156,0	188,9	12,0x	11,7x	9,6x	3,6%	4,4%	4,4%	4,1x	3,6x	3,3x	14,0%	3 060
REBAB COMPANY	81,81	176 456	-27,9%	-1,7	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,9x	n/d	n/d	0,1%	14
SMI	1 316,00	1 645 090	-13,4%	21,4	27,9	26,1	71,1x	47,2x	50,4x	0,0%	1,3%	1,1%	2,1x	1,8x	1,8x	9,9%	2 165
OPERATEURS TELECOMS			6,3%	3,1	6,7	6,6	30,4x	15,1x	15,2x	2,3%	4,4%	5,0%	6,0x	5,0x	4,5x	14,6%	88 789
ITISSALAT AL-MAGHRIB	101,00	879 095 340	6,3%	3,1	6,7	6,6	30,4x	15,1x	15,2x	2,3%	4,4%	5,0%	6,0x	5,0x	4,5x	100,0%	88 789
PARTICIPATION ET PROMOTION IMMOBILIERES			136,0%	0,3	0,5	0,9	27,0x	42,3x	25,3x	0,0%	0,0%	0,0%	0,3x	0,6x	0,6x	1,6%	9 787
ALLIANCES	112,95	22 078 588	117,2%	8,1	9,0	13,3	6,4x	12,6x	8,5x	0,0%	0,0%	0,0%	0,4x	0,7x	0,7x	25,5%	2 494
DOUJA PROM ADDOHA	16,65	402 551 254	165,1%	0,1	0,1	0,2	67,4x	n/s	89,4x	0,0%	0,0%	0,0%	0,3x	0,8x	0,7x	68,5%	6 702
RESIDENCES DAR SAADA	22,54	26 208 850	25,2%	-2,4	-1,0	0,7	n/s	n/s	32,1x	0,0%	0,0%	0,0%	0,1x	0,1x	0,1x	6,0%	591
PETROLE			0,0%	n/d	n/d	n/d	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	0,2%	1 521
SAMIR	127,80	11 899 665	0,0%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	100,0%	1 521
SANTE			0,5%	21,3	27,7	32,4	31,6x	24,5x	20,9x	1,9%	1,9%	1,9%	4,8x	4,4x	3,8x	2,3%	14 135
AKDITAL	471,75	12 666 670	70,9%	6,9	13,4	17,8	39,9x	35,1x	26,6x	1,2%	0,9%	1,0%	2,8x	4,5x	3,7x	42,3%	5 976
PROMOPHARM S.A.	1 031,00	1 000 000	-3,5%	75,3	103,9	107,1	14,2x	9,9x	9,6x	3,7%	2,9%	2,9%	2,3x	2,0x	1,7x	7,3%	1 031
SOTHEMA	990,00	7 200 000	-25,0%	39,2	42,2	47,7	33,7x	23,4x	20,8x	1,9%	2,5%	2,5%	7,6x	5,2x	4,7x	50,4%	7 128
SERVICES FINANCIERS			8,4%	40,7	60,8	68,6	14,9x	47,6x	42,2x	5,2%	2,1%	2,2%	1,2x	3,3x	3,2x	1,0%	5 913
DIAC SALAF	26,25	1 053 404	0,0%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	0,5%	28
EQDOM	1 090,00	1 670 250	28,2%	54,7	60,8	68,6	15,5x	17,9x	15,9x	6,5%	5,5%	6,0%	1,0x	1,2x	1,2x	30,8%	1 821
MAGHREBAIL	890,20	1 384 182	-1,0%	85,9	n/d	n/d	10,5x	n/d	n/d	5,6%	n/d	n/d	1,2x	n/d	n/d	20,8%	1 232
MAROC LEASING	379,00	2 776 768	7,4%	24,8	n/d	n/d	14,2x	n/d	n/d	4,0%	n/d	n/d	1,0x	n/d	n/d	17,8%	1 052
SALAFIN	569,90	3 124 119	0,0%	27,4	n/d	n/d	20,8x	n/d	n/d	4,7%	n/d	n/d	2,1x	n/d	n/d	30,1%	1 780
SOCIETES DE PLACEMENT IMMOBILIER			7,5%	11,6	29,0	28,1	22,3x	15,2x	15,8x	5,0%	4,7%	4,3%	1,1x	1,2x	1,1x	1,0%	6 123
ARADEI CAPITAL	444,40	11 213 964	9,7%	20,2	29,2	28,1	20,0x	15,2x	15,8x	4,7%	4,3%	4,3%	1,0x	1,2x	1,1x	81,4%	4 983
BALIMA	161,15	1 744 000	-2,3%	11,3	n/d	n/d	14,6x	n/d	n/d	3,0%	n/d	n/d	2,2x	n/d	n/d	4,6%	281
IMMORENTE INVEST	95,32	9 007 000	-1,0%	0,9	n/s	n/d	n/s	n/d	n/d	6,7%	6,8%	n/d	1,2x	n/d	n/d	14,0%	859

NB : Le calcul des ratios des années passées s'opère sur la base du cours de clôture de l'exercice fiscal.

n/s = Non Significatif

ND = Non Disponible

Source : Sociétés, BMCE Capital Bourse

Système de recommandations

BMCE Capital utilise un système de recommandation absolu. Ainsi, la recommandation de chaque valeur est adoptée en fonction du rendement total, c'est-à-dire du potentiel de hausse (distribution de dividendes et rachats d'actions compris) à horizon 12 mois.

BMCE Capital utilise 5 recommandations : **Achat, Accumuler, Conserver, Alléger, Vendre**. Dans des cas spécifiques et pour une courte période, l'analyste peut choisir de suspendre son opinion, auquel cas il utilise les mentions **Suspendu** ou **Non suivi**, termes qui sont définis ci-dessous.

Définition des différentes recommandations

Achat : la valeur devrait générer un **gain total de plus de 20%** à horizon 12 mois ;

Accumuler : la valeur devrait générer un **gain total compris entre 10% et 20%** à horizon 12 mois ;

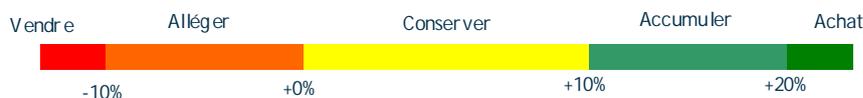
Conserver : la valeur devrait générer un **gain total compris entre 0% et 10%** à horizon 12 mois ;

Alléger : la valeur devrait accuser une **baisse totale comprise entre 0% et -10%** à horizon 12 mois ;

Vendre : la valeur devrait accuser une **baisse totale de plus de -10%** à horizon 12 mois ;

Suspendu : la recommandation est suspendue en raison d'une opération capitalistique (OPA, OPE ou autre) ou d'un changement d'analyste ;

Non suivi : cette mention est utilisée pour les sociétés au moment de leur introduction en Bourse ou avant l'initiation de couverture.



Ce système de recommandation est donné à titre indicatif. Les analystes peuvent s'en écarter en cas d'évolution erratique ou ponctuelle du cours en Bourse d'une valeur. Le changement de recommandation n'est donc pas systématique et peut, dans certains cas, n'intervenir qu'après une période d'observation permettant de confirmer la tendance du titre en Bourse.

Méthodes de valorisation

Ce document peut faire référence aux méthodes de valorisation suivantes :

DCF : La méthode des cash flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des flux de trésorerie que la société dégagera à l'avenir. Cette méthode s'appuie sur des estimations établies sur la base d'un certain nombre d'hypothèses. Nous prenons comme taux d'actualisation le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de la société et le coût des fonds propres estimés par l'analyse, pondérés par le poids de chacun dans le financement de la société.

Somme des parties : Cette méthode consiste à valoriser séparément les différentes activités de la société, sur la base de méthodes appropriées à chacune d'entre elles, et puis à les additionner.

Comparaisons boursières : Cette méthode consiste à comparer les ratios de la société à ceux d'un échantillon de sociétés présentes dans la même activité ou présentant un profil similaire (les « comparables »). La moyenne de l'échantillon permet de fixer une référence de valorisation. L'analyste applique par la suite une prime ou une décote en fonction de sa vision de la société (perspectives de croissance, niveau de rentabilité, etc.).

Anglo-saxons : La méthode des anglo-saxons consiste à déterminer la valeur actuelle des superprofits devant être dégagés par la société dans le futur tenant compte du minimum du ratio de solvabilité.



Disclaimer

En recevant le présent document, le destinataire accepte de manière ferme et irréfragable d'être lié par les termes et limitations ci-après.

Le présent document a été préparé et diffusé par les entités et affiliées du Bank Of Africa- BMCE Group parmi lesquelles, l'ensemble des entités du Groupe BMCE Capital S.A., (ci-après désignées conjointement, « **Bank Of Africa- BMCE Group** »).

Le présent document ne constitue pas une offre de contrat, une sollicitation, un conseil ou une recommandation de la part de Bank Of Africa- BMCE Group, en vue de l'achat ou de la vente de ou des produits qui y sont décrits. Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre purement indicatif et n'ont aucune valeur contractuelle. Elles sont sujettes à des modifications à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des fluctuations de marché.

Avant tout investissement dans le produit objet des présentes, le destinataire doit procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations qui lui ont été fournies, à sa propre analyse des avantages et des risques du produit du point de vue juridique, fiscal et comptable, en consultant s'il le juge nécessaire, ses propres conseils en la matière ou tous autres professionnels compétents. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

Sous réserve du respect des obligations que la loi met à la charge des entités de Bank Of Africa- BMCE Group, le destinataire et / ou les destinataires du présent document, déclarent expressément et irrévocablement que les entités de Bank Of Africa- BMCE Group, ne pourront nullement être tenues responsables des conséquences financières ou de tous autres préjudices directs ou indirects de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement dans ledit produit ou de l'utilisation quelconque qui sera faite du document. Les entités de Bank Of Africa- BMCE Group attirent l'attention du destinataire sur le fait que la valeur de marché des produits peut fluctuer significativement en raison de la volatilité des paramètres de marché et de la valeur des références sous-jacentes. Elle peut, le cas échéant, (i) être nulle et conduire dans cette situation à la perte totale du montant initialement investi, (ii) voire négative (ce qui signifie qu'elle consiste en un montant dû par vous) et conduire à un risque de perte illimitée. La valeur de remboursement du produit peut être inférieure au montant de l'investissement initial. Dans certaines situations, les investisseurs peuvent perdre jusqu'à la totalité de leur investissement.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, Bank Of Africa- BMCE Group n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission, y compris en cas de négligence ou d'imprudence. Les éléments des présents documents relatifs aux données de marché sont fournis sur les bases de données constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier. Les chiffres relatifs aux performances et simulations de performances passées ont trait à des périodes antérieures et ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.

Le présent document a été préparé à l'intention de son ou de ses destinataires. Il est destiné à leur seul usage interne. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers. Si un particulier venait à être en possession du présent document, il ne devrait pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document et devra consulter ses propres conseillers.

Le produit objet des présentes, peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations spécifiques et / ou nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. Il vous appartient donc de vous assurer que vous êtes autorisé à investir dans ce produit. En investissant dans ce produit, vous déclarez à Bank Of Africa- BMCE Group, que vous êtes dûment autorisé, par votre statut juridique et / ou vos règlements internes, à cette fin et ce, tout au long de la subsistance de votre relation avec l'une quelconque des entités de Bank Of Africa- BMCE Group.

Le présent document en ce compris l'ensemble des informations, explications, données, marques, logos, raisons sociales et noms de domaine, etc. sont la propriété exclusive de, ou ont été valablement acquis par, Bank Of Africa- BMCE Group. Il est totalement interdit de copier, modifier, reproduire, republier, distribuer, afficher ou transmettre ce contenu au profit d'une personne de droit privé et/ou de droit public, pour des objectifs lucratifs ou non-lucratifs ; et ce indépendamment du support ou du moyen de communication et sans prendre en compte la bonne ou mauvaise foi de la personne réalisant l'une des actions susmentionnées. Ce contenu est pour usage individuel et strictement personnel. Il ne peut servir à une exploitation à objet ou à fin commerciale. Ces interdictions ne peuvent connaître aucune exception, sauf quand les personnes dûment considérées propriétaires des droits de propriété intellectuelle de ce contenu y conviennent.

Toute violation de ces règles fait encourir à la personne qui l'a réalisée les sanctions pénales prévues à ce sujet et les poursuites judiciaires nécessaires au rétablissement des droits des auteurs et au dédommagement de ceux-ci. Tout litige concernant les présentes règles relèvera de la compétence des Tribunaux de Casablanca. »