

02 Synoptique de Marché

03 Performances Hebdomadaires

04 Eco News

CROISSANCE ECONOMIQUE : Ralentissement de l'activité du Royaume au T2 2024

05 Nouvelles de sociétés

AKDITAL : Un RNPG semestriel dépassant les M MAD 100

ALLIANCES : Poursuite de la dynamique de croissance à fin juin 2024

BANK OF AFRICA : Une croissance à deux chiffres du RNPG au S1 2024

BMCI : Un RNPG en baisse de -3% à au S1 2024

DISWAY : Des résultats en retrait de -10% au S1 2024

HPS : Un S1 plutôt décevant

SNEP : Un résultat déficitaire à fin juin 2024

TGCC S.A : Une forte dynamique rentable au S1 2024

TOTALENERGIES MARKETING MAROC : Une capacité bénéficiaire en bond de +4,2x au S1 2024

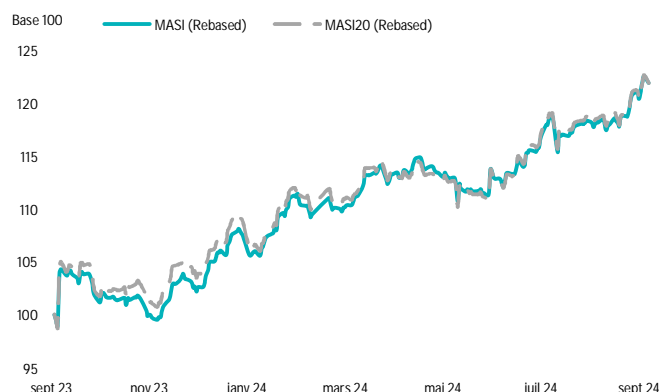
14 Tableau de bord

Faits marquants

- Dans le sillage du mauvais comportement des bancaires (-2,13%), des assurances (-1,37%), des télécoms (-1,05%) et de la santé (-3,51%), la Bourse de Casablanca entame la semaine dans le rouge avec un MASI en baisse de -0,5% à 14 372,8 points et un MASI 20 en recul de -0,6% à 1 162,1 points, réduisant leurs performances annuelles à +18,9% et +17,4% respectivement ;
- Très dynamique, le volume transactionnel du Marché Central s'élève à M MAD 327,2, drainé à plus de 55,3% par des opérations portant sur 20 511 titres LAFARGEHOLCIM MAROC, 88 853 actions TGCC S.A (soit 0,3% de son capital), 813 523 titres DOUJA PROM ADDOHA (soit 0,2% de son capital), 25 575 actions AKDITAL (soit 0,2% de son capital), 69 172 titres ALLIANCES (soit 0,3% de son capital) et 21 902 actions JET CONTRACTORS (soit 0,7% de son capital);
- Au volet des plus fortes baisses, HPS se déprécie de -6,65% à MAD 546,1 pour 15 980 titres échangés (soit 0,2% de son capital), tandis que CDM recule de -5,99% à MAD 891,2 pour 122 actions transigées ;
- A contrario, RESIDENCES DAR SAADA s'apprécie de +9,99% à MAD 75,8 pour 236 598 titres échangés (soit 0,9% de son capital), suivie de SOCIETE DES BOISSONS DU MAROC qui progresse de +9,98% à MAD 2 567 pour 271 actions négociées.

MASI Flottant	14 372,84 pts	
Perf quotidienne	-0,53%	
Perf annuelle	+18,85%	
MASI20	1 162,09 pts	
Perf quotidienne	-0,62%	
Perf annuelle	+17,40%	
FTSE CSE Morocco 15	13 620,55 pts	
Perf quotidienne	-0,19%	
Perf annuelle	+21,26%	
FTSE CSE Morocco All Liquid	12 079,28 pts	
Perf quotidienne	-0,58%	
Perf annuelle	+18,64%	
Volume	M MAD 327,2	
Marché Central	M MAD 327,2	100,0%
Marché de Blocs	-	-
Capitalisation	MAD 741,9 Md	

MASI et MSI 20 depuis le 30/09/2023



Top 5 des indices sectoriels

Indices	Points	Var%	YTD
MASI BOISSONS	15 304,21	7,57%	9,85 %
MASI SERVICES DE TRANSPORT	7 261,54	7,27%	69,78 %
MASI PETROLE ET GAZ	17 544,55	2,27%	12,25 %
MASI ELECTRICITE	3 240,22	1,4%	31,82 %
MASI PARTICIPATION ET PROMOTION IMMOBILIERES	15 087,09	0,57%	180,99 %

Classement du volume Marché Central

Valeurs	Volume En M	% Volume Total
LAFARGEHOLCIM MAROC	38,7	11,8%
TGCC S.A	37,6	11,5%
DOUJA PROM ADDOHA	32,5	9,9%
AKDITAL	28,0	8,6%
ALLIANCES	22,7	6,9%

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 30/09/24	Quantité échangée	Variation	P/E 2024E	D/Y 2024E
RESIDENCES DAR SAADA	75,8	236 598	+9,99%	88,1x	0,0%
SOCIETE DES BOISSONS DL	2 567,0	271	+9,98%	19,6x	4,9%
SODEP-Marsa Maroc	472,0	44 902	+7,27%	36,3x	1,9%
LESIEUR CRISTAL	290,0	805	+5,45%	n/s	0,9%
TOTALENERGIES MARKETIN	1 740,0	982	+5,45%	46,6x	3,2%

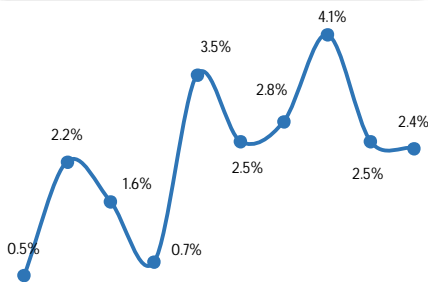
Palmarès des valeurs à la baisse

Valeurs à la baisse	Cours au 30/09/24	Quantité échangée	Variation	P/E 2024E	D/Y 2024E
HPS	546,1	15 980	-6,65%	32,6x	1,3%
CDM	891,2	122	-5,99%	15,4x	3,9%
REBAB COMPANY	104,4	15	-5,99%	n/d	n/d
ZELLIDJA S.A	147,9	11	-5,97%	n/d	n/d
MAGHREB OXYGENE	220,0	35	-5,58%	n/d	n/d

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

CROISSANCE ECONOMIQUE : Ralentissement de l'activité du Royaume au T2 2024

Evolution trimestrielle de la croissance du PIB



T1 22 T2 22 T3 22 T4 22 T1 23 T2 23 T3 23 T4 23 T1 24 T2 24

Source : HCP

Fait : Publication de l'arrêté du HCP relatif aux comptes nationaux du deuxième trimestre 2024.

Analyse : Selon le Haut-Commissariat au Plan -HCP-, l'arrêté des comptes nationaux du deuxième trimestre 2024 fait ressortir un ralentissement de la croissance de l'économie nationale à +2,4%.

Cette progression de l'activité du Royaume est attribuable à :

- La contraction de la valeur ajoutée du secteur primaire de -5,0% (vs. une hausse de +1,2% au T2 2023), due essentiellement à la forte baisse de -4,5% de la valeur ajoutée de l'activité agricole et du repli de la valeur ajoutée de la pêche de -14,7% ;
- L'accroissement de la valeur ajoutée du secteur secondaire avec une hausse de +3,8% au lieu d'une baisse attendu de -2,4%, résultant de la hausse des valeurs ajoutées : (i) de l'« industrie d'extraction » de +23,6%, (ii) du « bâtiment et travaux publics » de +3,6% et (iii) des « industries de transformation » de +2,9% ;

La décélération de la valeur ajoutée du secteur tertiaire à +3,1% contre +5,0% au T2 2023 est, quant à elle, marquée par le ralentissement des activités (i) de « l'hébergement et la restauration » avec +9,3% au lieu de +32,8%, (ii) du « transport et de l'entreposage » avec +5,1% au lieu de +6,9% (iii) de la « recherche et développement et services rendus aux entreprises » avec +3,8% au lieu de +4,4%, (iv) des « services de l'éducation, de la santé et action sociale » avec +2,7% au lieu de +4,8%, (v) des « services immobiliers » avec +2,0% au lieu de +3,2%, (vi) des « services financiers et assurances » avec +0,9% au lieu de +3,1% et (vii) « Information et communication » avec +0,5% au lieu de +4,2% non compensée par l'amélioration de celle (i) du « Des services rendus par l'administration publique générale et sécurité sociale » de +3,6% au lieu de +3,3%, (ii) des « Du commerce et réparation de véhicules » de +1,9% au lieu de +0,9%.

Au total, la valeur ajoutée des activités non agricole a connu une augmentation de son taux d'accroissement passant de +2,5% au T2 2023 à +3,2% au cours du deuxième trimestre 2024.

L'amélioration du profil de croissance tient compte d'une progression de +5,0% de la demande intérieure au lieu d'une quasi-stagnation de +0,1% au T2 2024 avec une contribution de +5,2 pts à la croissance économique nationale. De même, l'investissement affiche une forte hausse de +8,9% au T2 2024 après un repli de -4,2% au T2 2023 avec une contribution positive à la croissance de +2,7 points.

Partant et compte tenu de l'accroissement de +4,1% de la consommation finale nationale en valeur contre +6,2% un an auparavant, l'épargne nationale s'est située à 32,1% au PIB au lieu de +32,4% au T2 2023.

Analyste(s) :

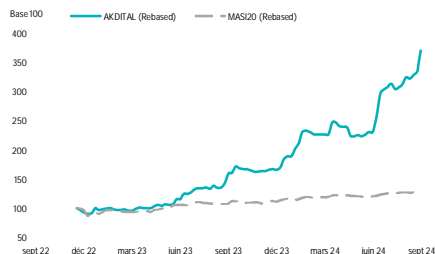
Dounia FILALI
d.filali@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 23

AKDITAL : Un RNPG semestriel dépassant les M MAD 100

Santé

Cours au 27/09/2024 : MAD 1 110

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	2024 ^E	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires consolidé	828	1249	+50,8%	2 861	43,7%
EBITDA	214	334	+56,1%	804	41,5%
RNPG	67	113	+68,7%	294	38,4%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Un chiffre d'affaires en forte progression

Au terme du S1 2024, les revenus consolidés d'AKDITAL ressortent en forte hausse de +50,7% à M MAD 1 249 (soit 43,7% de nos prévisions annuelles). Cette situation favorable s'explique par (i) la bonne performance des entités historiques et (ii) la dynamique des nouvelles ouvertures de 2022 et 2023, notamment les cliniques de Tanger, d'Agadir, de Salé, de Safi, de Fès, de Mohammedia et de Béni Mellal.

En termes d'activités, la part de l'activité multidisciplinaire se contracte à 68% (vs. 71% un an auparavant) tandis que celle de l'Oncologie ressort en amélioration à 32% (vs. 29% au S1 2023).

≡ Des marges renforcées

Au niveau opérationnel, le REX se hisse de +62,5% à M MAD 205,5 par rapport à la même période une année auparavant au moment où l'EBITDA avance de +56,1% à M MAD 334 consécutivement à la bonne gestion des charges du Groupe.

Partant, les marges opérationnelle et EBITDA progressent respectivement de +1,2 pts et de +0,8 pt atteignant 16,5% et 26,8% à fin juin 2024.

≡ Des bénéfiques en bond

Dans ce sillage, le résultat net consolidé d'AKDITAL affiche une forte progression de +70% à M MAD 127,2 au S1 2024 par rapport à un an auparavant. Le RNPG, quant à lui, avance de +69% à M MAD 113. De ce fait, la marge nette passe de 9% au S1 2023 à 10,2% à fin juin 2024.

≡ Une dette nette en alourdissement

Au niveau bilanciel, le Groupe affiche au S1 2024 les variations suivantes :

- Une dette nette qui s'alourdit significativement (+84,2%) à M MAD 1 225 dans le sillage du déploiement de la stratégie d'expansion. Le Gearing s'établit à 84,7% (vs. 51,1% au S1 2023) et devrait s'améliorer au S2 2024 compte tenu de la récente augmentation de capital ;
- Un BFR de M MAD 678,6 contre M MAD 365,2 une année auparavant intégrant une baisse plus importante de l'actif circulant hors trésorerie ;
- Et, une trésorerie nette de M MAD -185 (vs. M MAD 122 un an auparavant).

≡ Des perspective positives

Enfin et toujours dans la perspective d'accompagner le projet de généralisation de l'AMO, AKDITAL devrait poursuivre ses ouvertures avec 12 cliniques planifiées en 2024, dont 3 déjà opérationnelles à fin juin 2024. La capacité litière globale du Groupe s'établit à 2 700 lits et devrait atteindre 3 700 lits d'ici la fin de l'année. Notons que le Groupe a réalisé au S1 2024 des avancées significatives dans son cycle d'accréditation QMENTUM INTERNATIONAL avec l'organisme ACCREDITATION CANDA afin d'aligner ses pratiques sur les plus hauts standards de qualité.

Analyste(s) :

Ali AIT BOUKOUS
a.boukous@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 22

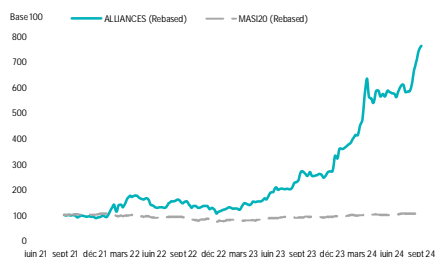
Dounia FILALI
d.filali@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 23

ALLIANCES: Poursuite de la dynamique de croissance à fin juin 2024

PARTICIPATION ET
PROMOTION IMMOBILIERES

Cours au 27/09/2024 : MAD 325

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	1 003	1 209	+21%	2 295,7	52,7%
REX	230	243	+5,7%	491,9	49,4%
RN consolidé	106	166	+55,7%	256,3	64,8%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

Fait : Publication des réalisations financières à fin juin 2024.**Analyse :** Au terme du S1 2024, Les préventes affichent une amélioration de +29% à 2 351 unités, portant son carnet de commandes s'établissant à 7 504 unités pour une VIT sécurisée de l'ordre de MAD 3,6 Md tandis que la production du Groupe s'élève à 6 205 unités.

Pour sa part, le chiffre d'affaires consolidé d'ALLIANCES ressort en augmentation de +21% à M MAD 1 209. Dans ce sillage, la marge brute ressort en hausse de +49% à M MAD 379 comparativement à fin juin 2023.

Au volet opérationnel, le REX se hisse de +5,7% à M MAD 243 (soit 49,4% de nos prévisions annuelles non encore ajustées), établissant la MOP à 20,1% contre 22,9% à fin juin 2023.

Dans ces conditions, le RN consolidé d'ALLIANCES s'apprécie de +55,7% à M MAD 166 (soit 64,8% de nos prévisions annuelles non encore ajustées)

Concernant sa filiale Alliances Darna, le chiffre d'affaires consolidé connaît une hausse de +12% s'établissant à M MAD 973, le REX a chuté de -90% à M MAD 19 et le résultat net s'est bonifié de +19% à M MAD 193.

Analyste(s) :

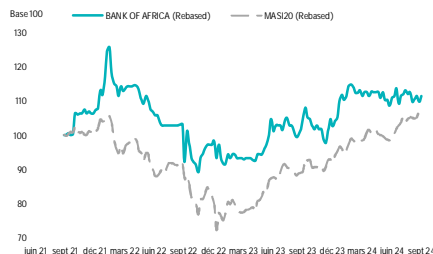
Dounia FILALI
d.filali@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 23

BANK OF AFRICA : Une croissance à deux chiffres du RNPG au S1 2024

Banques

Cours au 27/09/2024 : MAD 195

Maroc



Réalizations au S1 2024

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation
PNB	8 377,2	9 571,6	+14,3%
RBE	4 303,8	5 396,7	+25,4%
RNPG	1 414,4	1 942,4	+37,3%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Une activité commerciale en amélioration

A fin juin 2024, l'encours des crédits du Groupe -y compris Resales- ressort en hausse de +1,3% à MAD 214,8 Md. Les dépôts envers la clientèle -y compris Repos- s'améliorent, quant à eux, de +2,2% à MAD 243,9 Md.

≡ Un PNB tiré par l'ensemble des activités

Au volet opérationnel, le PNB consolidé se bonifie de +14,3% à M MAD 9 571,6 intégrant (i) une progression de +3,3% de la marge nette d'intérêt à M MAD 6 424,5, (ii) une augmentation de la même ampleur (+3,3%) de la marge sur commissions à M MAD 1 930,2 et (iii) un bond de près de +5,5x du résultat des activités de marché à M MAD 805,3.

Par pôle d'activité, le Banque au Maroc contribue à hauteur de 43,8% au PNB consolidé du Groupe, contre 49,2% pour les Activités internationales et 3,6% 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 RBE en forte progression

Les charges générales d'exploitation augmentent de +2,5% à près de MAD 4,2 Md pour un coefficient d'exploitation qui s'établit à 43,6% contre 48,6% une année auparavant. Le RBE ressort ainsi en hausse de +25,4% à MAD 5,4 Md.

≡ Une hausse du coût du risque

Les créances en souffrance augmentent de +7,6% à MAD 14 Md pour un taux de contentieux de 9,6% contre 9,3% au S1 2023. Les provisions, elles, ressortent en accroissement de +10,4% à MAD 8,8 Md pour un taux de couverture qui s'élève à 63% contre 61,4% une année auparavant.

Le coût du risque affiche, dans ces conditions, une hausse de +18,6% à M MAD 1 785,2 comparativement au S1 2023. En social, les dotations nettes de reprises aux provisions pour créances et engagements par signature en souffrance augmentent de +5,2% à près de M MAD 599.

En consolidé, le taux de provisionnement relatif aux créances à la clientèle (incluant le Hors Bilan) se fixe à 7% contre 6,7% au S1 2023.

≡ Un RNPG profitant de la bonne tenue du PNB

Enfin, le RNPG se bonifie de +37,3% à M MAD 1 942,4. Par pôle d'activité, la Banque Maroc contribue à hauteur de 46,5% au RNPG, contre 47,5% pour les Activités internationales et 3,0% 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 28

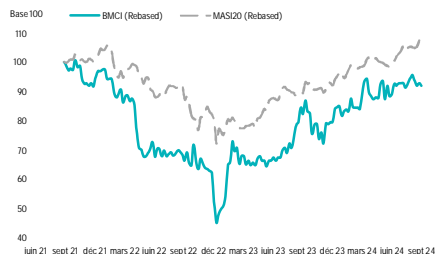
Khadija EL MOUSSILY
k.elmoussily@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 25

BMCI : Un RNPG en baisse de -3% à au S1 2024

Banques

Cours au 27/09/2024 : MAD 624

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
PNB	1 694,7	1 887,1	+11,4%	3 616,8	52%
RBE	585,1	740,9	+26,6%	1 348,7	55%
RNPG	217,4	210,9	-3,0%	357,2	59%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Une activité commerciale en retrait

A l'issue du S1 2024, les prêts et créances sur la clientèle, baissent de -4,7% à MAD 56,1 Md. Les dépôts de la clientèle ont également affiché un retrait de -3,9% à MAD 45,6 Md. Notons que les ressources non rémunérées constituent 76,4% du total des dépôts à fin juin 2024.

≡ Un PNB soutenu par l'ensemble de ses composantes

Côté réalisations opérationnelles, le PNB consolidé ressort en hausse de +11,4% à M MAD 1 694,7 compte tenue d'une amélioration de +9,6% de la marge nette d'intérêt à M MAD 1 285,7, une appréciation de +21,4% du résultat des opérations de marché à M MAD 353,1 et un accroissement de +12,2% de la marge sur commissions à M MAD 266,9.

En social, le PNB s'établit à M MAD 1 813,6, soit une appréciation de +14,7%.

≡ Un RBE bien orienté

Profitant d'une bonne tenue du PNB, le coefficient d'exploitation s'allège à 60,7% contre 65,5% une année auparavant et ce, en dépit d'une hausse de +3,3% des charges générales d'exploitation à M MAD 1 146,2. De ce fait, le RBE augmente de +26,6% à M MAD 740,9.

≡ Une capacité bénéficiaire pâtissant du bond du coût du risque au S1 2024

Le coût du risque augmente, quant à lui, de +62,8% à M MAD 360,7 comparativement au S1 2023 reflétant une politique prudente en matière de provisionnement. Le taux de provisionnement relatif aux créances à la clientèle (incluant le Hors Bilan) se fixe ainsi à 9,6% contre 9,9% au S1 2023.

Le taux de couverture des créances par les provisions des comptes sociaux s'établit ainsi à 80,2% contre 82,9% au S1 2023.

Dans ces conditions, le RNPG affiche un retrait de -3% à M MAD 210,9. En social, le résultat net s'améliore de +22,1% à M MAD 261,7.

Prévisions et valorisation en cours d'actualisation, dans l'attente de la publication des comptes au S1 2024.

Analyste(s) :

Imane HAIMER
i.haimer@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 28

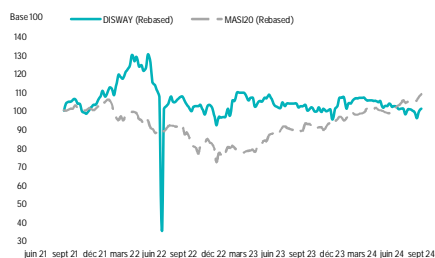
Khadija EL MOUSSILY
k.elmoussily@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 25

DISWAY : Des résultats en retrait de -10% au S1 2024

Logiciels & services
informatiques

Cours au 27/09/2024 : MAD 690

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	924	842	-9%	1 997	42%
REX	58,2	47	-19%	149	32%
RN	38,7	35	-10%	80	44%

Source : Société, BMCE Capital Global Research

≡ Un ralentissement de la demande au Maroc et à l'international

Au terme du S1 2024, DISWAY enregistre un chiffre d'affaires consolidé en baisse de -9% en y-o-y à M MAD 842 consécutivement au ralentissement de la demande sur les secteurs public et privé au Maroc et à l'international.

≡ Une hausse du coût des intrants impactant les marges

Au volet opérationnel et tenant compte de l'effet combiné de l'augmentation des coûts d'achat revendus, des autres charges externes de +7,3% à M MAD 13,4 et de la baisse de l'activité, le Groupe subit au S1 2024 une dégradation de son résultat d'exploitation de l'ordre de -19% à M MAD 47 laissant apparaître une marge opérationnelle en baisse de -0,7 point à 5,6%.

A noter que selon le Management, ces augmentations n'ont été que partiellement répercutées sur le prix de vente vraisemblablement en raison d'une concurrence accrue l'ayant poussé à réduire ses marges afin de maintenir ses parts de marché et sa position de leader régional.

L'EBE, lui, se replie de -28% à M MAD 47,7, soit une marge de 5,7% (vs. 7,2% l'année précédente).

≡ Une capacité bénéficiaire en recul

Dans ce sillage, le RNPG recule de -10,2% à M MAD 35 pour une marge nette en quasi-stagnation (-0,1points) à 4,1% intégrant un résultat financier qui renoue avec le vert à M MAD 1,3 (vs. M MAD -2,3 en 2023).

≡ Des indicateurs bilanciers en amélioration

Au volet bilanciel, DISWAY affiche les évolutions suivantes (en consolidé) :

- Un fonds de roulement qui perd -5% à M MAD 350 ;
- Un BFR en recul de -28% à M MAD 387,1 ;
- Une trésorerie nette qui allège son déficit à M MAD -37,1 contre M MAD -175,9 à fin 2023 ;
- Une dette nette de M MAD 113,9 contre M MAD 353,6 un an plus tôt.

≡ Une prise de participation dans la société ECONOSOL

En termes de perspectives, le Management annonce être pleinement mobilisé dans l'élargissement de son portefeuille de produits et demeure confiant dans la mesure où un décalage des commandes et projets importants vers le S2 devrait permettre de rattraper le retard sur le S1 2024.

Enfin, le Groupe envisage un projet de croissance externe par le biais d'une prise de participation majoritaire dans la société spécialiste du photovoltaïque ECONOSOL dans le but de renforcer sa position sur les segments industriel et tertiaire du photovoltaïque, qui présentent un potentiel de croissance significatif. Le projet est actuellement soumis à l'autorisation préalable du Conseil de la concurrence, conformément à la réglementation en vigueur.

Analyste(s) :

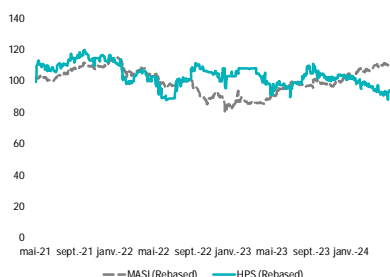
Lamia JEBBOUR
ljebbour@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 22

HPS : Un S1 plutôt décevant

Logiciels & services
informatiques

Cours au 27/09/2024 : MAD 585

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	564	577,6	+2,4%	1 275	45%
REX	93,4	75,2	-19,5%	239	31%
RNPG	45,5	40	-12,3%	124	32%

Source : Société, BMCE Capital Global Research

≡ Des revenus consolidés en légère hausse de +2,4%

Le leader marocain de la monétique enregistre, au terme du S1 2024, des revenus consolidés en légère hausse de +2,4% à M MAD 577,6 (soit 42% de nos prévisions annuelles non encore ajustées) incluant HPS Montréal et HPS India dans le périmètre de consolidation à partir du 1^{er} avril 2024 et excluant la filiale ACQUALIFE Suisse.

Cette performance serait essentiellement impactée par la nature des réalisations du semestre qui portent principalement sur des contrats en mode SaaS nécessitant des investissements forts de montage des plateformes notamment sur les nouveaux marchés au Canada et en Australie et générant, pendant la période de déploiement des projets, des revenus de prestations de services uniquement.

La promotion du mode SaaS serait un choix stratégique du Groupe HPS pour renforcer ses revenus récurrents et réguliers qui enregistrent une croissance de +12,6% par rapport à 2023 atteignant M MAD 415,6, soit 76% des revenus du Groupe à fin juin 2024 (contre 68,5% en 2023).

≡ Un renforcement des revenus de l'activité Switching ...

Dans le détail, cette performance commerciale est essentiellement attribuable à :

- La légère progression de +1,3% des revenus de l'activité Paiement à M MAD 461,9, qui représente 84,4% des revenus du Groupe, par rapport au S1 2023, sous l'effet de l'extension géographique et du déploiement des solutions PowerCARD dans les marchés stratégiques et à fort potentiel de développement, avec la montée en puissance du modèle SaaS ;
- La hausse significative de +12,9% à M MAD 43,3 des revenus de l'activité Switching par rapport à la même période en 2023 redevable au (i) renforcement des capacités technologiques de sa plateforme monétique HPS SWITCH ayant permis d'améliorer la disponibilité et la capacité de traitement des transactions électroniques, (ii) à l'augmentation des transactions interopérables entre les institutions financières et (iii) à l'intégration de nouveaux partenaires, notamment les acteurs Fintech et les établissements de paiement ;
- Et, la stabilisation partielle de l'activité Testing à travers la reprise de plusieurs projets reportés en France et la diversification de son portefeuille client.

≡ ... mais une marge opérationnelle en repli...

Au volet opérationnel, l'EBE enregistre un recul de -5,6% à M MAD 107,5 en y-o-y, générant une marge EBE de 18,6%, soit un repli de -1,6 points, en raison justement de :

- ✓ La transition progressive vers le modèle SaaS engendrant des investissements significatifs impactant temporairement la rentabilité, nécessaires au traitement des transactions des nouveaux clients (mise en place de data centers locaux, mise en conformité avec les réglementations locales) ;
- ✓ La hausse des charges opérationnelles sous l'effet de la consolidation et la mutualisation des plateformes SaaS ;
- ✓ Et, l'augmentation des charges du capital humain, en préparation à l'entrée en production de projets majeurs durant le S2 2024

Pour sa part, le résultat d'exploitation du Groupe se situe à M MAD 75,2 (soit 31% de nos prévisions annuelles non encore ajustées), en baisse de -19,5% par rapport à au S1 2023 laissant apparaître une MOP de 13% au 30/06/2024 (vs. 16,6% au S1 2023).

Dans ce sillage et tenant compte d'un résultat financier qui allège son déficit à M MAD -3,1 (contre M MAD -21 en 2023), HPS enregistre un RNPG de M MAD 40, en recul de -12,3% en glissement annuel. Partant, la marge nette se fixe à 6,9% (vs. 8,1% au S1 2023).

≡ Une trésorerie nette en légère hausse de +1,3%

Au terme du S1 2024, HPS dispose d'une trésorerie nette de M MAD 213,8 contre M MAD 211 à fin 2023.

≡ Une année en perspective marquée par la transition vers le modèle SaaS

En matière de perspectives et fort d'un backlog de M MAD 809,6 (en légère baisse de -1,3% comparativement à fin 2023), HPS entend poursuivre ses efforts dans le sillage de la transition du modèle économique vers le modèle SaaS, qui devrait fortement accélérer la croissance, contribuer au renforcement durable des revenus récurrents et améliorer la rentabilité à moyen terme.

La société HPS a reçu une notification fiscale étrangère en Afrique subsaharienne en date du 27 mars 2024 concernant un redressement fiscal relatif à l'IS pour un contrat avec un client dans cette région couvrant les exercices 2018, 2019 et 2020. En réponse, le Groupe a envoyé avec un conseiller fiscal dans le pays en question à l'administration fiscale étrangère une réponse préparée rejetant l'ensemble des chefs de redressements.

Enfin et selon le Management, la performance pour l'année 2024 devrait être en ligne avec celle du S1 2024 et les perspectives attendues sur les quatre derniers mois de l'année devraient renforcer fortement le backlog du Groupe.

Prévisions et valorisation en cours d'actualisation, dans l'attente de la publication des comptes au S1 2024.

Analyste(s) :

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

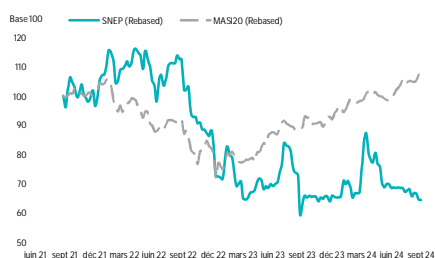
.....

SNEP : Un résultat déficitaire à fin juin 2024

Chimie

Cours au 27/09/2024 : MAD 480

Maroc



Réalisations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	478,3	256,2	-46%	913,6	28%
REX	4,6	-34,6	ns	160	-
RN	-20,5	-32,1	ns	64	-

Source : Société, BMCE Capital Global Research

≡ Un top line en baisse de -46%

Au terme du S1 2023, le leader des produits vinyliques au Maroc affiche un chiffre d'affaires en recul de -46% à M MAD 256,2 (soit 28% de nos prévisions annuelles non encore ajustées). Cette variation serait essentiellement due à l'impact temporaire du démarrage progressif de la production dans le sillage de la mise en service de ses nouvelles installations ayant entraîné une baisse des ventes par rapport à la même période de l'année précédente, accentuée par une diminution du prix de vente du PVC due à une surabondance de l'offre, en phase avec les tendances internationales.

Parallèlement, l'activité Electrolyse a connu une performance stable courant S1 2024.

≡ Un REX qui bascule dans le rouge

Dans ces conditions, le résultat d'exploitation de SNEP bascule dans le rouge et se fixe à M MAD -34,6 (contre M MAD 4,6 à fin juin 2023) consécutivement à la forte baisse du chiffre d'affaires combinée à la hausse temporaire des charges durant les phases de démarrage.

≡ Un résultat déficitaire

Enfin, le résultat net consolidé de SNEP creuse son déficit à M MAD -32,1 (vs. M MAD -20,5 enregistré durant la même période une année auparavant), recouvrant notamment un résultat financier qui creuse son déficit à M MAD -15 contre M MAD -7 au S1 2023.

≡ Des indicateurs bilanciers en baisse

Au niveau du bilan, le Groupe témoigne au S1 2024 des variations suivantes :

- Un FR négatif de M MAD -202,8 ;
- Un BFR en allègement de -15,8% à M MAD 315,6 ;
- Et, une trésorerie nette qui creuse son déficit à M MAD -518,4 contre M MAD -435,2 à fin 2023.

≡ Anticipation d'une amélioration des indicateurs des 2025

En termes de perspectives, le Management anticipe une amélioration des indicateurs de performance industrielle et financière dès l'année 2025.

Par activité, l'activité Electrolyse bénéficie de perspectives prometteuses grâce au développement de l'industrie de la batterie électrique au Maroc. Dans ce sillage, SNEP a récemment signé un contrat avec un acteur majeur de cet écosystème, renforçant ainsi sa position de Leader national des produits issus d'électrolyse. Ce partenariat devrait générer un impact positif sur le chiffre d'affaires, à partir de l'exercice 2025.

Pour sa part, l'activité vinylique devrait connaître un essor positif, porté par l'accélération des nouveaux projets BTP, d'infrastructure et de construction au Maroc.

Analyste(s) :

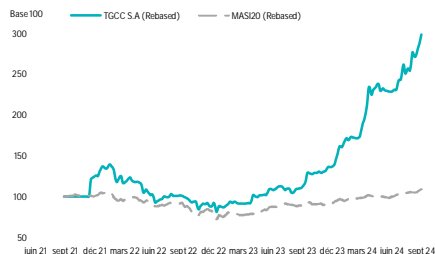
Lamia JEBBOUR
ljebbour@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 22

TGCC S.A : Une forte dynamique rentable au S1 2024

Matériaux, construction & infrastructure

Cours au 27/09/2024 : MAD 405

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Produits d'exploitation	3013	3 902	+30%	7 450	52,4%
REX	213	419	+97%	664,7	63%
RN	212	259	+22%	408	63,5%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

Fait : Publication des indicateurs d'activité au terme du S1 2024.

Analyse : A fin juin 2024, TGCC enregistre une appréciation de +52,4% de son produit d'exploitation à M MAD 3 902, s'expliquant par un environnement favorable, marqué par une reprise continue du secteur de la construction au Maroc. Cette dynamique a été accentuée par des initiatives publiques majeures, telles que la préparation des infrastructures pour la Coupe d'Afrique des Nations (CAN) 2025 et la Coupe du Monde 2030 ainsi que dans des secteurs stratégiques tels que l'éducation, la santé et l'immobilier.

Les filiales du Groupe y contribuent également grâce à une montée en régime de leur activité en ligne avec le rythme de croissance de TGCC, générant 18% au chiffre d'affaires consolidé.

Pour sa part, le REX se hisse de +97% à M MAD 419 (soit 63% de nos prévisions annuelles non encore ajustées), résultant de la maîtrise des marges sur achats conjuguée à l'accent mis sur les projets à forte valeur ajoutée.

Dans ces conditions et profitant d'une bonne dynamique commerciale, le résultat net de TGCC s'apprécie de +22% à M MAD 122 (soit 63,5% de nos prévisions annuelles non encore ajustées). Cette progression s'appuie sur (i) l'augmentation significative du niveau de production, (ii) la montée en puissance des filiales du Groupe et l'amélioration de leur rentabilité et (iii) la poursuite de la maîtrise des coûts et l'amélioration de l'efficacité opérationnelle, à travers une meilleure allocation des ressources dans un contexte de forte croissance.

En termes de perspectives, l'opérateur devrait maintenir son élan de croissance en poursuivant la réalisation de sa stratégie d'intégration de ses activités et son internationalisation.

Enfin, notons que selon le Management, les filiales étrangères de l'opérateur enregistrent une forte progression de leurs activités redevables aux efforts commerciaux déployés.

Analyste(s) :

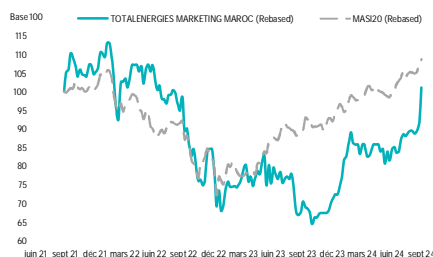
Dounia FILALI
d.filali@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 23

TOTALENERGIES MARKETING MAROC : Une capacité bénéficiaire en bond de +4,2x au S1 2024

Gaz

Cours au 27/09/2024 : MAD 1 650

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	2024 ^E	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires consolidé	8 263	8 490	+2,7%	17 103	49,6%
REX	175	604	+3,5x	480	126%
RNPG	97	406	+4,2x	335	121,3%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Des volumes écoulés en hausse

A fin juin 2024, TOTALENERGIES MARKETING MAROC enregistre un chiffre d'affaires consolidé en légère amélioration de +2,7% en glissement annuel à M MAD 8 490 (soit 49,6% de nos prévisions annuelles), profitant de l'amélioration des quantités vendues de +3,6% à 870 kT dans un contexte marqué par la reprise de l'activité économique. Cette évolution favorable est portée par le large réseau du Groupe présent sur le territoire national avec 393 stations-service dont 117 solarisées.

≡ Une marge opérationnelle en forte amélioration

Au niveau opérationnel, le résultat d'exploitation affiche un bond de +3,5x à M MAD 406 par rapport à la même période un an auparavant (soit 126% de nos prévisions annuelles), consécutivement à la baisse significative de -4% des achats nets à M MAD 7 132 et des effets de stocks moins importants.

De ce fait, le Groupe gagne +5 pts sur sa marge opérationnelle qui s'établit au S1 2024 à 7,1%.

≡ Une capacité bénéficiaire qui s'envole

Dans ce contexte, TOTALENERGIES MARKETING MAROC voit son RNPG quadrupler, atteignant M MAD 406 au S1 2024 par rapport à un an auparavant.

Ainsi, la marge nette gagne +3,6 pts à 4,8% au terme du premier semestre 2024.

≡ Un désendettement en baisse

Au niveau du bilan, le Groupe affiche au S1 2024 les variations suivantes :

- Un désendettement qui passe de M MAD -233 à M MAD -79,3 ;
- Un EFR de M MAD 685,5 contre M MAD 518,5 une année auparavant intégrant une baisse plus importante de l'actif circulant hors trésorerie ;
- Et, une trésorerie nette positive de M MAD 520,6 en baisse de -6,9% en y-o-y.

Analyste(s) :

Ali AIT BOUKOUS
a.boukous@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 22

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

VALEUR	Cours au 30/09/24	Nombre de Titres	Perf 2024	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation en % M MAD		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E			
TOTAL MARCHÉ			18,85%	12,3	13,8	15,1	19,5x	20,2x	18,4x	3,3%	3,1%	3,2%	2,4x	2,7x	2,5x	100%	741 946	
AGROALIMENTAIRE & BOISSONS																		
CARTIER SAADA	37,00	5 265 000	68,2%	n/d	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%	195
COSUMAR	190,80	94 487 143	-2,2%	10,7	9,9	10,4	18,3x	19,2x	18,3x	5,1%	3,7%	3,7%	3,1x	3,0x	2,9x	43,0%	18 028	
DARI COUSPATE	3 699,00	298 375	15,6%	118,1	n/d	n/d	27,1x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	2,7x	n/d	n/d	2,6%	1 104	
LESIEUR CRISTAL	290,00	27 631 510	7,4%	0,1	0,9	1,8	n/s	n/s	n/s	0,7%	0,9%	1,0%	4,1x	4,5x	4,5x	19,1%	8 013	
MUTANDIS SCA	299,00	9 246 737	19,6%	12,2	13,7	15,3	20,5x	21,8x	19,6x	4,2%	3,5%	3,5%	1,6x	1,9x	1,9x	6,6%	2 765	
OULMES	1 315,00	1 980 000	-2,5%	32,3	n/d	n/d	41,8x	n/d	n/d	0,0%	0,0%	0,0%	3,8x	n/d	n/d	6,2%	2 604	
SOCIETE DES BOISSONS DU MAROC	2 567,00	2 829 653	13,7%	225,2	130,8	142,9	10,0x	19,6x	18,0x	7,1%	4,9%	5,1%	3,6x	4,3x	4,2x	17,3%	7 264	
UNIMER	174,90	11 413 880	-1,2%	-3,0	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	1,9x	n/d	n/d	4,8%	1 996	
ASSURANCES																		
ATLANTASANAD	139,95	60 283 595	10,2%	7,3	8,0	8,8	17,5x	17,4x	16,0x	4,5%	4,3%	4,6%	3,4x	3,5x	3,3x	26,1%	8 437	
SANLAM MAROC	1 968,00	4 116 874	51,5%	96,3	105,7	113,6	13,5x	18,6x	17,3x	5,9%	4,0%	4,3%	1,0x	1,5x	1,5x	25,1%	8 102	
Wafa ASSURANCE	4 500,00	3 500 000	12,5%	200,1	237,0	259,2	20,0x	19,0x	17,4x	3,5%	3,3%	3,6%	2,1x	2,3x	2,2x	48,8%	15 750	
BANQUES																		
ATTIJARIWafa BANK	543,00	215 140 839	18,0%	34,9	37,5	40,6	13,2x	14,5x	13,4x	3,6%	3,1%	3,2%	1,7x	1,9x	1,7x	46,1%	116 821	
BANK OF AFRICA	193,00	212 565 642	7,5%	12,5	n/d	n/d	14,3x	n/d	n/d	2,2%	n/d	n/d	1,4x	n/d	n/d	16,2%	41 025	
BCP	287,90	203 312 473	4,7%	17,1	18,3	19,9	16,1x	15,7x	14,5x	3,6%	3,6%	3,8%	1,6x	1,6x	1,5x	23,1%	58 534	
BMCI	610,00	13 279 286	13,0%	12,9	26,9	29,7	41,9x	22,7x	20,5x	3,3%	4,1%	4,4%	1,0x	1,1x	1,1x	3,2%	8 100	
CDM	891,20	10 881 214	11,8%	46,2	58,0	62,1	17,2x	15,4x	14,4x	4,3%	3,9%	3,9%	1,2x	1,3x	1,3x	3,8%	9 697	
CFG BANK	188,00	35 007 960	32,9%	n/d	n/d	n/d	29,8x	n/d	n/d	2,3%	n/d	n/d	3,0x	n/d	n/d	2,6%	6 581	
CIH	408,00	31 497 283	16,1%	23,3	28,8	31,9	15,1x	14,2x	12,8x	4,0%	3,4%	3,4%	1,6x	1,7x	1,6x	5,1%	12 851	
CHIMIE																		
SNEP	476,00	2 400 000	-2,9%	-19,4	26,7	34,3	n/s	17,8x	13,9x	0,0%	2,1%	4,2%	1,6x	1,5x	1,4x	0,2%	1 142	
			-2,9%	-19,4	26,7	34,3	n/s	17,8x	13,9x	0,0%	2,1%	4,2%	1,6x	1,5x	1,4x	100,0%	1 142	
CONSTRUCTION, MATERIAUX & INFRASTRUCTURE																		
AFRIC INDUSTRIES SA	310,75	291 500	-7,2%	15,3	n/d	n/d	21,9x	n/d	n/d	7,2%	n/d	n/d	2,2x	n/d	n/d	0,1%	91	
ALUMINIUM DU MAROC	1 385,00	465 954	1,2%	99,1	n/d	n/d	13,8x	n/d	n/d	6,1%	n/d	n/d	1,6x	n/d	n/d	0,7%	645	
CIMENTOS DU MAROC	1 800,00	14 436 004	7,1%	67,2	71,3	74,1	25,0x	25,2x	24,3x	3,6%	3,3%	3,3%	7,1x	7,2x	6,8x	28,4%	25 985	
COLORADO	53,70	16 117 611	15,5%	2,4	n/d	n/d	19,4x	n/d	n/d	10,1%	n/d	n/d	2,3x	n/d	n/d	0,9%	866	
JET CONTRACTORS	980,00	3 029 522	284,3%	22,8	36,6	48,0	11,2x	26,7x	20,4x	2,7%	3,3%	4,3%	0,8x	2,7x	2,5x	3,3%	2 969	
LAFARGEHOLCIM MAROC	1 880,00	23 431 240	-2,1%	64,6	81,5	90,8	29,7x	23,1x	20,7x	3,4%	3,5%	3,5%	3,9x	3,7x	3,6x	48,2%	44 051	
SONASID	850,00	3 900 000	28,8%	16,7	17,3	23,7	39,6x	49,1x	35,9x	3,2%	2,9%	2,9%	1,4x	1,9x	1,9x	3,6%	3 315	
TGCC SA	424,00	31 639 850	128,0%	11,8	13,2	14,6	15,7x	32,2x	29,0x	4,0%	1,5%	1,5%	4,0x	7,4x	7,0x	14,7%	13 415	
COURTAGE																		
AFMA	1 160,00	1 000 000	-3,3%	60,0	n/d	n/d	20,0x	n/d	n/d	4,6%	n/d	n/d	23,6x	n/d	n/d	45,5%	1 160	
AGMA	6 956,00	200 000	9,0%	32,34	n/d	n/d	19,7x	n/d	n/d	3,9%	n/d	n/d	9,9x	n/d	n/d	54,5%	1 391	
DISTRIBUTION ALIMENTAIRE																		
LABEL VIE	4 480,00	2 893 957	6,7%	178,8	192,8	230,5	23,5x	23,2x	19,4x	2,3%	2,2%	2,2%	3,8x	4,7x	4,2x	1,7%	12 965	
			6,7%	178,8	192,8	230,5	23,5x	23,2x	19,4x	2,3%	2,2%	2,2%	3,8x	4,7x	4,2x	100,0%	12 965	
DISTRIBUTION SPECIALISEE																		
AUTO HALL	72,50	50 294 528	7,0%	0,6	1,7	1,9	n/s	43,2x	38,3x	3,0%	4,1%	4,8%	2,2x	2,4x	2,5x	50,4%	3 646	
AUTO NEJMA	2 068,00	1 023 264	-16,3%	161,5	129,6	153,0	15,3x	16,0x	13,5x	3,8%	4,8%	4,8%	2,2x	1,8x	1,7x	29,3%	2 116	
ENNAKL	34,00	30 000 000	9,7%	3,5	3,6	3,8	8,9x	9,4x	9,0x	12,4%	7,0%	7,3%	1,3x	1,4x	1,3x	14,1%	1 020	
FENNIE BROSSETTE	107,00	1 438 984	13,4%	8,2	n/d	n/d	11,6x	n/d	n/d	0,0%	0,0%	0,0%	1,0x	n/d	n/d	2,1%	154	
REALISATIONS MECANIKES	462,70	320 000	286,2%	59,8	n/d	n/d	2,0x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,2x	n/d	n/d	2,0%	148	
STOKVIS NORD AFRIQUE	15,84	9 195 150	45,3%	-13,9	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	2,0%	146	
ELECTRICITE																		
TAQA MOROCCO	1 450,00	23 588 542	31,8%	44,0	46,8	49,2	25,0x	31,0x	29,5x	3,2%	2,4%	2,4%	4,0x	5,1x	4,9x	4,6%	34 203	
			31,8%	44,0	46,8	49,2	25,0x	31,0x	29,5x	3,2%	2,4%	2,4%	4,0x	5,1x	4,9x	100,0%	34 203	
GAZ																		
AFRIQUIA GAZ	3 805,00	3 437 500	-4,9%	140,1	167,5	209,5	28,6x	22,7x	18,2x	3,5%	3,7%	3,7%	4,6x	4,3x	4,0x	45,3%	13 080	
MAGHREB OXYGENE	220,00	812 500	-4,3%	17,1	high	high	13,5x	n/d	n/d	1,7%	n/d	n/d	0,6x	n/d	n/d	0,6%	179	
TOTAL ENERGIES MARKETING MAROC	1 740,00	8 960 000	50,0%	5,6	37,4	38,7	n/s	46,6x	45,0x	4,8%	3,2%	3,2%	4,5x	7,0x	7,6x	54,0%	15 590	

VALEUR	Cours au 30/09/24	Nombre de Titres	Perf 2024	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation	
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	en %	M MAD
HOLDING																	
DELTA HOLDING	58,00	87 600 000	64,0%	2,2	2,2	2,4	16,3x	25,8x	24,1x	4,2%	2,6%	2,6%	1,3x	2,1x	2,0x	0,7%	5 166
ZELLIDJA S.A	147,95	572 849	110,8%	8,3	n/d	n/d	8,4x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,6x	n/d	n/d	1,6%	85
HOTELS - TOURISME & LOISIRS																	
RSMA	219,80	14 326 947	6,2%	17,0	high	high	12,2x	n/s	n/s	2,9%	n/s	n/s	2,0x	n/s	n/s	0,4%	3 149
			6,2%	17,0	high	high	12,2x	n/d	n/d	2,9%	n/d	n/d	2,0x	n/d	n/d	100,0%	3 149
INDUSTRIE-SERVICES																	
DELATTRE LEVIVIER MAROC	40,00	1 750 000	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	28,3%	70
MED PAPER	21,29	4 783 823	3,9%	1,2	n/d	n/d	17,0x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	3,7x	n/d	n/d	41,1%	102
STROC INDUSTRIE	60,79	1 248 515	111,7%	-31,8	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	30,6%	76
INDUSTRIE-TRANSPORT																	
CTM	660,50	1 225 978	15,9%	5,15	n/d	n/d	11,1x	n/d	n/d	4,6%	n/d	n/d	2,1x	n/d	n/d	2,3%	810
SODEP-Marsa Maroc	472,00	73 395 600	69,8%	11,6	13,0	14,2	23,9x	36,3x	33,2x	3,1%	1,9%	1,9%	8,1x	12,2x	10,7x	97,7%	34 643
LOGICIELS & SERVICES INFORMATIQUES																	
DISTY TECHNOLOGIES	245,00	998 110	28,0%	183,5	n/d	21,9	1,0x	n/d	11,2x	58,0%	n/d	8,9%	1,1x	n/d	n/s	3,4%	245
DISWAY	662,30	1 885 762	1,9%	34,7	42,5	45,6	18,7x	15,6x	14,5x	5,4%	5,3%	5,3%	1,8x	1,8x	1,8x	17,2%	1 249
HPS	546,10	7 406 190	-12,2%	13,5	16,8	20,2	46,1x	32,6x	27,0x	1,1%	1,3%	1,3%	6,2x	4,9x	4,4x	55,9%	4 045
IB MAROC.COM	38,50	417 486	86,0%	-5,0	-5,3	n/d	n/s	n/s	n/d	0,0%	0,0%	n/d	n/s	n/s	n/d	0,2%	16
INVOLYS	101,95	382 716	15,9%	1,8	n/d	23,4	48,9x	n/d	4,4x	0,0%	n/d	15,7%	0,4x	n/d	0,3x	0,5%	39
M2M GROUP	549,00	647 777	-11,3%	-129,0	0,0	0,0	n/s	n/s	n/s	0,2%	0,0%	0,0%	3,1x	n/s	n/s	4,9%	356
MICRODATA	658,00	1 680 000	9,7%	34,2	39,4	46,0	17,5x	16,7x	14,3x	5,7%	4,6%	4,6%	5,7x	6,0x	5,2x	15,3%	1 105
S.M MONE TIQUE	230,35	812 070	28,0%	n/d	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	2,6%	187
MINES																	
MANAGEM	2 758,00	11 864 676	56,7%	5,15	5,27	86,3	34,2x	52,4x	32,0x	1,7%	1,1%	1,1%	2,2x	3,3x	3,1x	83,4%	32 723
MINERE TOUISSIT	1 621,00	1 681 233	48,7%	94,4	151,6	160,0	11,6x	10,7x	10,1x	5,5%	4,3%	4,9%	2,5x	3,1x	3,0x	6,9%	2 725
REBAB COMPANY	104,45	176 456	24,6%	0,8	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,7x	n/d	n/d	0,0%	18
SMI	2 299,00	1 645 090	73,8%	102,4	128,3	132,8	12,9x	17,9x	17,3x	6,0%	3,5%	3,5%	1,6x	2,7x	2,5x	9,6%	3 782
OPERATEURS TELECOMS																	
ITISSALAT AL-MAGHRIB	94,00	879 095 340	-6,0%	6,0	6,8	6,7	16,6x	13,8x	14,0x	4,2%	5,2%	5,1%	5,1x	4,3x	3,9x	11,1%	82 635
			-6,0%	6,0	6,8	6,7	16,6x	13,8x	14,0x	4,2%	5,2%	5,1%	5,1x	4,3x	3,9x	100,0%	82 635
PARTICIPATION ET PROMOTION IMMOBILIERES																	
ALLIANCES	323,00	22 078 588	179,7%	10,8	11,6	14,6	10,7x	27,8x	22,1x	2,6%	0,9%	1,2%	0,7x	2,1x	2,1x	28,6%	7 131
DOUJA PROM ADDOHA	39,25	402 551 254	173,9%	0,4	0,5	0,7	33,0x	81,0x	58,0x	0,0%	0,0%	0,0%	0,6x	1,7x	1,7x	63,4%	15 800
RESIDENCES DAR SAADA	75,78	26 208 850	249,2%	-2,5	0,9	1,1	n/s	88,1x	68,6x	0,0%	0,0%	0,0%	0,1x	0,5x	0,5x	8,0%	1 986
PETROLE																	
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	0,2%	1 521
			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																	
AKDITAL	1 071,00	14 159 207	115,9%	13,8	20,7	30,4	36,0x	51,6x	35,2x	1,2%	0,8%	1,2%	4,5x	6,0x	4,7x	65,3%	15 165
PROMOPHARM S.A.	1 150,00	1 000 000	15,0%	56,9	72,3	82,5	17,6x	15,9x	13,9x	0,0%	2,6%	2,6%	2,1x	2,1x	1,9x	5,0%	1 150
SOTHEMA	960,00	7 200 000	0,9%	33,2	38,8	43,2	28,6x	24,8x	22,2x	2,7%	2,6%	2,6%	5,2x	4,9x	4,5x	29,8%	6 912
SERVICES FINANCIERS																	
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
EODOM	1 080,00	1 670 250	9,4%	53,8	59,7	64,5	18,3x	18,1x	16,8x	5,6%	5,6%	6,0%	1,1x	1,2x	1,2x	30,4%	1 804
MAGHREBAIL	925,00	1 384 182	1,6%	93,4	n/d	n/d	9,7x	n/d	n/d	5,5%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	21,6%	1 280
MAROC LEASING	370,00	2 776 768	2,8%	37,5	n/d	n/d	9,6x	n/d	n/d	3,9%	n/d	n/d	0,9x	n/d	n/d	17,3%	1 027
SALAFIN	575,00	3 124 119	10,6%	28,5	n/d	n/d	18,2x	n/d	n/d	5,5%	n/d	n/d	1,9x	n/d	n/d	30,3%	1 796
SOCIETES DE PLACEMENT IMMOBILIER																	
ARADEI CAPITAL	497,00	11 734 797	11,7%	24,2	27,2	33,5	18,4x	18,3x	14,8x	4,5%	4,3%	4,5%	1,1x	1,3x	1,2x	82,6%	5 832
BALIMA	230,00	1 744 000	24,3%	5,7	n/d	n/d	28,0x	n/d	n/d	3,8%	n/d	n/d	2,1x	n/d	n/d	5,7%	401
IMMORENTE INVEST	91,90	9 007 000	-1,2%	0,4	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	8,1%	n/d	n/d	1,2x	n/d	n/d	11,7%	828

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 ;

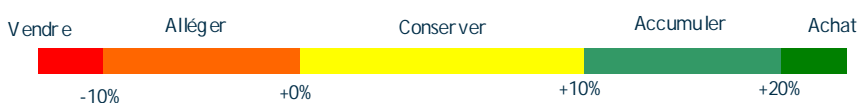
Conserver : la valeur devrait générer un **gain total compris entre 0% et 10%** à horizon 12 mois ;

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.

Adresse : Tour BMCE, Rond-Point Hassan II, Casablanca – Maroc
Tél: 00 212 5 22 43 01 31 / 00 212 5 22 43 01 23 / 00 212 5 22 43 01 45



www.bmcecapitalbourse.com

Siège : 63, Boulevard Moulay Youssef, Casablanca 20 000 – Maroc
Tél: 00 212 5 22 64 23 00– Fax: 00 212 522 48 10 07 / 00 212 5 22 48 09 52
RC Casablanca n° 77 971

Autorisation n° 3/26 par l'agrément du Ministère des Finances

www.bmcecapitalglobalresearch.com

Siège : Tour BMCE, Rond-Point Hassan II, Casablanca - Maroc
Bureaux : 63, Boulevard Moulay Youssef, Casablanca 20 000 – Maroc
Tél : 00 212 522 42 78 20 - Fax : 00 212 522 27 38 26
RC Casablanca n° 128905

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 du 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. »