

02 Synoptique de Marché

03 Eco News

TAUX DEBITEURS : Stagnation du taux débiteur moyen au T4 2023

04 Nouvelles de sociétés

TIMAR : OPR obligatoire à un prix unitaire de MAD 660

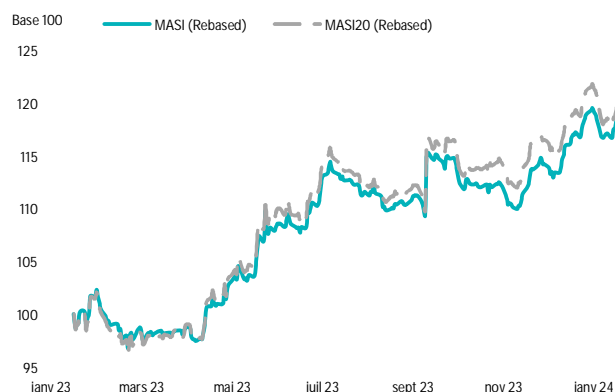
05 Tableau de bord

Faits marquants

- La Bourse de Casablanca entame la semaine dans le vert avec un MASI en progression de +0,22% à 12 688,22 points et un MASI 20 en amélioration de 0,27% à 1 030,44 points, portant leurs performances annuelles à +4,92% et +4,10% respectivement ;
- Dynamique, le volume transactionnel du Marché Central s'élève à M MAD 155, drainé à plus de 53% par des opérations portant sur 81 290 titres ATTJARIWABA BANK, 42 651 actions BCP, 18 710 titres AKDITAL (soit 0,1% de son capital), 127 075 actions ITISSALAT AL-MAGHRIB et 35 198 titres BANK OF AFRICA ;
- Au volet des plus fortes hausses, INVOLYS se bonifie de +4,75% à MAD 88,39 pour 101 actions négociées, suivie d'UNIMER qui s'apprécie de +4,48% à MAD 174,90 pour 38 titres échangés ;
- En revanche, RDS perd -4,71% à MAD 25,30 pour 41 916 titres transigés, suivie d'AGMA qui recule de -2,74% à MAD 7 100 pour 48 actions négociées ;
- Constatation d'un volume d'apports de titres de M MAD 5,7.

MASI Flottant	12 688,22 pts	
Perf quotidienne	+0,22%	
Perf annuelle	+4,92%	
MASI20	1 030,44 pts	
Perf quotidienne	+0,27%	
Perf annuelle	+4,10%	
FTSE CSE Morocco 15	11 667,13 pts	
Perf quotidienne	+0,39%	
Perf annuelle	+3,87%	
FTSE CSE Morocco All Liquid	10 593,63 pts	
Perf quotidienne	+0,21%	
Perf annuelle	+4,05%	
Volume	M MAD 155,0	
Marché Central	M MAD 155,0	100,0%
Marché de Blocs	-	-
Capitalisation	MAD 653,5 Md	

MASI et MSI 20 depuis le 12/02/2023



Top 5 des indices sectoriels

Indices	Points	Var%	YTD
MASI CHIMIE	4 539,57	+2,60%	+7,3%
MASISANTE	2 166,67	+2,36%	+31,1%
MASIBOISSONS	15 003,98	+1,53%	+7,7%
MASIPETROLE ET GAZ	16 960,89	+1,25%	+8,5%
MASI SOCIETES DE PORTEFEUILLES - HOLDINGS	5 825,09	+1,14%	+8,2%

Classement du volume Marché Central

Valeurs	Volume En M	% Volume Total
ATTIJARIWafa BANK	40,8	26,0%
BCP	12,5	8,0%
AKDITAL	12,1	7,7%
ITISSALAT AL-MAGHRIB	11,3	7,2%
BANK OF AFRICA	7,0	4,5%

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 12/02/24	Quantité échangée	Variation	P/E 2023E	D/Y 2023E
INVOLYS	88,4	101	+4,75%	n/d	n/d
UNIMER	174,9	38	+4,48%	n/d	n/d
BANK OF AFRICA	202,0	35 198	+3,59%	n/d	n/d
SMI	1 350,0	151	+2,82%	48,6x	1,1%
SNEP	534,4	1 879	+2,77%	n/s	0,0%

Palmarès des valeurs à la baisse

Valeurs à la baisse	Cours au 12/02/24	Quantité échangée	Variation	P/E 2023E	D/Y 2023E
RESIDENCES DAR SAADA	25,3	41 916	-4,71%	n/s	0,0%
AGMA	7 100,0	48	-2,74%	n/d	n/d
STOKVIS NORD AFRIQUE	10,6	1 165	-2,39%	n/d	n/d
ZELLIDJA S.A	72,0	8	-1,81%	n/d	n/d
MINIERE TOUISSIT	1 412,0	4 675	-1,81%	7,5x	7,3%

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

TAUX DEBITEURS: Stagnation du taux débiteur moyen au T4 2023

Evolution trimestrielle du taux débiteur



Fait : Enquête trimestrielle de BANK AL-MAGHRIB sur les taux débiteurs.

Analyse : Selon les résultats de l'enquête trimestrielle publiée par BANK AL-MAGHRIB, le taux moyen global ressort en stagnation à 5,36% au T4 2023.

Dans le détail, cette stabilité intègre (i) une baisse de -20 pbs à 4,91% des crédits à l'équipement, (ii) un retrait de -7 pbs à 5,14% des crédits immobiliers et (iii) un recul de -7 pbs à 7,18% des crédits à la consommation. En revanche, le taux appliqué aux comptes débiteurs et crédits de trésorerie augmente de +5 pbs à 5,37%.

Par secteur institutionnel, le taux débiteur des crédits aux particuliers s'établit à 5,94%, soit le même niveau constaté au T3 2023, tandis que celui des entreprises non financières ressort à 5,30% contre 5,32% au T3 2023. Il convient de noter que le taux des crédits aux entreprises non financières privées s'établit à 5,42% avec un taux de 5,25% pour les GE (contre 5,05% au T3 2023) et de 5,70% pour les TPME (contre 5,75% au T3 2023).

Analyste(s) :

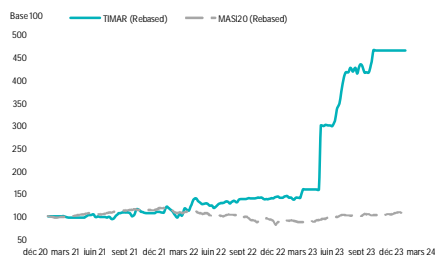
Imane HAIMER
i.haimer@bmcek.co.ma
'+212 5 22 42 78 27

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

TIMAR : OPR obligatoire à un prix unitaire de MAD 660

Industrie-transport

Maroc



Répartition de l'actionariat à la veille du projet d'offre publique

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
FINANCIERE CLASQUIN EUROMED	288 614	95,85%
CLASQUIN SA	900	0,30%
Divers actionnaires	11 586	3,85%
Total	301 100	100%

Fait : Décision de recevabilité du projet d'OPR obligatoire sur les actions TIMAR.

L'AMMC a déclaré recevable le projet d'OPR obligatoire portant sur les actions TIMAR à l'initiative de FINANCIERE CLASQUIN EUROMED. Rappelons que la société a déposé auprès de l'AMMC le projet d'OPR suite à l'acquisition de 30% du capital et des droits de votes de TIMAR S.A en date du 01/11/2023 (au prix de MAD 600) entraînant un franchissement du seuil de participation de 95%.

L'offre publique devrait porter sur la totalité des actions non détenues par l'initiateur, soit 12 486 actions, représentant 4,15% du capital et des droits de vote de TIMAR.

Etant donnée le caractère obligatoire de l'opération, aucun seuil de renonciation n'est envisagé par FINANCIERE CLASQUIN EUROMED qui s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'offre au moment où les actionnaires auraient la possibilité d'apporter intégralement ou partiellement leurs actions.

Notons que l'initiateur envisage de poursuivre l'achat des titres TIMAR à la suite de la clôture de l'offre et de procéder à leur radiation de la cote de la Bourse de Casablanca.

Concernant l'évaluation des titres, L'AMMC considère que les méthodes utilisées relèvent de critères d'évaluation objectifs, significatifs et multiples. La synthèse de la valorisation effectuée par l'évaluateur indépendant ressort comme suit :

Méthodes	Valeur par actions (MAD)	Pondération
Transaction de référence	600	50%
Comparables boursiers	455,04	50%
Moyenne pondérée	527,52	100%

Partant, le prix par action fixé par l'initiateur de l'opération et approuvé par l'AMMC s'élève à MAD 660 par action, ressortant un *upside* de +10% par rapport au dernier cours traité en Bourse de MAD 600 et de +25,1% comparativement à la moyenne pondérée retenue.

Enfin, le calendrier définitif de l'opération devrait être fixé ultérieurement après la validation de la Bourse de Casablanca au moment où la reprise de la cotation de TIMAR serait prévue pour le 13 février 2023.

Analyste(s) :

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

VALEUR	Cours au 12/02/24	Nombre de Titres	Perf 2024	2022	BPA 2023E	2024E	2022	P/E 2023E	2024E	2022	D/Y 2023E	2024E	2022	P/B 2023E	2024E	Capitalisation en %	M MAD
TOTAL MARCHÉ			4,92%	10,7	12,5	13,8	20,0x	20,0x	18,8x	3,2%	3,1%	3,2%	2,3x	2,6x	2,5x	100%	653 477
AGROALIMENTAIRE & BOISSONS			0,3%	10,8	12,6	11,0	23,7x	20,4x	23,4x	3,4%	3,7%	3,2%	3,1x	3,2x	3,2x	6,2%	40 467
CARTIER SAADA	22,00	5 265 000	0,0%	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%	116
COSUMAR	187,00	94 487 143	-41%	8,7	10,0	9,7	21,7x	19,5x	19,2x	3,7%	4,1%	3,7%	3,2x	3,1x	2,9x	43,7%	17 669
DARI COUSPATE	3 593,00	298 375	12,3%	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%	1 072
LESIEUR CRISTAL	267,00	27 631 510	-1,1%	7,5	2,6	3,3	30,9x	n/s	80,7x	2,0%	1,1%	1,5%	3,4x	4,1x	4,0x	18,2%	7 378
MUTANDIS SCA	270,10	9 246 737	8,0%	10,8	12,0	14,1	20,3x	20,8x	19,1x	3,9%	3,4%	3,1%	1,5x	1,7x	1,8x	6,2%	2 498
OULMES	1 420,00	1 980 000	5,3%	30,8	n/d	n/d	50,5x	n/d	n/d	1,1%	0,0%	0,0%	4,6x	n/d	n/d	6,9%	2 812
SOCIETE DES BOISSONS DU MAROC	2 448,00	2 829 653	8,5%	140,9	201,5	116,7	17,0x	11,2x	21,0x	6,1%	7,3%	4,7%	4,4x	3,8x	4,5x	17,1%	6 927
UNIMER	174,90	11 413 880	-1,2%	4,0	n/d	n/d	39,3x	n/d	n/d	0,6%	n/d	n/d	1,6x	n/d	n/d	4,9%	1 996
ASSURANCES			1,0%	20,5	22,0	23,9	17,8x	18,0x	16,8x	3,8%	3,6%	3,7%	1,8x	1,9x	1,9x	4,2%	27 265
ATLANTASANAD	123,00	60 283 595	-31%	6,9	8,7	9,5	18,2x	14,6x	13,0x	4,4%	4,7%	5,1%	3,5x	3,2x	2,9x	27,2%	7 415
SANLAM MAROC	1 251,00	4 116 874	-3,7%	89,9	87,5	92,8	11,0x	14,8x	13,5x	3,6%	2,8%	3,1%	0,8x	1,0x	0,9x	18,9%	5 150
Wafa ASSURANCE	4 200,00	3 500 000	5,0%	173,4	175,3	191,3	21,7x	22,8x	22,0x	3,5%	3,3%	3,1%	2,1x	2,1x	2,2x	53,9%	14 700
BANQUES			8,7%	18,3	26,2	28,8	15,1x	14,6x	14,4x	3,7%	3,5%	3,4%	1,4x	1,6x	1,6x	37,4%	244 206
ATTJARIWafa BANK	502,00	215 140 839	9,1%	28,2	31,3	35,3	13,9x	14,7x	14,2x	4,0%	3,5%	3,3%	1,5x	1,7x	1,7x	44,2%	108 001
BANK OF AFRICA	202,00	212 565 642	12,5%	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%	42 938
BCP	295,50	203 312 473	7,5%	13,5	19,8	21,0	17,1x	13,9x	14,1x	3,9%	3,5%	3,4%	1,4x	1,6x	1,6x	24,6%	60 079
BNCI	568,00	13 279 286	5,2%	17,2	26,0	28,1	20,6x	20,8x	20,2x	5,1%	3,7%	4,4%	0,6x	1,0x	1,0x	3,1%	7 543
CDM	882,90	10 881 214	10,8%	37,2	46,9	49,2	16,1x	17,0x	17,9x	4,5%	3,5%	3,2%	1,0x	1,3x	1,4x	3,9%	9 607
CFG BANK	153,00	35 007 960	8,1%	7,7	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	2,2%	5 356
CIH	350,00	30 519 784	-0,4%	21,9	25,9	28,3	13,9x	13,6x	12,4x	4,6%	4,0%	4,0%	1,4x	1,6x	1,5x	4,4%	10 682
CHIMIE			9,1%	36,2	-4,1	29,0	17,1x	n/s	18,4x	2,6%	0,0%	1,9%	1,9x	1,6x	1,6x	0,2%	1 283
SNEP	534,40	2 400 000	9,1%	36,2	-4,1	29,0	17,1x	n/s	18,4x	2,6%	0,0%	1,9%	1,9x	1,6x	1,6x	100,0%	1 283
CONSTRUCTION, MATERIAUX & INFRASTRUCTURE			5,9%	29,0	36,6	38,6	21,5x	28,1x	28,2x	4,9%	3,6%	3,5%	3,0x	4,1x	4,4x	13,0%	84 688
AFRIC INDUSTRIES SA	317,00	291 500	-5,4%	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%	92
ALUMINIUM DU MAROC	1 350,00	465 954	-1,4%	34,9	n/d	n/d	40,7x	n/d	n/d	7,8%	n/d	n/d	1,7x	n/d	n/d	0,7%	629
CIMENTS DU MAROC	1 721,00	14 436 004	2,4%	62,7	63,3	64,6	20,4x	26,5x	26,6x	4,7%	4,2%	4,1%	5,6x	7,2x	7,5x	29,3%	24 844
COLORADO	45,60	16 117 611	-1,9%	2,2	n/d	n/d	20,7x	n/d	n/d	8,1%	n/d	n/d	2,3x	n/d	n/d	0,9%	735
JET CONTRACTORS	347,00	3 029 522	36,1%	8,2	12,4	13,4	25,1x	20,6x	25,9x	0,0%	0,0%	0,0%	0,6x	0,8x	1,0x	1,2%	1 051
LAFARGEHOLCIM MAROC	2 010,00	23 431 240	4,7%	59,4	62,1	63,3	22,7x	30,9x	31,8x	4,9%	3,4%	3,3%	2,8x	4,0x	4,2x	55,6%	47 097
SONASID	719,00	3 900 000	8,9%	22,0	18,6	38,3	23,6x	35,4x	18,8x	5,8%	4,5%	4,2%	1,1x	1,4x	1,5x	3,3%	2 804
TGCC SA	235,00	31 639 850	26,3%	7,8	10,0	11,0	16,1x	18,7x	21,4x	4,8%	3,2%	2,8%	3,0x	3,6x	4,4x	8,8%	7 435
COURTAGE			5,8%	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%	2 620
AFMA	1 200,00	1 000 000	0,0%	59,1	n/d	n/d	22,0x	n/d	n/d	4,2%	n/d	n/d	28,4x	n/d	n/d	45,8%	1 200
AGMA	7 100,00	200 000	11,3%	276,5	n/d	n/d	22,0x	n/d	n/d	4,1%	n/d	n/d	10,5x	n/d	n/d	54,2%	1 420
DISTRIBUTION ALIMENTAIRE			3,3%	263,6	218,0	263,9	17,6x	19,3x	16,4x	1,9%	1,9%	2,1%	4,6x	4,7x	4,5x	1,9%	12 560
LABEL VIE	4 340,00	2 893 957	3,3%	263,6	218,0	263,9	17,6x	19,3x	16,4x	1,9%	1,9%	2,1%	4,6x	4,7x	4,5x	100,0%	12 560
DISTRIBUTION SPECIALISEE			-1,7%	2,5	3,2	3,7	27,9x	26,3x	22,7x	5,9%	3,4%	3,6%	1,8x	2,0x	2,0x	1,1%	7 016
AUTO HALL	68,00	50 294 528	0,4%	2,0	0,6	1,0	32,7x	n/s	68,1x	5,4%	2,2%	2,2%	1,9x	2,2x	2,2x	48,7%	3 420
AUTO NEJMA	2 300,00	1 023 264	-6,9%	179,0	121,4	135,4	10,2x	20,3x	17,0x	6,1%	3,8%	4,3%	1,7x	2,2x	2,0x	33,5%	2 354
ENNAKL	32,60	30 000 000	5,2%	3,5	3,5	3,6	9,1x	9,0x	9,0x	9,1%	7,3%	7,3%	1,5x	1,4x	1,4x	13,9%	978
FEMIE BROSSETTE	92,39	1 438 984	-2,0%	17,0	n/d	n/d	7,3x	n/d	n/d	0,0%	0,0%	0,0%	1,4x	n/d	n/d	1,9%	133
REALISATIONS MECANIQUES	106,50	320 000	-11,1%	8,4	n/d	n/d	17,8x	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	0,3x	n/d	n/d	0,5%	34
STOKVIS NORD AFRIQUE	10,63	9 195 150	-2,5%	-20,0	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	1,4%	98
ELECTRICITE			8,9%	55,2	48,8	50,5	19,9x	22,5x	23,7x	3,2%	3,2%	2,9%	4,2x	4,0x	4,1x	4,3%	28 259
TAQA MOROCCO	1 198,00	23 588 542	8,9%	55,2	48,8	50,5	19,9x	22,5x	23,7x	3,2%	3,2%	2,9%	4,2x	4,0x	4,1x	100,0%	28 259
GAZ			9,7%	77,2	63,5	82,2	27,3x	31,2x	26,5x	3,5%	2,5%	2,5%	4,6x	4,0x	4,1x	4,1%	26 702
AFRIQUIA GAZ	4 190,00	3 437 500	4,8%	150,4	122,0	170,0	30,9x	32,8x	24,6x	3,0%	2,8%	3,1%	5,4x	4,7x	4,6x	53,9%	14 403
MAGHREB OXYGENE	195,00	812 500	-15,2%	18,8	n/s	n/s	13,0x	n/d	n/d	1,6%	n/d	n/d	0,7x	n/d	n/d	0,6%	158
TOTALENERGIES MARKETING MAROC	1 355,00	8 960 000	16,8%	54,5	39,5	46,8	23,8x	29,3x	29,0x	4,3%	2,2%	1,8%	4,2x	3,3x	3,7x	45,5%	12 141

VALEUR	Cours au 12/02/24	Nombre de Titres	Perf 2024	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	en %	M MAD	
HOLDING				8,2%	2,0	2,0	2,1	12,1x	17,7x	18,1x	5,7%	3,9%	3,9%	0,9x	1,3x	1,4x	0,5%	3 409
DELTA HOLDING	38,44	87 600 000	8,3%	1,9	2,0	2,1	12,6x	17,7x	18,1x	5,8%	3,9%	3,9%	0,9x	1,3x	1,4x	98,8%	3 367	
ZELLIDJA S.A	72,00	572 849	2,6%	19,4	n/d	n/d	38x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,7x	n/d	n/d	12%	41	
HOTELS - TOURISME & LOISIRS				8,7%	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%	3 224
RSMA	225,00	14 326 947	8,7%	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%	3 224	
INDUSTRIE- SERVICES				-3,6%	-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%	197
DELATTRE LEVIER 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	35,6%	70	
MED PAPER	18,90	4 783 823	-7,8%	1,6	n/d	n/d	17,5x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	6,6x	n/d	n/d	46,0%	90	
STROC INDUSTRIE	28,97	1 248 515	0,9%	-12,0	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	5,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	18,4%	36	
INDUSTRIE-TRANSPORT				0,8%	11,5	11,3	14,0	19,4x	24,6x	20,1x	3,7%	2,9%	3,2%	6,2x	8,2x	7,0x	3,3%	21 461
CTM	594,80	1 225 978	4,3%	28,9	n/d	n/d	23,4x	n/d	n/d	3,7%	n/d	n/d	2,8x	n/d	n/d	3,4%	729	
SOPEP-Marsa Maroc	280,00	73 395 600	0,7%	11,1	11,3	14,0	19,4x	24,6x	20,1x	3,7%	2,9%	3,2%	7,1x	8,2x	7,0x	95,8%	20 551	
TIMAR	600,00	301 100	0,0%	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%	181	
LOGICIELS & SERVICES INFORMATIQUES				0,5%	30,2	23,1	28,8	38,2x	n/s	n/s	1,1%	0,4%	0,3%	6,5x	33,2x	30,0x	1,2%	7 809
DISTY TECHNOLOGIES	212,20	998 110	10,9%	4,1	n/d	n/d	50,7x	n/d	n/d	4,8%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	2,7%	212	
DISWAY	696,10	1 885 762	7,1%	44,9	44,9	50,3	14,9x	14,5x	13,8x	5,2%	5,4%	5,0%	1,9x	1,8x	1,8x	16,8%	1 313	
HPS	610,90	7 406 190	-1,8%	166,4	18,1	24,2	39,1x	33,7x	25,2x	0,9%	1,3%	1,3%	7,0x	6,1x	5,2x	57,9%	4 524	
IB MAROCCOM	21,00	417 486	1,4%	-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%	9	
INVOLYS	88,39	382 716	0,4%	-0,2	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,5x	n/d	n/d	0,4%	34	
M2M GROUP	611,00	647 777	-1,3%	-44,2	0,0	0,0	n/s	n/s	n/s	0,0%	0,0%	0,0%	4,0x	n/s	n/s	5,1%	396	
MICRODATA	694,90	1 680 000	15,8%	25,5	36,7	44,0	21,2x	16,3x	15,8x	4,6%	5,0%	4,3%	5,6x	5,5x	5,7x	14,9%	1 167	
S.M MONETIQUE	190,00	812 070	5,6%	11,9	n/d	n/d	17,0x	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	3,2x	n/s	n/d	2,0%	154	
MINES				5,9%	139,7	82,6	122,3	16,2x	19,6x	14,0x	1,3%	1,7%	1,6%	3,2x	2,2x	1,7x	3,5%	22 882
MANAGEM	1 829,00	9 991 308	3,9%	161,6	81,1	130,8	15,7x	21,7x	14,0x	1,2%	1,1%	1,1%	3,3x	2,2x	1,7x	79,9%	18 274	
MINIERE TOUISSIT	1 412,00	1 681 233	29,5%	140,1	145,7	161,3	12,0x	7,5x	8,8x	3,6%	7,3%	5,7%	4,1x	2,2x	2,7x	10,4%	2 374	
REBAB COMPANY	73,00	176 456	-12,9%	-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%	13	
SMI	1 350,00	1 645 090	2,0%	21,4	27,2	30,4	71,1x	48,6x	44,4x	0,0%	1,1%	1,1%	2,1x	1,8x	1,8x	9,7%	2 221	
OPERATEURS TELECOMS				-11,1%	3,1	6,2	6,6	30,4x	16,1x	13,4x	2,3%	4,1%	5,6%	6,0x	5,0x	4,0x	12,0%	78 187
ITISSALAT AL-MAGHRIB	88,94	879 095 340	-11,1%	3,1	6,2	6,6	30,4x	16,1x	13,4x	2,3%	4,1%	5,6%	6,0x	5,0x	4,0x	100,0%	78 187	
PARTICIPATION ET PROMOTION IMMOBILIERES				19,3%	0,3	0,7	0,9	27,0x	27,9x	27,1x	0,0%	0,0%	0,0%	0,3x	0,5x	0,6x	1,6%	10 600
ALLIANCES	156,00	22 078 588	35,1%	8,1	9,1	10,3	6,4x	12,7x	15,1x	0,0%	0,0%	0,0%	0,4x	0,7x	0,9x	32,5%	3 444	
DOUJA PROM ADDOHA	16,13	402 551 254	12,6%	0,1	0,3	0,4	67,4x	43,6x	44,9x	0,0%	0,0%	0,0%	0,3x	0,6x	0,7x	61,3%	6 493	
RESIDENCES DAR SAADA	25,30	26 208 850	16,6%	-2,4	-0,6	0,7	n/s	n/s	36,0x	0,0%	0,0%	0,0%	0,1x	0,1x	0,2x	6,3%	663	
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				15,4%	21,3	26,9	32,8	31,6x	25,2x	23,8x	1,9%	1,9%	1,6%	4,8x	4,0x	3,8x	2,5%	16 312
AKDITAL	650,00	12 666 670	31,0%	6,9	12,9	19,4	39,9x	38,5x	33,5x	1,2%	0,9%	0,7%	2,8x	3,9x	3,9x	50,5%	8 233	
PROMOPHARM S.A.	951,00	1 000 000	-4,9%	75,3	103,8	107,0	14,2x	9,6x	8,9x	3,7%	3,0%	3,2%	2,3x	1,9x	1,6x	5,8%	951	
SOTHEMA	990,00	7 200 000	4,1%	39,2	40,8	46,0	33,7x	23,3x	21,5x	1,9%	2,6%	2,5%	7,6x	5,1x	4,7x	43,7%	7 128	
SERVICES FINANCIERS				7,9%	40,7	61,6	69,2	14,9x	44,1x	43,1x	5,2%	2,2%	2,2%	1,2x	3,1x	3,3x	0,9%	6 000
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	1 110,00	1 670 250	12,4%	54,7	61,6	69,2	15,5x	16,0x	16,0x	6,5%	6,1%	5,9%	1,0x	1,1x	1,2x	30,9%	1 854	
MAGHREBAIL	950,00	1 384 182	4,4%	85,9	n/d	n/d	10,5x	n/d	n/d	5,6%	n/d	n/d	1,2x	n/d	n/d	21,9%	1 315	
MAROC LEASING	357,00	2 776 768	-0,8%	24,8	n/d	n/d	14,2x	n/d	n/d	4,0%	n/d	n/d	1,0x	n/d	n/d	16,5%	991	
SALAFIN	579,90	3 124 119	11,5%	27,4	n/d	n/d	20,8x	n/d	n/d	4,7%	n/d	n/d	2,1x	n/d	n/d	30,2%	1 812	
SOCIETES DE PLACEMENT IMMOBILIER				10,7%	11,6	29,3	28,4	22,3x	15,1x	17,6x	5,0%	4,3%	3,8%	1,1x	1,2x	1,3x	1,0%	6 811
ARADEI CAPITAL	500,00	11 213 964	12,4%	20,2	29,6	28,4	20,0x	15,1x	17,6x	4,7%	4,3%	3,8%	1,0x	1,2x	1,3x	82,3%	5 607	
BALIMA	210,00	1 744 000	13,5%	11,3	n/d	n/d	14,6x	n/d	n/d	3,0%	n/d	n/d	2,2x	n/d	n/d	5,4%	366	
IMMORENTE INVEST	93,00	9 007 000	0,0%	0,9	n/s	n/d	n/s	n/d	n/d	6,7%	n/d	n/d	1,2x	n/d	n/d	12,3%	838	

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 ;

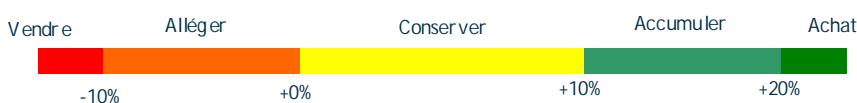
Conserver : la valeur devrait générer un **gain total compris entre 0% et 10%** à horizon 12 mois ;

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. »