

02 Synoptique de Marché

03 Nouvelles de sociétés

SODEP-Marsa Maroc : Un semestre sur les chapeaux de roues

LABEL VIE : Une croissance à deux chiffres de la capacité bénéficiaire

COSUMAR : Une progression à deux chiffres de la capacité bénéficiaire

MANAGEM : Des marges stables au S1 en attendant de mieux capter l'impact de la hausse des cours de l'or

AFRIQUIA GAZ : Une capacité bénéficiaire en légère amélioration

AUTO HALL : Redressement des marges au S1 2024

MICRODATA : Un RN en amélioration de +16% à fin juin 2024

M2M GROUP : Un redressement de la rentabilité au S1 2024

MAGHREB OXYGENE : Une capacité bénéficiaire semestriel en contraction

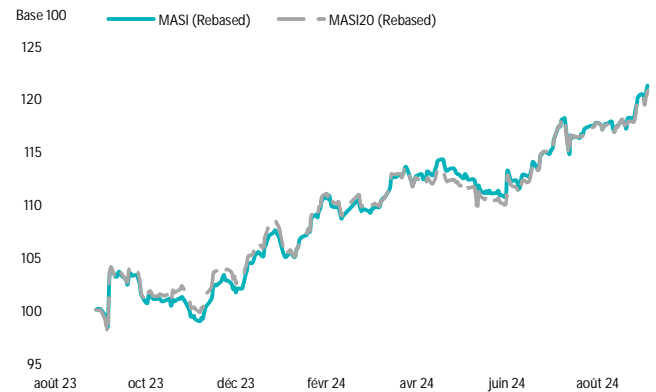
12 Tableau de bord

Faits marquants

- Avec les nouvelles hausses d'aujourd'hui de +0,62% à 14 370,64 points pour le MASI et de +0,6% à 1 161,4 points pour le MASI 20, la Bourse de Casablanca efface totalement les pertes de mardi (suite à la décision de statu quo monétaire de la Banque Centrale) et renforce leurs performances annuelles à +18,84% et +17,33% respectivement ;
- Très dynamique, le volume transactionnel du Marché Central s'élève à M MAD 305,9, drainé à plus de 50,5% par des opérations portant sur 33 361 titres AKDITAL (soit 0,2% de son capital), 80 557 actions MARSAMAROC (soit 0,1% de son capital), 193 459 titres ATLANTASANAD (soit 0,3% de son capital), 59 997 actions TGCC S.A (soit 0,2% de son capital), 463 760 titres ADDOHA (soit 0,1% de son capital) et 473 966 actions ENNAKL (soit 1,6% de son capital) ;
- Au volet des plus fortes hausses, STROC INDUSTRIE s'apprécie de +6,9% à MAD 64 pour 11 131 titres échangés (soit 0,9% de son capital), suivie de JET CONTRACTORS qui progresse de +6,5% à MAD 930 pour 13 812 actions négociées (soit 0,5% de son capital) ;
- A contrario, ZELLIDJA se déprécie de -6% à MAD 167,3 pour 2 actions transigées, tandis que CARTIER SAADA recule de -3,7% à MAD 36,4 pour 760 titres transigés.

MASI Flottant	14 370,64 pts
Perf quotidienne	+0,62%
Perf annuelle	+18,84%
MASI20	1 161,40 pts
Perf quotidienne	+0,60%
Perf annuelle	+17,33%
FTSE CSE Morocco 15	13 557,52 pts
Perf quotidienne	+1,00%
Perf annuelle	+20,70%
FTSE CSE Morocco All Liquid	12 075,43 pts
Perf quotidienne	+0,62%
Perf annuelle	+18,60%
Volume	M MAD 306,0
Marché Central	M MAD 306,0 100,0%
Marché de Blocs	- -
Capitalisation	MAD 742,7 Md

MASI et MSI 20 depuis le 26/09/2023



Top 5 des indices sectoriels

Indices	Points	Var%	YTD
MASI SERVICES DE TRANSPORT	6 581,54	5.63 %	53,88 %
MASI INGENIERIES ET BIENS D'EQUIPEMENT INDUSTRIELS	132,17	4.24 %	53,38 %
MASI SANTE	3 683,33	4.05 %	122,78 %
MASI ELECTRICITE	3 162,01	3.74 %	28,64 %
MASI SOCIETE DE FINANCEMENT ET AUTRES ACTIVITES FINANCIERES	7 962,17	2.38 %	10,64 %

Classement du volume Marché Central

Valeurs	Volume En M	% Volume Total
AKDITAL	36,6	12,0%
SODEP-Marsa Maroc	34,2	11,2%
ATLANTASANAD	25,6	8,4%
TGCC S.A	23,9	7,8%
DOUJA PROM ADDOHA	17,8	5,8%

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 26/09/24	Quantité échangée	Variation	P/E 2024E	D/Y 2024E
STROC INDUSTRIE	64,0	11 131	+6,88%	n/d	n/d
JET CONTRACTORS	930,0	13 812	+6,52%	25,4x	3,4%
SALAFIN	612,0	473	+5,97%	n/s	0,0%
SODEP-Marsa Maroc	427,8	80 557	+5,63%	32,9x	2,1%
AKDITAL	1 105,0	33 361	+4,05%	53,3x	0,8%

Palmarès des valeurs à la baisse

Valeurs à la baisse	Cours au 26/09/24	Quantité échangée	Variation	P/E 2024E	D/Y 2024E
ZELLIDJA S.A	167,4	2	-5,98%	n/d	n/d
CARTIER SAADA	36,4	760	-3,68%	n/d	n/d
S.M MONETIQUE	231,0	300	-2,94%	n/d	n/d
STOKVIS NORD AFRIQUE	15,6	6 201	-2,63%	n/d	n/d
IB MAROC.COM	37,0	708	-2,42%	n/s	0,0%

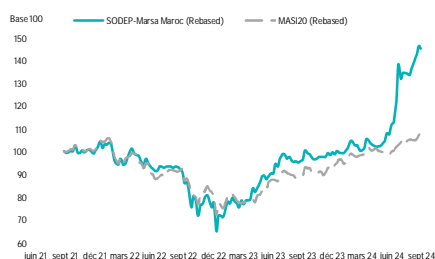
NB : La variation est calculée par rapport au dernier cours traité

SODEP-Marsa Maroc : Un semestre sur les chapeaux de roues

Industrie-transport

Cours au 25/09/2024 : MAD 405

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	2 119	2 482	+17%	4 687	53%
EBE	1 033	1 333	+29%	2 264	59%
RNPG	433	626	+45%	954	66%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Un Top line bien orienté au S1 2024

A l'issue du premier semestre 2024, le leader national de l'exploitation des terminaux portuaires affiche un CA consolidé en appréciation de +17% en y-o-y à M MAD 2 482 tiré notamment par une croissance de +14,5% du trafic manutentionné à 31,3 MT.

Par segment :

- Le trafic des conteneurs total se bonifie de +17% à M MAD 1,4 sous l'effet combiné de (i) la progression du trafic en transbordement de +22% à 822 375 EVP et (ii) de la reprise importante du trafic import-export au 2^{ème} trimestre pour atteindre 602 722 EVP à fin juin, soit une amélioration de +11% ;
- Les vracs solides et divers augmentent de +14% à 10,8 MT tirés principalement par la hausse des importations de céréales de +614 KT comparativement au semestre précédent ;
- Et, le trafic des vracs liquides ressort en progression de +12% à 5,2 MT consécutivement à la hausse des importations d'hydrocarbures.

≡ Une activité opérationnelle bien orientée

Au volet opérationnel, l'opérateur enregistre un EBE en bonification de +29% à M MAD 1 333 tiré par la bonne dynamique commerciale couplée à une bonne maîtrise des charges d'exploitation qui ont augmenté de seulement +4% à M MAD 1 425.

Dans ce sillage et compte tenu d'une baisse des dotations d'exploitation de -3% à M MAD 277, le REX s'apprécie de +40% à M MAD 1 074 pour une marge opérationnelle en bond de +7 pts à 43,3%.

≡ Une capacité bénéficiaire supérieure à nos attentes

En dépit d'un résultat financier qui creuse son déficit à M MAD -12,5 vs. M MAD -5,2 au S1 2023, le RNPG ressort en progression remarquable de +45% à M MAD 626.

≡ Une confirmation des ambitions de croissance

Rappelons que le S1 2024 a été marqué par plusieurs annonces stratégiques notamment :

- La signature d'un contrat de concession relatif au Terminal à Conteneurs Est de NADOR WEST MED portant sur une durée de 25 ans et une capacité de 3,4 MEVP à terme ;
- La finalisation de l'augmentation de la participation dans le capital de la filiale SOCIETE DE MANUTENTION D'AGADIR -SMA- la portant à 100% vs. 51% précédemment ;
- Et, l'attribution d'un contrat de gestion déléguée des Terminaux 1 et 5 du Port de Cotonou au Bénin.

Analyste(s) :

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

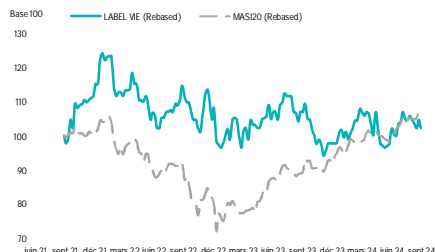


LABEL VIE : Une croissance à deux chiffres de la capacité bénéficiaire

Distribution alimentaire

Cours au 25/09/2024 : MAD 4 400

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	7 533	7 783	+3,3%	17 064	46%
EBE	559	588	+5,1%	1 456	40%
RNPG	221	259	+17,2%	547	47%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Une accélération des ouvertures au T2

A fin juin 2024, LABEL VIE enregistre des revenus consolidés en amélioration de +3,3% en y-o-y à M MAD 7 783 soutenus notamment par l'accélération de la stratégie d'ouvertures avec l'inauguration de 10 nouveaux points de vente pour atteindre 11 nouveaux magasins au S1 (dont 3 CARREFOUR MARKET, 3 CARREFOUR EXPRESS, 4 SUPECO et 1 ATACADAO) portant le réseau à 190 magasins. Hors les nouvelles ouvertures, le CA ressort quasi-stable (+0,7%) à MAD 3,4 Md.

≡ Une activité opérationnelle bien orientée

Au volet opérationnel, l'opérateur affiche un EBE en progression de +5,1% à M MAD 588 sous l'effet de la maîtrise des charges d'exploitation et d'une politique commerciale ayant permis d'atténuer les effets de la baisse du pouvoir d'achat des clients.

Dans ce sillage et compte tenu d'une hausse des dotations d'exploitation de +9% à M MAD 283,3, le REX ressort en légère amélioration de +1% à M MAD 304,5 pour une marge opérationnelle qui s'établit à 3,9% vs. 4% au S1 2023.

≡ Une capacité bénéficiaire en bonification de +17%

Pour sa part, le RF augmente de +2x à M MAD 85,3 en raison principalement d'une hausse (i) des produits des titres de participation de +35,9% à M MAD 130,9 et (ii) des intérêts et autres produits financiers de +78,5% à M MAD 64,2.

De son côté, le RNC allège son déficit à M MAD -24,6 vs. M MAD -26 au S1 2023 sous l'effet combiné des dividendes perçus et de la plus-value exceptionnelle générée par la cession de 40%* des parts du Groupe dans l'OPCI TERRAMIS occasionnant un bond des produits des cessions d'immobilisations qui passent de K MAD 234,3 à M MAD 100,4.

Partant, le RNPG ressort en hausse de +17% à M MAD 259.

(*) LABEL VIE avait annoncé la cession de 40% de ses titres de participations dans TERRAMIS SPIRFA à plusieurs investisseurs institutionnels dont AL AJIAL HOLDING, FARAH AL MAGHREB, la CMR, la CDG et SANLAM MAROC pour un total de M MAD 473.

Valorisation et recommandation en cours d'actualisation.

Analyste(s) :

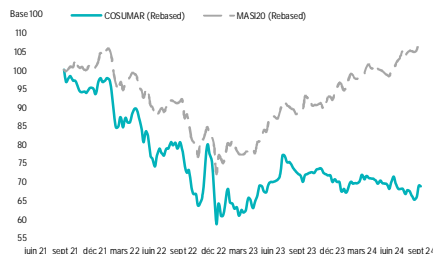
Ibtissam BOUNEJRA
i.bounejra@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 28

COSUMAR : Une progression à deux chiffres de la capacité bénéficiaire

Agroalimentaire & boissons

Cours au 25/09/2024 : MAD 192

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	4 958	4 983	+0,5%	10 694	47%
EBE	920	1 011	+10%	2 001	51%
RNPG	369	412	+12%	939	44%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Un CA quasi-stable au S1

A fin juin 2024, COSUMAR affiche des revenus consolidés en légère amélioration de +0,5% à M MAD 4 983 portés par une activité bien orientée sur le marché national.

En social, le CA progresse de +3,8% à M MAD 4 767.

≡ Une activité opérationnelle bien orientée

Au volet opérationnel, l'opérateur enregistre un EBE en appréciation de +10% à M MAD 1 011 sous l'effet principalement de l'amélioration des performances industrielles de la raffinerie de Casablanca et de l'augmentation des volumes des ventes locales. Pour sa part la marge EBE s'améliore de +1,7 pts à 20,3%.

En social, l'EBE affiche une hausse de +13% à M MAD 875 suite vraisemblablement à l'impact positif de la baisse des exportations à marge plus faible.

≡ Un RNPG en progression remarquable

Dans ce sillage, le RNPG ressort en bonification de +12% à M MAD 412 au moment où le RN social recule de -12,2% à M MAD 503 en raison du retrait des dividendes des filiales suite à la baisse des résultats sociaux des sucreries en 2023 impactées par les conditions climatiques difficiles.

≡ Mise en service de la raffinerie de Sidi Bennour

Notons la mise en service industrielle de la raffinerie de Sidi Bennour pour une capacité annuelle de 500 KT portant la capacité de production globale annuelle en sucre blanc du Groupe à 2,5 MT. Cet élargissement devrait, selon le Management, (i) renforcer la performance du business modèle de COSUMAR, (ii) redynamiser l'activité régionale et (iii) contribuer à une croissance soutenue du Groupe.

≡ Une priorité à la souveraine alimentaire et une ambition d'internationalisation

En termes de perspectives, le sucrier national devrait poursuivre au cours du S2 ses efforts d'accompagnement des agriculteurs pour le lancement de la campagne agricole 2025 afin de réaliser les programmes de plantation de la canne et de semis de la betterave et d'assurer un approvisionnement normal du marché national en sucre.

Enfin et dans le cadre de sa stratégie de développement, le Groupe serait en cours d'étude de la faisabilité de plusieurs projets de diversification locale et d'acquisition d'actifs sucriers à l'international, sachant qu'il est déjà préqualifié pour le développement en concession d'un projet sucrier en Mauritanie.

Analyste(s) :

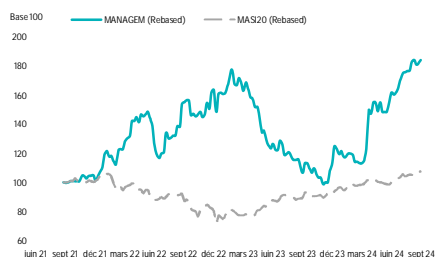
Ibtissam BOUNEJRA
i.bounejra@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 28

MANAGEM: Des marges stables au S1 en attendant de mieux capter l'impact de la hausse des cours de l'or

Mines

Cours au 25/09/2024 : MAD 2 850

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	4 181	4 408	+5,4%	9 142	48%
REX	630	660	+5%	1 070	62%
RNPG	305	259	-15%	625	41%

Source : Société, BMCE Capital Global Research

Fait : Publication des indicateurs d'activité au S1 2024.**Analyse :** Au terme du S1 2024, MANAGEM affiche des revenus consolidés en amélioration de +5,4% à M MAD 4 408 (soit 48% de nos prévisions annuelles) suite essentiellement à :

- L'appréciation des cours des métaux précieux et des métaux de base (soit +16% pour l'Or, +13% pour l'Argent, +14% pour le Cuivre et +6% pour le Zinc) ;
- L'amélioration de la production de l'or grâce à la reprise des activités au Soudan ;
- Et, la consolidation de la production d'Argent ayant permis d'atténuer l'impact de la suspension temporaire des opérations polymétalliques sur le site de Guemassa et la baisse de la contribution du Cobalt au T1 2023 en raison de l'effondrement du cours du métal.

Dans une proportion quasi-similaire, l'EBE se bonifie de +5% consécutivement à l'évolution positive du chiffre d'affaires. De ce fait, la marge d'EBE se fixe à 33% (vs. 32% au S1 2023).

Idem pour le REX du Groupe qui s'apprécie de +5% à M MAD 660, laissant apparaître une marge opérationnelle quasi-stable de 15,1% (vs. 15% au S1 2023).

Dans ce sillage et tenant compte d'un résultat financier qui allège son déficit en passant de M MAD -266 à M MAD -212 et de l'amélioration des performances opérationnelles, le Résultat Net Consolidé de MANAGEM s'améliore de +10% à M MAD 355.

En revanche, le RNPG se déprécie de -15% à M MAD 259 en raison notamment de la hausse des impôts et de la part des résultats revenant aux intérêts minoritaires.

En matière stratégique, le Management de l'opérateur minier entend poursuivre sa stratégie de croissance orientée vers le développement de grands projets liés à la transition énergétique au Maroc et les projets aurifères en Afrique de l'Ouest avec des progressions en ligne avec les délais prévus pour le projet aurifère BOTO au Sénégal, le projet cuprifère de Tizert et le projet sulfates de cobalt en partenariat avec RENAULT.

Concernant le cobalt et face à la baisse des cours, MANAGEM a décidé de lancer un plan de réduction des charges d'exploitation et de redimensionnement de certaines activités en vue de préserver la ressource.

Enfin et pour rappel, le Groupe a obtenu l'approbation de la Commission permanente du Conseil de la Concurrence le 23 septembre 2024 pour l'acquisition de 100% du capital social et des droits de vote de la société SOUND ENERGY MOROCCO EAST LTD afin d'étendre ses activités à l'exploitation en amont du gaz naturel au Maroc.

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

Analyste(s) :

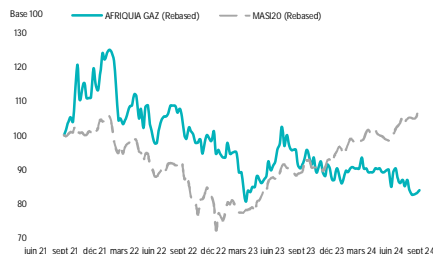
Lamia JEBBOUR
l.jebbour@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 22

AFRIQUIA GAZ : Une capacité bénéficiaire en légère amélioration

Gaz

Cours au 25/09/2024 : MAD 3 790

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	2024 ^E	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires consolidé	4 432	4 253	-4%	8 670	49,1%
REX	548,4	550,7	+0,4%	881,8	62,4%
RN consolidé	349,2	352,9	+1,1%	575,7	61,3%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Un prix de reprise pénalisant

Au terme du S1 2024, AFRIQUIA GAZ affiche un chiffre d'affaires consolidé en baisse de -4% à M MAD 4 253 en y-o-y (49,1% de nos prévisions annuelles) plombé principalement par le recul du prix de reprise et ce, en dépit d'une légère amélioration des quantités écoulées de +2,2% à 630,9 kT.

≡ Un résultat opérationnel en quasi-stagnation

Au volet opérationnel, le résultat d'exploitation stagne (+0,4%) à M MAD 550,7 par rapport à la même période une année auparavant (soit 62,4% de nos prévisions annuelles). Cette situation est attribuable à la baisse du coût des biens et services vendus.

Partant, la marge opérationnelle s'améliore de +0,5 pt pour s'établir à 12,9% à fin juin 2024.

≡ Une capacité bénéficiaire en légère amélioration

Dans ce sillage, le résultat net consolidé du Groupe ressort en légère progression de +1,1% à M MAD 352,9 au S1 2024 par rapport à un an auparavant.

Ainsi, la marge nette passe de 7,9% au S1 2023 à 8,3% au terme du premier semestre 2024.

≡ Une dette en alourdissement

Au volet bilanciel, l'endettement net du Groupe s'alourdit davantage, passant de M MAD -27,5 au terme du S1 2023 à M MAD 666,8 à fin juin 2024 (vs. M MAD 347,5 à fin 2023).

≡ Une trésorerie nette positive

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

- Un FR négatif et qui ressort en dégradation de -10% à M MAD -925,8 ;
- Un EFR de M MAD 1 317 contre M MAD 1 770,8 une année auparavant intégrant une baisse plus importante de l'actif circulant hors trésorerie ;
- Et, une trésorerie nette positive de M MAD 391,1, en contraction de -57,9% en y-o-y.

≡ Des perspective stables

Enfin, le Groupe compte capitaliser sur ses fondamentaux solide afin de poursuivre l'amélioration de sa dynamique commerciale et de ses niveaux de marge.

Analyste(s) :

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

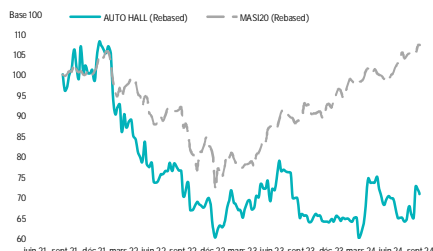
Dounia FILALI
d.filali@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 23

AUTO HALL : Redressement des marges au S1 2024

Distribution spécialisée

Cours au 25/09/2024 : MAD 74

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	2 197	2 432	+10,7%	4 986	49%
EBITDA	158	177	+12,5	317	55%
Résultat avant impôts	9	61	+6,7x	-	-

Source : Société, BMCE Capital Global Research

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

Analyse : Au terme du S1 2024, AUTO-HALL augmente son volume de ventes de +2,9% à 9 414 unités (+11% en séquentiel) au moment où le Marché automobile marocain voit ses écoulements progresser de +1,1% seulement à 82 286 unités en glissement annuel.

Partant, la société enregistre un chiffre d'affaires consolidé en progression de +10,7% à M MAD 2 432 (soit 49% de nos prévisions annuelles) comparativement au S1 2023 suite essentiellement au (i) renforcement de son maillage territorial dans le sillage des ouvertures réalisées en 2023 (Mohammédia, Kénitra et Tanger) et celle entreprise à Tiflet au T1 2024, (ii) au renforcement de l'offre de véhicules et (iii) à la diversification des marques et des modèles proposés. En social, le chiffre d'affaires d'AUTOHALL s'apprécie de +10,3% à M MAD 1 718.

Sur le plan opérationnel, l'EBITDA ressort en hausse de +12,5% à M MAD 177 (soit 55% de nos prévisions annuelles) compte tenu de l'évolution positive du chiffre d'affaires. De ce fait, la marge d'EBITDA se fixe à 7,2% (vs. 7,3% au S1 2023).

En social, le résultat avant impôt affiche une progression de +36,2% à M MAD 173.

Par conséquent, le résultat consolidé du Groupe avant impôt enregistre un bond de +6,7x à M MAD 61 tenant compte d'une opération non courante relative aux actifs immobiliers du Groupe.

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

Analyste(s) :

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

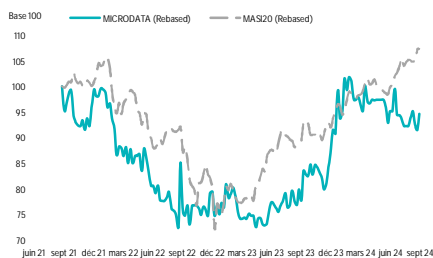
.....

MICRODATA : Un RN en amélioration de +16% à fin juin 2024

Logiciels & services
informatiques

Cours au 25/09/2024 : MAD 646

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	550,2	555	+0,9%	805	69%
REX	77,8	80,6	+3,7%	102	79%
RN	52,6	61	+16%	66	92%

Source : Société, BMCE Capital Global Research

Fait : Publication des indicateurs d'activité au S1 2024.**Analyse:** Au terme du S1 2024, MICRODATA enregistre un chiffre d'affaires en progression de +0,9% en glissement annuel à M MAD 555 (soit 69% de nos prévisions annuelles).

Au volet opérationnel, le résultat d'exploitation s'apprécie de +3,7% par rapport au S1 2023 pour atteindre M MAD 80,6 consécutivement à l'amélioration de la marge commerciale sur certains projets importants durant cette période pour une marge opérationnelle quasi-stable de 14,1% (vs. 14,5% au S1 2023).

Dans ce sillage et compte tenu de l'amélioration du résultat financier suite à une meilleure maîtrise du risque de change, le Résultat Net s'établit à M MAD 61, en progression de +16% comparativement à la même période un auparavant.

A noter que MICRODATA ne consolide toujours pas les résultats de sa filiale DGSM en raison du caractère non significatif de ses principaux indicateurs financiers (Résultat Net Semestriel de DGSM représentant moins de 1,1% du RN semestriel de MICRODATA).

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

Analyste(s) :

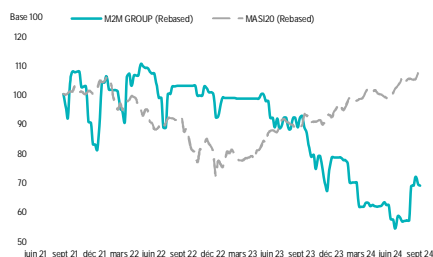
Lamia JEBBOUR
ljebbour@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 22

M2M GROUP : Un redressement de la rentabilité au S1 2024

Logiciels & services
informatiques

Cours au 25/09/2024 : MAD 543

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation
Chiffre d'affaires	32,5	54,7	+68%
REX	-14,9	8,8	ns
RN consolidé	-24,4	6,3	ns

Source : Société, BMCE Capital Global Research

Fait : Publication des résultats au S1 2024.**Analyse :** Au terme du S1 2024, M2M affiche un chiffre d'affaires consolidé en bond de +68% en y-o-y à M MAD 54,7.

Sur le plan opérationnel, le résultat d'exploitation renoue avec le vert à M MAD 8,8 (vs. M MAD -14,9 à fin juin 2023) pour une marge opérationnelle se fixant à 16,1%.

Idem pour le résultat net consolidé au premier semestre qui se fixe à M MAD 6,3 (vs. M MAD -24,4 enregistrée au S1 2023). Partant, la marge nette se redresse à 11,5%.

En termes de perspectives, le Management annonce être pleinement mobilisé dans le déploiement de sa stratégie pour renforcer ses positions sur les différents marchés de la digitalisation et s'appuie sur sa filiale NAPS pour accélérer le développement des activités d'acquisition et d'émission à travers ses plateformes digitales et ses solutions Corporate.

Enfin et à ce titre, signalons que dans le cadre de l'affaire NAPS-CMI, BANK AL-MAGRIB a plafonné les niveaux des frais d'interchange à 0,65% de la valeur de la transaction pour les opérations de paiement monétique domestique par le biais de cartes émises au Maroc pour une entrée en vigueur à partir du 1^{er} octobre 2024. Notons que ces frais seront désormais déterminés par une commission constituée de représentants des acquéreurs et des émetteurs, sous la supervision de la Banque Centrale.

Analyste(s) :

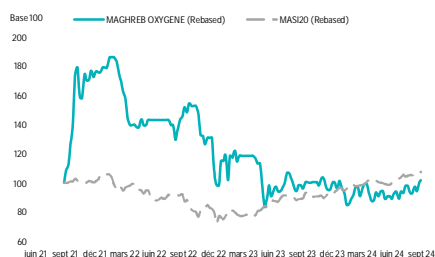
Lamia JEBBOUR
ljebbour@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 22

MAGHREB OXYGENE : Une capacité bénéficiaire semestriel en contraction

Gaz

Cours au 25/09/2024 : MAD 233

Maroc



Réalizations au S1 2024

M MAD	S1 2023	S1 2024	Variation
Chiffre d'affaires consolidé	144,5	148,9	+3,1%
REX	4,5	3,3	-25,9%
RN consolidé	8,9	8,2	-9%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Une activité commerciale résiliente

Au S1 2024, MAGHREB OXYGENE enregistre un chiffre d'affaires consolidé en amélioration +3,1% en glissement annuel profitant de la croissance des quantités vendues, notamment au secteur industriel.

≡ Un résultat opérationnel en forte baisse

Au volet opérationnel, le résultat d'exploitation recule significativement de -25,9% à M MAD 3,3 comparativement à la même période une année auparavant, pâtissant de la hausse de +3,2% et de +8,6% des achats consommés et des autres charges d'exploitation à M MAD 82,5 et M MAD 29,1, respectivement.

De ce fait, la marge opérationnelle se détériore à 2,2% contre 3,1% un an auparavant.

≡ Un RNPG en contraction

Compte tenu de la quote-part des sociétés mises en équivalence qui s'établit à M MAD 7,5 (contre M MAD 7,7 au S1 2023), la capacité bénéficiaire baisse de -9% à M MAD 8,2 au S1 2024 comparativement à un an auparavant.

Ainsi, la marge nette passe de 7,9% au S1 2023 à 8,3% au terme du premier semestre 2024.

≡ Un endettement net stable

Au volet bilanciel, la dette nette de MOX ressort stable à M MAD 102,4 au S1 2024 par rapport au S1 2023 et en léger allègement (-3,7%) par rapport à fin 2023.

≡ Un BFR en hausse

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

- Un FR positif à M MAD 151,3, en hausse de +3% par rapport au S1 2023 ;
- Un BFR de M MAD 149,5 (vs. M MAD 138,5 une année auparavant) suite à la hausse de l'actif circulant hors trésorerie ;
- Et, une trésorerie nette positive de M MAD 1,8, en contraction de -79,1% en glissement annuel.

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 26/09/24	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			18,84%	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%	742 688
AGROALIMENTAIRE & BOISSONS			3,9%	12,3	10,9	11,8	22,0x	24,6x	22,8x	3,9%	3,1%	3,1%	3,1x	3,3x	3,2x	5,6%	41 916
CARTIER SAADA	36,40	5 265 000	65,5%	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%	192
COSUMAR	190,50	94 487 143	-2,3%	10,7	9,9	10,4	18,3x	19,2x	18,3x	5,1%	3,7%	3,7%	3,1x	3,0x	2,9x	42,9%	18 000
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	285,00	27 631 510	5,6%	0,1	0,9	1,8	n/s	n/s	n/s	0,7%	0,9%	1,1%	4,1x	4,4x	4,5x	18,8%	7 875
MUTANDIS SCA	302,60	9 246 737	21,0%	12,2	13,7	15,3	20,5x	22,0x	19,8x	4,2%	3,5%	3,5%	1,6x	1,9x	1,9x	6,7%	2 798
OULMES	1 322,00	1 980 000	-2,0%	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%	2 618
SOCIETE DES BOISSONS DU MAROC	2 592,00	2 829 653	14,8%	225,2	130,8	142,9	10,0x	19,8x	18,1x	7,1%	4,8%	5,0%	3,6x	4,4x	4,3x	17,5%	7 334
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			18,0%	22,6	25,8	28,0	17,6x	18,2x	16,8x	4,3%	3,8%	4,1%	1,9x	2,2x	2,1x	4,3%	31 870
ATLANTASANAD	133,00	60 283 595	4,7%	7,3	8,0	8,8	17,5x	16,5x	15,2x	4,5%	4,5%	4,9%	3,4x	3,3x	3,1x	25,2%	8 018
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	25,4%	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	49,4%	15 750
BANQUES			14,8%	22,2	28,9	31,3	14,8x	15,3x	14,1x	3,4%	3,3%	3,4%	1,6x	1,7x	1,6x	34,8%	258 149
ATTIJARIWafa BANK	550,00	215 140 839	19,6%	34,9	37,5	40,6	13,2x	14,7x	13,5x	3,6%	3,1%	3,2%	1,7x	1,9x	1,8x	45,8%	118 327
BANK OF AFRICA	195,00	212 565 642	8,6%	12,5	n/d	n/d	14,3x	n/d	n/d	2,2%	n/d	n/d	1,4x	n/d	n/d	16,1%	41 450
BCP	294,00	203 312 473	6,9%	17,1	18,3	19,9	16,1x	16,1x	14,8x	3,6%	3,6%	3,7%	1,6x	1,6x	1,6x	23,2%	59 774
BMCI	627,90	13 279 286	16,3%	12,9	26,9	29,7	41,9x	23,3x	21,1x	3,3%	4,0%	4,3%	1,0x	1,1x	1,1x	3,2%	8 338
CDM	950,00	10 881 214	19,2%	46,2	58,0	62,1	17,2x	16,4x	15,3x	4,3%	3,6%	3,7%	1,2x	1,4x	1,4x	4,0%	10 337
CFG BANK	193,00	35 007 960	36,4%	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%	6 757
CIH	418,00	31 497 283	18,9%	23,3	28,8	31,9	15,1x	14,5x	13,1x	4,0%	3,3%	3,3%	1,6x	1,7x	1,6x	5,1%	13 166
CHIMIE			-2,2%	-19,4	26,7	34,3	n/s	17,9x	14,0x	0,0%	2,1%	4,2%	1,6x	1,5x	1,4x	0,2%	1 150
SNEP	479,00	2 400 000	-2,2%	-19,4	26,7	34,3	n/s	17,9x	14,0x	0,0%	2,1%	4,2%	1,6x	1,5x	1,4x	100,0%	1 150
CONSTRUCTION, MATERIAUX & INFRASTRUCTURE			14,2%	33,0	46,2	51,0	26,0x	25,4x	23,0x	3,6%	3,1%	3,2%	4,0x	4,5x	4,3x	12,3%	91 282
AFRIC INDUSTRIES SA	310,25	291 500	-7,4%	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%	90
ALUMINIUM DU MAROC	1 380,00	465 954	0,8%	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%	643
CIMENTIS DU MAROC	1 840,00	14 436 004	9,5%	67,2	71,3	74,1	25,0x	25,8x	24,8x	3,6%	3,3%	3,3%	7,1x	7,4x	7,0x	29,1%	26 562
COLORADO	50,50	16 117 611	8,6%	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%	814
JET CONTRACTORS	930,00	3 029 522	264,7%	22,8	36,6	48,0	11,2x	25,4x	19,4x	2,7%	3,4%	4,5%	0,8x	2,5x	2,4x	3,1%	2 817
LAFARGEHOLCIM MAROC	1 896,00	23 431 240	-1,3%	64,6	81,5	90,8	29,7x	23,3x	20,9x	3,4%	3,5%	3,5%	3,9x	3,8x	3,6x	48,7%	44 426
SONASID	840,00	3 900 000	27,3%	16,7	17,3	23,7	39,6x	48,5x	35,4x	3,2%	3,0%	3,0%	1,4x	1,8x	1,8x	3,6%	3 276
TGCC SA	399,90	31 639 850	115,0%	11,8	13,2	14,6	15,7x	30,4x	27,4x	4,0%	1,6%	1,6%	4,0x	7,0x	6,6x	13,9%	12 653
COURTAGE			4,7%	103,9	n/d	n/d	19,9x	n/d	n/d	4,2%	n/d	n/d	13,8x	n/d	n/d	0,3%	2 591
AFMA	1 200,00	1 000 000	0,0%	60,0	n/d	n/d	20,0x	n/d	n/d	4,6%	n/d	n/d	23,6x	n/d	n/d	46,3%	1 200
AGMA	6 956,00	200 000	9,0%	323,4	n/d	n/d	19,7x	n/d	n/d	3,9%	n/d	n/d	9,9x	n/d	n/d	53,7%	1 391
DISTRIBUTION ALIMENTAIRE			4,7%	178,8	192,8	230,5	23,5x	22,8x	19,1x	2,3%	2,3%	2,3%	3,8x	4,6x	4,2x	1,7%	12 731
LABEL VIE	4 399,00	2 893 957	4,7%	178,8	192,8	230,5	23,5x	22,8x	19,1x	2,3%	2,3%	2,3%	3,8x	4,6x	4,2x	100,0%	12 731
DISTRIBUTION SPECIALISEE			2,7%	2,2	4,0	4,5	35,7x	21,1x	18,8x	4,4%	4,6%	5,0%	2,1x	2,0x	2,0x	1,0%	7 329
AUTO HALL	74,00	50 294 528	9,2%	0,6	1,7	1,9	n/s	44,1x	39,1x	3,0%	4,1%	4,7%	2,2x	2,4x	2,5x	50,8%	3 722
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	28,9%	2 116
ENNAKL	34,43	30 000 000	11,1%	3,5	3,6	3,8	8,9x	9,5x	9,1x	12,4%	6,9%	7,2%	1,3x	1,4x	1,4x	14,1%	1 033
FENIE BROSSETTE	112,00	1 438 984	18,7%	8,2	n/d	n/d	11,6x	n/d	n/d	0,0%	0,0%	0,0%	1,0x	n/d	n/d	2,2%	161
REALISATIONS MECANIQUES	479,00	320 000	299,8%	59,8	n/d	n/d	2,0x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,2x	n/d	n/d	2,1%	153
STOKVIS NORD AFRIQUE	15,58	9 195 150	42,9%	-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%	143
ELECTRICITE			28,6%	44,0	46,8	49,2	25,0x	30,2x	28,8x	3,2%	2,5%	2,5%	4,0x	5,0x	4,7x	4,5%	33 378
TAQA MOROCCO	1 415,00	23 588 542	28,6%	44,0	46,8	49,2	25,0x	30,2x	28,8x	3,2%	2,5%	2,5%	4,0x	5,0x	4,7x	100,0%	33 378
GAZ			15,0%	41,3	74,7	87,7	44,6x	30,5x	26,1x	4,1%	3,5%	3,5%	4,4x	5,3x	5,2x	3,8%	27 975
AFRIQUIA GAZ	3 785,00	3 437 500	-5,4%	140,1	167,5	209,5	28,6x	22,6x	18,1x	3,5%	3,7%	3,7%	4,6x	4,2x	3,9x	46,5%	13 011
MAGHREB OXYGENE	233,00	812 500	1,3%	17,1	high	high	13,5x	n/d	n/d	1,7%	n/d	n/d	0,6x	n/d	n/d	0,7%	189
TOTAL ENERGIES MARKETING MAROC	1 649,00	8 960 000	42,2%	5,6	37,4	38,7	n/s	44,1x	42,7x	4,8%	3,4%	3,4%	4,5x	6,7x	7,2x	52,8%	14 775

VALEUR	Cours au 26/09/24	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			64.3%	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%	5 176
DELTA HOLDING	5799	87 600 000	63,4%	2,2	2,2	2,4	16,5x	25,8x	24,1x	4,2%	2,6%	2,6%	1,3x	2,1x	2,0x	98,1%	5 080
ZELLIDJA S.A	16735	572 849	138,4%	8,3	n/d	n/d	8,4x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,6x	n/d	n/d	1,9%	96
HOTELS - TOURISME & LOISIRS			9.4%	17.0	high	high	12.2x	n/s	n/s	2.9%	n/s	n/s	2.0x	n/s	n/s	0.4%	3 244
RSMA	226,40	14 326 947	9,4%	17,0	high	high	12,2x	n/d	n/d	2,9%	n/d	n/d	2,0x	n/d	n/d	100,0%	3244
INDUSTRIE-SERVICES			25.6%	-5.6	n/d	n/d	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	0.0%	256
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	27,3%	70
MED PAPER	22,20	4 783 823	8,3%	1,2	n/d	n/d	17,0x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	3,7x	n/d	n/d	41,5%	106
STROC INDUSTRIE	64,00	1 248 515	122,8%	-31,8	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	31,2%	80
INDUSTRIE-TRANSPORT			52.6%	12.3	13.0	14.2	23.1x	32.9x	30.1x	3.1%	2.1%	2.1%	7.4x	11.0x	9.7x	4.3%	32 208
CTM	66000	1 225 978	15,8%	51,5	n/d	n/d	11,1x	n/d	n/d	4,6%	n/d	n/d	2,1x	n/d	n/d	2,5%	809
SODEP-Marsa Maroc	42780	73 395 600	53,9%	11,6	13,0	14,2	23,9x	32,9x	30,1x	3,1%	2,1%	2,1%	8,1x	11,0x	9,7x	97,5%	31 399
LOGICIELS & SERVICES INFORMATIQUES			-2.1%	47.6	22.3	26.4	41.3x	26.1x	21.1x	0.6%	2.4%	2.7%	5.8x	4.4x	3.8x	1.0%	7 459
DISTY TECHNOLOGIES	239,00	998 110	24,9%	183,5	n/d	21,9	1,0x	n/d	10,9x	58,0%	n/d	9,2%	1,1x	n/d	n/s	3,2%	239
DISWAY	675,10	1 885 762	3,9%	34,7	42,5	45,6	18,7x	15,9x	14,8x	5,4%	5,2%	5,2%	1,8x	1,8x	1,8x	17,1%	1 273
HPS	577,00	7 406 190	-7,2%	13,5	16,8	20,2	46,1x	34,4x	28,6x	1,1%	1,2%	1,2%	6,2x	5,1x	4,6x	57,3%	4 273
IB MAROC.COM	37,05	417 486	79,0%	-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%	15
INVOLYS	102,00	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	55000	647 777	-11,1%	-129,0	0,0	0,0	n/s	n/s	n/s	0,2%	0,0%	0,0%	3,1x	n/s	n/s	4,8%	356
MICRODATA	640,00	1 680 000	6,7%	34,2	39,4	46,0	17,5x	16,2x	13,9x	5,7%	4,7%	4,7%	5,7x	5,8x	5,1x	14,4%	1 075
S.M.MONETIQUE	231,00	812 070	28,3%	n/d	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	2,5%	188
MINES			59.5%	62.4	71.8	99.5	26.5x	36.4x	26.3x	2.4%	1.5%	1.6%	2.2x	3.3x	3.0x	5.3%	39 715
MANAGEM	2 797,00	11 864 676	58,9%	51,5	52,7	86,3	34,2x	53,1x	32,4x	1,7%	1,1%	1,1%	2,3x	3,4x	3,1x	83,6%	33 185
MINIERE TOUSSIT	1 651,00	1 681 233	51,5%	94,4	151,6	160,0	11,6x	10,9x	10,3x	5,5%	4,2%	4,8%	2,5x	3,1x	3,0x	7,0%	2 776
REBAB COMPANY	111,10	176 456	32,6%	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%	20
SMI	2 270,00	1 645 090	71,6%	102,4	128,3	132,8	12,9x	17,7x	17,1x	6,0%	3,5%	3,5%	1,6x	2,6x	2,5x	9,4%	3 734
OPERATEURS TELECOMS			-5.1%	6.0	6.8	6.7	16.6x	13.9x	14.2x	4.2%	5.2%	5.1%	5.1x	4.3x	4.0x	11.2%	83 426
ITISSALAT AL-MAGHRIB	94,90	879 095 340	-5,1%	6,0	6,8	6,7	16,6x	13,9x	14,2x	4,2%	5,2%	5,1%	5,1x	4,3x	4,0x	100,0%	83 426
PARTICIPATION ET PROMOTION IMMOBILIERES			173.9%	0.8	1.1	1.4	25.6x	51.4x	39.0x	0.7%	0.3%	0.4%	0.5x	1.5x	1.4x	3.3%	24 344
ALLIANCES	320,00	22 078 588	177,1%	10,8	11,6	14,6	10,7x	27,6x	21,9x	2,6%	0,9%	1,3%	0,7x	2,1x	2,1x	29,0%	7 065
DOUJA PROM ADDOHA	38,40	402 551 254	168,0%	0,4	0,5	0,7	33,0x	79,2x	56,8x	0,0%	0,0%	0,0%	0,6x	1,7x	1,6x	63,5%	15 458
RESIDENCES DAR SAADA	69,49	26 208 850	220,2%	-2,5	0,9	1,1	n/s	80,8x	62,9x	0,0%	0,0%	0,0%	0,1x	0,4x	0,4x	7,5%	1 821
PETROLE			0.0%	n/d	n/d	n/d	n/s	n/s	n/d	n/s	n/s	n/d	n/s	n/s	n/d	0.2%	1 521
SAMIR	12780	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			60.5%	22.6	28.8	36.9	30.3x	37.0x	29.0x	1.8%	1.4%	1.6%	4.5x	5.3x	4.4x	3.2%	23 867
AKDITAL	1 105,00	14 159 207	122,8%	13,8	20,7	30,4	36,0x	53,3x	36,3x	1,2%	0,8%	1,2%	4,5x	6,2x	4,8x	65,6%	15 646
PROMOPHARM S.A.	1 095,00	1 000 000	9,5%	56,9	72,3	82,5	17,6x	15,2x	13,3x	0,0%	2,7%	2,7%	2,1x	2,0x	1,8x	4,6%	1 095
SOTHEMA	989,70	7 200 000	4,1%	33,2	38,8	43,2	28,6x	25,5x	22,9x	2,7%	2,5%	2,5%	5,2x	5,1x	4,7x	29,9%	7 126
SERVICES FINANCIERS			9.4%	46.1	59.7	64.5	13.4x	50.4x	n/s	5.2%	2.0%	n/s	1.6x	3.4x	n/s	0.8%	6 081
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	1 098,00	1 670 250	11,2%	53,8	59,7	64,5	18,3x	18,4x	17,0x	5,6%	5,5%	5,9%	1,1x	1,2x	1,2x	30,2%	1 834
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	21,1%	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	16,9%	1 027
SALAFIN	612,00	3 124 119	17,7%	28,5	n/d	n/d	18,2x	n/d	n/d	5,5%	n/d	n/d	1,9x	n/d	n/d	31,4%	1 912
SOCIETES DE PLACEMENT IMMOBILIER			100%	13.0	27.2	33.5	21.3x	18.3x	14.8x	5.0%	4.3%	4.5%	1.1x	1.3x	1.2x	0.9%	7 022
ARADEI CAPITAL	496,00	11 734 797	11,5%	24,2	27,2	33,5	18,4x	18,3x	14,8x	4,5%	4,3%	4,5%	1,1x	1,3x	1,2x	82,9%	5 820
BALIMA	219,00	1 744 000	18,4%	5,7	n/d	n/d	28,0x	n/d	n/d	3,8%	n/d	n/d	2,1x	n/d	n/d	5,4%	382
IMMORENTE INVEST	91,00	9 007 000	-2,2%	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%	820

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 ;

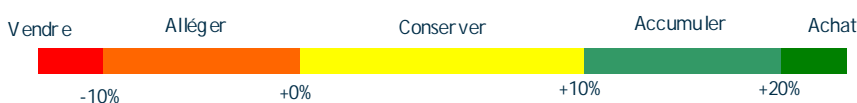
Conserver : la valeur devrait générer un **gain total compris entre 0% et 10%** à horizon 12 mois ;

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 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. »