

## 02 Synoptique de Marché

## 03 Nouvelles de sociétés

**BANK OF AFRICA** : Une croissance à deux chiffres de la capacité bénéficiaire en 2024

**RISMA** : Une croissance à deux chiffres du RNPG hors NC

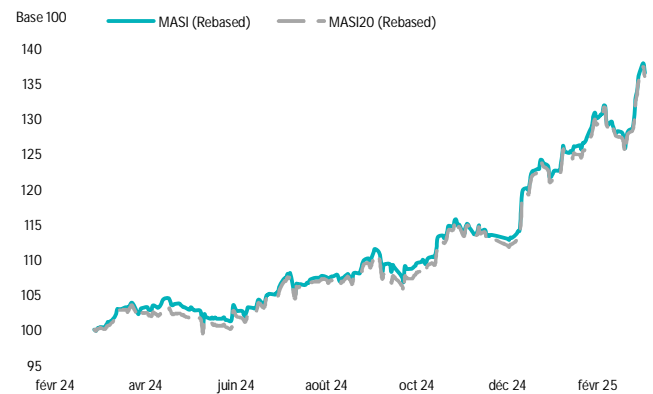
## 05 Tableau de bord

# Faits marquants

- Correction aujourd'hui à la Bourse de Casablanca clôturant dans le rouge après 8 séances consécutives de hausse, avec un MASI en recul de -1,01% à 17 677,83 points et un MASI 20 en baisse de -0,96% à 1 436,16 points. Leurs performances annuelles s'en trouvent ramenées à +19,66% et +20,38% respectivement ;
- Toujours très dynamique, le volume transactionnel du Marché Central s'élève à M MAD 905,4, drainé à plus de 50,2% par des opérations portant sur 622 648 actions BCP (soit 0,3% de son capital), 184 542 titres ATTJARIWAFI BANK (soit 0,1% de son capital), 104 357 actions TGCC (soit 0,3% de son capital) et 33 280 titres TAQA MOROCCO (soit 0,1% de son capital) ;
- Au volet des plus fortes baisses, BMCI se déprécie de -7,71% à MAD 597 pour 110 actions échangées, suivie de CMGP GROUP qui recule de -5% à MAD 336,10 pour 63 282 actions négociées (soit 0,4% de son capital) ;
- En revanche, STOKVIS NORD AFRIQUE chevauche toujours et gagne +9,93% à MAD 45,07 pour 71 793 actions échangées (soit 0,4% de son capital), tandis qu'ALUMINIUM DU MAROC s'apprécie de +6,83% à MAD 1 720 pour 964 titres transigés (soit 0,2% de son capital).

MASI Flottant	17 677,83 pts
Perf quotidienne	-1,01%
Perf annuelle	+19,66%
MASI20	1 436,16 pts
Perf quotidienne	-0,96%
Perf annuelle	+20,38%
FTSE CSE Morocco 15	16 914,93 pts
Perf quotidienne	-1,17%
Perf annuelle	-1,10%
FTSE CSE Morocco All Liquid	15 217,94 pts
Perf quotidienne	-1,10%
Perf annuelle	+23,18%
Volume	M MAD 905,4
Marché Central	M MAD 905,4 100,0%
Marché de Blocs	- -
Capitalisation	MAD 918,1 Md

## MASI et MSI 20 depuis le 25/03/2024



## Top 5 des indices sectoriels

Indices	Points	Var%	YTD
MASI ELECTRICITE	4 916,20	+4,76%	+64,18%
MASI LOISIRS ET HOTELS	1 448,42	+3,24%	+42,85%
MASI TRANSPORT	4 708,89	+3,22%	+5,10%
MASI DISTRIBUTEURS	44 127,95	+2,19%	+11,62%
MASI ASSURANCES	6 189,04	+0,14%	+12,30%

## Classement du volume Marché Central

Valeurs	Volume En M	% Volume Total
BCP	175,7	19,5%
ATTIJARIWafa BANK	129,8	14,4%
TGCC S.A	75,2	8,3%
TAQA MOROCCO	73,4	8,1%
ALLIANCES	49,9	5,5%

## 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 25/03/25	Quantité échangée	Variation	P/E 2024E	D/Y 2024E
STOKVIS NORD AFRIQUE	45,07	71 793	+9,93%	n/d	n/d
ALUMINIUM DU MAROC	1 720,0	964	+6,83%	n/d	n/d
TOTALENERGIES MARKETING	1 723,0	27 258	+5,06%	18,0x	3,7%
TAQA MOROCCO	2 200,0	33 280	+4,76%	28,5x	2,6%
RISMA	320,0	33 485	+3,24%	n/d	n/d

## Palmarès des valeurs à la baisse

Valeurs à la baisse	Cours au 25/03/25	Quantité échangée	Variation	P/E 2024E	D/Y 2024E
BMCI	597,0	110	-7,71%	20,6x	4,3%
CMGP GROUP	336,1	63 282	-5,00%	n/d	n/d
DISTY TECHNOLOGIES	331,0	8 649	-4,34%	n/d	n/d
TGCC S.A	710,0	104 357	-3,14%	27,3x	1,9%%
EQDOM	1 140,0	113	-3,06%	27,3x	1,9%

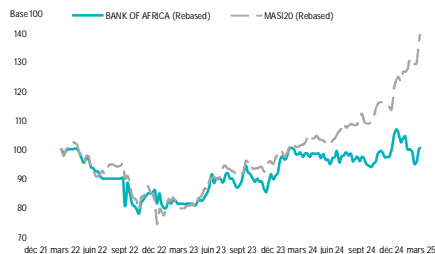
NB : La variation est calculée par rapport au dernier cours traité

## BANK OF AFRICA : Une croissance à deux chiffres de la capacité bénéficiaire en 2024

Banques

Cours au 24/03/2025 : MAD 201

Maroc



## Réalizations à fin 2024

M MAD	2023	2024	Variation
PNB	16 953	18 717	+10,4%
RBE	8 153	10 027	+23,0%
RNPG	2 662	3 427	+28,7%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

## ≡ Une bonne dynamique commerciale

Au terme de l'année 2024, l'encours des prêts de créances sur la clientèle de BANK OF AFRICA affiche une progression de +6,3% à MAD 225,6 Md au moment où les dettes envers la clientèle progressent de +7,9% à MAD 257,6. En social, les crédits sur la clientèle et les dépôts augmentent de +10% à MAD 147,4 Md et de +7,2% à MAD 163,2 Md respectivement.

## ≡ Un PNB porté par l'ensemble des lignes métiers

Au volet opérationnel, le PNB consolidé ressort en hausse de +10,4% à MAD 18,7 Md consécutivement à une amélioration de +5,9% de la marge d'intérêts à MAD 13,2 Md, une augmentation de +4,4% de la marge sur commissions à MAD 3,9 Md et un bond de +2,4x du résultat des opérations de marché à MAD 1,1 Md. En social, le PNB s'améliore de +15,7% à MAD 8,3 Md.

Par pôle d'activité, la Banque au Maroc contribue à hauteur de 43,9% au PNB consolidé du Groupe, contre 50,4% pour les activités internationales et 4,9% pour les Sociétés de Financement Spécialisées.

## ≡ Un bond de +23% du RBE

Pour leur part, les charges générales d'exploitation baissent de -1,2% à MAD 8,7 Md pour un coefficient d'exploitation en allègement de -5,5 pts à 46,4% comparativement à fin 2023 et de -11,8 pts par rapport à fin 2019 (58,2%), dénotant de l'amélioration de l'efficacité opérationnelle de la Banque. Le RBE s'améliore ainsi de +23% à MAD 10 Md.

Par pôle d'activité, la Banque au Maroc contribue à hauteur de 44,8% au RBE consolidé du Groupe, contre 49,2% pour les activités internationales et 4,3% pour les Sociétés de Financement Spécialisées.

En social, les charges générales d'exploitation augmentent de +2,5% à MAD 3,8 Md, faisant ressortir un coefficient d'exploitation en baisse de -5,8 pts à 45,2%. Le RBE social progresse ainsi de +31,9% à MAD 4,7 Md.

## ≡ Un RNPG dépassant les MAD 3 Md

Le coût du risque consolidé, lui, augmente de +15,2% à MAD 3,2 Md (+25% sur base sociale à MAD 1,3 Md). Les créances en souffrance, elles, s'apprécient de +5,8% à MAD 14,3 Md pour un taux de contentieux de 9,1% contre 9,5% en 2023 et un taux de couverture des CES de 64,1% contre 62,2% en 2023.

Dans ces conditions, la capacité bénéficiaire affiche une hausse remarquable de +28,7%, dépassant ainsi la barre des MAD 3 Md à MAD 3,4 Md. Le RN social, lui, s'améliore de +20,5% à MAD 1,9 Md.

Par pôle d'activité, la Banque au Maroc contribue à hauteur de 40,5% au RNPG, contre 51,9% pour les activités internationales et 4,5% pour les Sociétés de Financement Spécialisées.

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

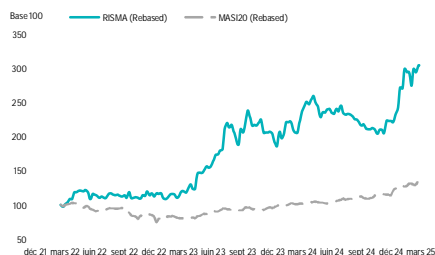
Khadija EL MOUSSILY  
k.elmoussily@bmcek.co.ma  
+212 5 22 42 78 25

## RISMA : Une croissance à deux chiffres du RNPG hors NC

Hôtels-tourisme &amp; loisirs

Cours au 24/03/2025 : MAD 310

Maroc



## Réalisations vs. prévisions BKGR

M MAD	2023	2024	Variation
Chiffre d'affaires	1175	1 264	+8%
EBE	414	461	+11%
RNPG hors éléments non courants	138	183	<b>+33%</b>

Source: Société, BMCE Capital Global Research

**Analyse :** Les revenus consolidés de RISMA ressortent en croissance de +8% à M MAD 1 264 pour un taux d'occupation en progression de +2 pts à 59% (vs. Un taux d'occupation national de 51% en 2024), portés par les segments luxe et haut de gamme. Dans ce sillage et tiré par une amélioration de la marge brute qui se situe à 36%, l'EBE se hisse de +11% à M MAD 461.

Dans ces conditions et bénéficiant d'une amélioration de +15% du résultat financier, porté par un allègement continu de la dette depuis la sortie de la Covid, le RNPG hors éléments non courants enregistre un bond de +33% à M MAD 183. Il reste tout de même important de noter une hausse du taux d'IS de 2,9% à 8% du RAI en raison de la consommation progressive des déficits fiscaux sur les filiales.

Au volet bilancier, les CAPEX reculent de -21% à M MAD 134, conformément au plan de rénovation sur les 5 prochaines années, tandis que la dette nette passe de M MAD 1 328 à M MAD 1 086, établissant ainsi le taux d'endettement à 39% au 31/12/2024 (vs. 46% à fin 2023).

Enfin, le Directoire a décidé de proposer à l'Assemblée Générale la distribution d'un dividende ordinaire de MAD 7 par action au titre de 2024, payable courant 2025 (vs. MAD 6 par action payés en 2024), soit un D/Y de de 3,1% sur la base du cours de clôture de MAD 224,05 au 31/12/2024.

## Analyste(s) :

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

VALEUR	Cours au 25/03/25	Nombre de Titres	Perf 2025	2023	BPA 2024E	2025E	2023	P/E 2024E	2025E	2023	D/Y 2024E	2025E	2023	P/B 2024E	2025E	Capitalisation en %	M MAD
<b>TOTAL MARCHÉ</b>			19,66%	11,3	11,8	16,0	20,0x	21,5x	21,4x	3,3%	2,8%	2,7%	2,5x	2,7x	3,1x	100%	918 065
<b>AGROALIMENTAIRE &amp; BOISSONS</b>			5,1%	12,3	11,1	11,8	22,0x	24,0x	23,9x	3,9%	3,1%	3,0%	3,1x	3,3x	3,3x	4,8%	43 420
CARTIER SAADA	3389	5 265 000	-3,2%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	0,4%	178
COSUMAR	213,10	94 487 143	12,2%	10,7	8,8	9,8	18,3x	21,5x	21,8x	5,1%	3,7%	3,3%	3,1x	3,1x	3,3x	46,4%	20 135
DARI COUSPATE	3 300,00	298 375	-4,3%	118,1	n/d	n/d	27,1x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	2,7x	n/d	n/d	2,3%	985
LESIEUR CRISTAL	290,00	27 631 510	-3,3%	0,1	4,9	5,3	n/s	61,2x	54,3x	0,7%	0,8%	1,0%	4,1x	4,4x	4,1x	18,5%	8 013
MUTANDIS SCA	319,00	9 246 737	4,9%	12,2	18,2	14,3	20,5x	16,7x	22,3x	4,2%	3,5%	3,3%	1,6x	1,9x	1,9x	6,8%	2 950
OULMES	1 250,00	1 980 000	1,4%	32,3	n/d	n/d	41,8x	n/d	n/d	0,0%	0,0%	0,0%	3,8x	n/d	n/d	5,7%	2 475
SOCIETE DES BOISSONS DU MAROC	2 375,00	2 829 653	0,6%	225,2	123,4	134,7	10,0x	19,1x	17,6x	7,1%	5,3%	5,5%	3,6x	4,0x	4,0x	15,5%	6 720
UNIMER	172,00	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	4,5%	1 963
<b>ASSURANCES</b>			11,0%	22,6	24,2	26,3	17,6x	18,8x	19,2x	4,3%	3,9%	3,8%	1,9x	2,1x	2,3x	3,8%	34 215
ATLANTASANAD	140,00	60 283 595	9,8%	7,3	7,5	8,2	17,5x	17,0x	17,0x	4,5%	4,7%	4,6%	3,4x	3,2x	3,4x	24,7%	8 440
SANLAM MAROC	1 840,00	4 116 874	0,6%	96,3	109,7	119,1	13,5x	16,7x	15,5x	5,9%	4,4%	4,6%	1,0x	1,4x	1,4x	22,1%	7 575
Wafa ASSURANCE	5 200,00	3 500 000	16,6%	200,1	210,3	227,4	20,0x	21,2x	22,9x	3,5%	3,4%	3,1%	2,1x	2,3x	2,6x	53,2%	18 200
<b>BANQUES</b>			12,2%	18,2	22,3	35,5	14,9x	13,5x	14,3x	3,6%	3,5%	3,3%	1,6x	1,7x	1,8x	32,1%	292 291
ATTJARWAFABANK	693,10	215 140 839	21,8%	34,9	44,2	48,7	13,2x	12,9x	14,2x	3,6%	3,3%	3,0%	1,7x	2,0x	2,2x	51,0%	149 114
BANK OF AFRICA	204,00	215 786 333	-0,5%	12,5	n/d	n/d	14,3x	n/d	n/d	2,2%	n/d	n/d	1,4x	n/d	n/d	15,1%	44 020
BCP	281,50	203 312 473	2,4%	17,1	20,2	21,5	16,1x	13,6x	13,1x	3,6%	3,8%	3,9%	1,6x	1,5x	1,5x	19,6%	57 232
BMCI	597,00	13 279 286	2,9%	12,9	28,2	32,8	41,9x	20,6x	18,2x	3,3%	4,3%	4,5%	1,0x	1,1x	1,1x	2,7%	7 928
CDM	1 132,00	10 881 214	21,7%	46,2	63,2	72,4	17,2x	14,7x	15,6x	4,3%	3,7%	3,1%	1,2x	1,4x	1,6x	4,2%	12 318
CFG BANK	228,00	35 007 960	2,7%	n/d	n/d	n/d	29,8x	n/d	n/d	2,3%	n/d	n/d	3,0x	n/d	n/d	2,7%	7 982
CIH	434,85	31 497 283	10,1%	23,3	23,6	24,9	15,1x	16,7x	17,5x	4,0%	3,5%	3,2%	1,6x	1,7x	1,8x	4,7%	13 697
<b>CHIMIE</b>			9,2%	-19,4	-27,4	13,7	n/s	n/s	47,4x	0,0%	0,0%	3,1%	1,6x	2,2x	2,3x	0,2%	1 560
SNEP	650,00	2 400 000	9,2%	-19,4	-27,4	13,7	n/s	n/s	47,4x	0,0%	0,0%	3,1%	1,6x	2,2x	2,3x	100,0%	1 560
<b>CONSTRUCTION, MATERIAUX &amp; INFRASTRUCTURE</b>			14,2%	33,4	37,9	44,4	25,7x	28,0x	27,2x	3,7%	3,0%	2,6%	4,0x	4,8x	5,2x	12,4%	112 804
AFRIC INDUSTRIES SA	339,00	291 500	11,5%	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%	99
ALUMINIUM DU MAROC	1 720,00	465 954	19,3%	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%	801
CEMENTS DU MAROC	1 905,00	14 436 004	1,3%	67,2	68,0	79,4	25,0x	27,6x	24,0x	4,2%	3,2%	3,1%	7,1x	8,0x	7,5x	24,4%	27 501
COLORADO	62,53	16 117 611	11,7%	2,4	3,2	3,4	19,4x	17,4x	18,3x	4,8%	5,0%	4,6%	2,3x	2,7x	2,9x	0,9%	1 008
JET CONTRACTORS	2 640,00	3 029 522	39,7%	22,8	53,8	78,4	11,2x	35,1x	33,7x	2,7%	1,1%	0,9%	0,8x	4,9x	5,9x	7,1%	7 998
LAFARGEHOLCIM MAROC	1 930,00	23 431 240	-0,3%	66,1	71,5	80,3	29,1x	27,1x	24,0x	3,4%	3,4%	3,4%	3,9x	3,9x	3,8x	40,1%	45 222
SONASID	1 977,00	3 900 000	100,9%	16,7	20,9	34,3	39,6x	47,1x	57,7x	3,2%	2,5%	1,3%	1,4x	2,1x	4,2x	6,8%	7 710
TGCC S.A	710,00	31 639 850	49,2%	11,8	17,4	20,7	15,7x	27,3x	34,2x	4,0%	1,9%	1,4%	4,0x	7,0x	9,3x	19,9%	22 464
<b>COURTAGE</b>			6,5%	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%	2 636
AFMA	1 236,00	1 000 000	12,3%	60,0	n/d	n/d	20,0x	n/d	n/d	4,6%	n/d	n/d	23,6x	n/d	n/d	46,9%	1 236
AGMA	7 000,00	200 000	1,8%	323,4	n/d	n/d	19,7x	n/d	n/d	3,9%	n/d	n/d	9,9x	n/d	n/d	53,1%	1 400
<b>DISTRIBUTION ALIMENTAIRE</b>			9,0%	178,8	187,2	214,8	23,5x	22,4x	21,3x	2,3%	2,6%	2,4%	3,8x	3,6x	4,7x	1,5%	13 254
LABEL VIE	4 580,00	2 893 957	9,0%	178,8	187,2	214,8	23,5x	22,4x	21,3x	2,3%	2,6%	2,4%	3,8x	3,6x	4,7x	100,0%	13 254
<b>DISTRIBUTION SPECIALISEE</b>			10,6%	2,2	3,1	4,3	89,0x	20,7x	19,6x	4,3%	4,9%	4,8%	2,3x	1,9x	2,0x	0,8%	8 243
AUTO HALL	74,30	50 294 528	12,6%	0,6	1,4	1,7	n/s	48,4x	44,8x	3,0%	4,5%	4,7%	2,2x	2,2x	2,6x	48,4%	3 737
AUTO NEJMA	2 068,00	1 023 264	0,0%	161,5	129,6	153,0	15,3x	16,0x	13,5x	3,8%	4,8%	4,8%	2,2x	1,8x	1,7x	27,4%	2 116
ENNAKL	34,99	30 000 000	6,0%	3,5	3,6	3,8	8,9x	9,1x	9,3x	12,4%	7,2%	7,1%	1,3x	1,4x	1,4x	13,6%	1 050
FENIE BROSSETTE	283,60	1 438 984	166,4%	8,2	n/d	n/d	11,6x	n/d	n/d	0,0%	0,0%	0,0%	1,0x	n/d	n/d	5,3%	408
REALISATIONS MECANIKES	420,00	320 000	5,0%	59,8	n/d	n/d	2,0x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,2x	n/d	n/d	1,7%	134
STOKVIS NORD AFRIQUE	45,07	17 695 150	175,3%	-13,9	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	3,6%	798
<b>ELECTRICITE</b>			64,2%	44,0	47,0	49,0	25,0x	28,5x	44,9x	3,2%	2,6%	1,6%	4,0x	4,7x	7,4x	5,7%	51 895
TAQA MOROCCO	2 200,00	23 588 542	64,2%	44,0	47,0	49,0	25,0x	28,5x	44,9x	3,2%	2,6%	1,6%	4,0x	4,7x	7,4x	100,0%	51 895
<b>GAZ</b>			16,8%	41,3	117,6	131,1	44,6x	18,3x	19,1x	4,1%	3,7%	3,2%	4,4x	4,5x	4,8x	3,4%	31 016
AFRIQUIA GAZ	4 425,00	3 437 500	17,7%	140,1	202,7	227,9	28,6x	18,6x	19,4x	3,5%	3,7%	3,2%	4,6x	4,1x	4,4x	49,0%	15 211
MAGHREB OXYGENE	452,00	812 500	84,5%	17,1	high	high	13,5x	n/d	n/d	1,7%	n/d	n/d	0,6x	n/d	n/d	1,2%	367
TOTALENERGIES MARKETING MAROC	1 723,00	8 960 000	14,9%	5,6	83,1	91,6	n/s	18,0x	18,8x	4,8%	3,7%	3,3%	4,5x	5,1x	5,2x	49,8%	15 438

VALEUR	Cours au 25/03/25	Nombre de Titres	Perf 2025	BPA			P/E			D/Y		P/B		Capitalisation			
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	en %	M MAD			
<b>HOLDING</b>			30.2%	2,2	2,6	2,8	16,3x	21,6x	26,6x	4,2%	3,2%	2,6%	1,3x	2,0x	2,6x	0,7%	6 578
DELTA HOLDING	74,00	87 600 000	29,8%	2,2	2,6	2,8	16,5x	21,6x	26,6x	4,2%	3,2%	2,6%	1,3x	2,0x	2,6x	98,5%	6 482
ZELLIDJA S.A	167,00	572 849	63,7%	8,3	n/d	n/d	8,4x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,6x	n/d	n/d	15%	96
<b>HOTELS - TOURISME &amp; LOISIRS</b>			42,8%	17,0	high	high	12,2x	n/s	n/s	2,9%	n/s	n/s	2,0x	n/s	n/s	0,5%	4 585
RISMA	320,05	14 326 947	42,8%	17,0	high	high	12,2x	n/d	n/d	2,9%	n/d	n/d	2,0x	n/d	n/d	100,0%	4 585
<b>INDUSTRIE AGROALIMENTAIRE</b>			15,9%	n/d	10,0	11,1	n/d	33,6x	30,3x	n/d	1,9%	2,1%	n/d	2,7x	2,6x	0,6%	5 714
CMGP GROUP	336,10	17 000 900	15,9%	n/d	10,0	11,1	n/d	33,6x	30,3x	n/d	1,9%	2,1%	n/d	2,7x	2,6x	100,0%	5 714
<b>INDUSTRIE-SERVICES</b>			14,9%	-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%	254
DELATRE LEVMIER 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	21,6%	70
MED PAPER	23,00	4 783 823	12,0%	1,2	n/d	n/d	17,0x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	3,7x	n/d	n/d	43,4%	110
STROC INDUSTRIE	59,00	1 248 515	40,3%	-31,8	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	29,0%	74
<b>INDUSTRIE-TRANSPORT</b>			37,2%	12,3	16,1	17,3	23,1x	33,2x	42,9x	3,1%	1,7%	1,2%	7,4x	12,8x	14,8x	6,1%	55 800
CTM	1 153,00	1 225 978	5,1%	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%	1 414
SOPEP-Marsa Maroc	741,00	73 395 600	38,2%	11,6	16,1	17,3	23,9x	33,2x	42,9x	3,1%	1,7%	1,2%	8,1x	12,8x	14,8x	97,5%	54 386
<b>LOGICIELS &amp; SERVICES INFORMATIQUES</b>			13,0%	47,6	18,7	24,8	41,3x	31,3x	25,3x	0,6%	2,4%	2,6%	5,8x	4,5x	4,4x	0,9%	8 539
DISTY TECHNOLOGIES	331,00	998 110	27,6%	183,5	n/d	n/d	1,0x	n/d	n/d	58,0%	n/d	n/d	1,1x	n/d	n/d	3,9%	330
DISWAY	797,00	1 885 762	24,9%	34,7	39,6	41,9	18,7x	16,1x	19,0x	5,4%	5,5%	4,4%	1,8x	1,7x	2,1x	17,6%	1 503
HPS	617,00	7 406 190	1,6%	13,5	11,7	18,3	48,6x	51,8x	33,6x	1,1%	1,1%	1,5%	5,5x	5,7x	5,2x	53,5%	4 570
IB MAROC.COM	39,51	417 486	13,1%	-5,0	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,2%	16
INVOLYS	100,00	382 716	3,9%	1,8	n/d	n/d	48,9x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,4x	n/d	n/d	0,4%	38
M2M GROUP	541,90	647 777	2,4%	-129,0	0,0	0,0	n/s	n/s	n/s	0,2%	0,0%	0,0%	3,1x	n/s	n/s	4,1%	351
MICRODATA	827,00	1 680 000	36,7%	34,2	39,4	46,0	17,5x	15,3x	18,0x	5,7%	5,0%	3,6%	5,7x	5,5x	6,6x	16,3%	1 389
S.M MONETIQUE	420,00	812 070	78,7%	n/d	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	4,0%	341
<b>MINES</b>			68,3%	62,4	68,7	94,0	26,5x	38,5x	47,5x	2,0%	1,5%	0,9%	2,2x	3,3x	5,2x	7,4%	67 764
MANAGEM	5 101,00	11 864 676	76,6%	51,5	53,1	82,1	34,2x	54,4x	62,1x	1,7%	1,0%	0,6%	2,3x	3,5x	5,7x	89,3%	60 522
MINIERE TOUISSIT	1 950,00	1 681 233	20,7%	94,4	120,9	139,7	11,6x	13,4x	14,0x	0,0%	4,3%	4,1%	2,5x	2,9x	3,4x	4,8%	3 278
REBAB COMPANY	90,00	176 456	-10,0%	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%	16
SMI	2 400,00	1 645 090	21,8%	102,4	128,3	132,8	12,9x	15,4x	18,1x	6,0%	4,1%	3,3%	1,6x	2,3x	2,6x	5,8%	3 948
<b>OPERATEURS TELECOMS</b>			41,4%	6,0	2,0	6,4	16,6x	40,0x	18,0x	4,2%	1,7%	4,0%	5,1x	4,8x	5,3x	11,2%	101 975
ITISSALAT AL-MAGHRIB	116,00	879 095 340	41,4%	6,0	2,0	6,4	16,6x	40,0x	18,0x	4,2%	1,7%	4,0%	5,1x	4,8x	5,3x	100,0%	101 975
<b>PARTICIPATION ET PROMOTION IMMOBILIERES</b>			19,2%	0,8	1,3	1,6	25,6x	47,3x	46,2x	0,7%	0,4%	0,4%	0,5x	1,7x	2,0x	3,7%	33 850
ALLIANCES	559,50	22 078 588	16,6%	10,8	14,3	17,9	10,7x	33,5x	31,3x	2,6%	1,1%	1,1%	0,7x	3,2x	3,7x	36,5%	12 353
DOUJA PROM ADDOHA	46,00	402 551 254	17,0%	0,4	0,6	0,8	33,0x	60,5x	59,9x	0,0%	0,0%	0,0%	0,6x	1,7x	1,9x	54,7%	18 517
RESIDENCES DAR SAADA	113,70	26 208 850	51,2%	-2,5	0,9	1,1	n/s	87,4x	n/s	0,0%	0,0%	0,0%	0,1x	0,5x	0,7x	8,8%	2 980
<b>PETROLE</b>			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	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
<b>SANTE</b>			18,8%	22,6	28,5	37,1	30,3x	35,3x	32,2x	1,4%	1,3%	1,4%	4,5x	5,0x	4,9x	2,9%	26 745
AKDITAL	1 275,00	14 159 207	21,2%	13,8	20,2	30,9	36,0x	52,1x	41,3x	1,2%	0,8%	1,0%	4,5x	5,9x	5,6x	67,5%	18 053
PROMOPHARM S.A.	995,00	1 000 000	4,7%	56,9	72,3	82,5	17,6x	13,1x	12,1x	0,0%	3,2%	3,0%	2,1x	1,7x	1,6x	3,7%	995
SOTHEMA	1 069,00	7 200 000	15,6%	33,2	38,8	43,2	28,6x	23,9x	24,8x	1,8%	2,0%	1,9%	5,2x	4,6x	4,7x	28,8%	7 697
<b>SERVICES FINANCIERS</b>			2,1%	46,1	57,5	62,4	13,4x	52,0x	18,3x	5,2%	2,0%	n/d	1,6x	3,4x	n/d	0,7%	6 175
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	0,4%	28
EQDOM	1 140,00	1 670 250	-6,5%	53,8	57,5	62,4	18,3x	21,2x	18,3x	5,6%	4,9%	5,7%	1,1x	1,4x	1,3x	30,8%	1 904
MAGHREBAIL	940,00	1 384 182	4,4%	93,4	n/d	n/d	9,7x	n/d	n/d	5,5%	0,0%	n/d	n/d	n/d	n/d	21,1%	1 301
MAROC LEASING	372,00	2 776 768	0,5%	37,5	n/d	n/d	9,6x	n/d	n/d	3,9%	n/d	n/d	0,9x	n/d	n/d	16,7%	1 033
SALAFIN	611,00	3 124 119	11,5%	28,5	n/d	n/d	18,2x	n/d	n/d	5,5%	0,0%	n/d	1,9x	n/d	n/d	30,9%	1 909
<b>SOCIETES DE PLACEMENT IMMOBILIER</b>			0,1%	13,0	25,4	26,1	21,1x	18,9x	18,4x	5,0%	4,5%	4,7%	1,1x	1,3x	1,3x	0,8%	7 232
ARADEI CAPITAL	480,00	12 568 130	0,0%	24,2	25,4	26,1	18,4x	18,9x	18,4x	4,6%	4,5%	4,7%	1,1x	1,3x	1,3x	83,4%	6 033
BALIMA	218,00	1 744 000	-0,5%	5,7	n/d	n/d	28,0x	n/d	n/d	3,8%	n/d	n/d	2,1x	n/d	n/d	5,3%	380
IMMORENTE INVEST	90,99	9 007 000	1,1%	0,4	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	8,1%	n/d	n/d	1,2x	n/d	n/d	11,3%	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 ;

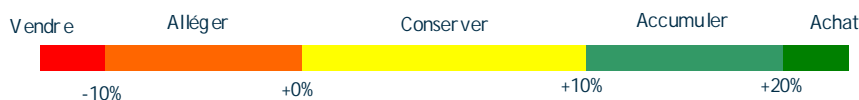
**Conserver** : la valeur devrait générer un **gain total compris entre 0% et 10%** à horizon 12 mois ;

**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. »