

02 Synoptique de Marché

03 Nouvelles de sociétés

SMI : Un bottom line en appréciation de +10,7% à fin 2024

SOCIETE DES BOISSONS DU MAROC : Un bottom line en recul à fin 2024

ALUMINIUM DU MAROC : Une capacité bénéficiaire en forte progression en 2024

TGCC S.A : Une capacité bénéficiaire parfaitement construite en 2024

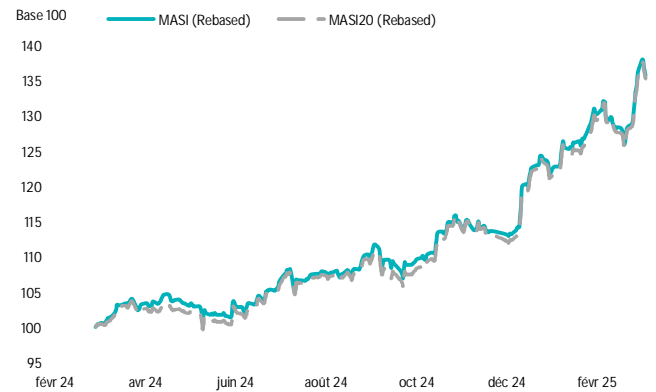
07 Tableau de bord

Faits marquants

- Poursuite de la série des prises de bénéfices à la Bourse de Casablanca qui acte sa deuxième séance de baisse consécutive un MASI en baisse de -0,62% à 17 567,95 points et un MASI 20 en retrait de -0,69% à 1 426,24 points, réduisant leurs performances annuelles à +18,92% et +19,55% respectivement ;
- Dynamique, le volume transactionnel du Marché Central s'élève à M MAD 364,7, drainé à plus de 52% par des opérations portant sur 309 049 actions CFG BANK (soit 0,9% de son capital), 969 559 titres ADDOHA (soit 0,2% de son capital), 13 686 actions TOTAL ENERGIES (soit 0,2% de son capital), 28 453 titres ATTIJARIWAFI BANK, 8 702 actions LAFARGEHOLCIM et 133 434 titres ITISSALAT AL MAGHRIB ;
- Le marché de Blocs abrite, quant à lui, 7 opérations portant sur 1 486 400 actions CFG BANK (soit 4,2% de son capital) pour un prix unitaire de MAD 220 ;
- Au volet des plus fortes baisses, UNIMER se déprécie de -5,99% à MAD 161,70 pour 3 actions échangées, suivie de SOCIETE DES BOISSONS DU MAROC qui recule de -5,31% à MAD 2 249 pour 1 868 actions négociées (soit 0,1% de son capital) ;
- En revanche, STOKVIS NORD AFRIQUE continue son rallye et s'apprécie de +9,98% à MAD 49,57 pour 186 726 titres transigés (soit 1,1% de son capital), tandis que STROC INDUSTRIE se bonifie de +9,98% à MAD 64,89 pour 24 633 actions échangées (soit 2% de son capital).

MASI Flottant	17 567,95 pts
Perf quotidienne	-0,62%
Perf annuelle	+18,92%
MASI20	1 426,24 pts
Perf quotidienne	-0,69%
Perf annuelle	+19,55%
FTSE CSE Morocco 15	16 824,26 pts
Perf quotidienne	-0,54%
Perf annuelle	+23,02%
FTSE CSE Morocco All Liquid	15 130,86 pts
Perf quotidienne	-0,57%
Perf annuelle	+22,47%
Volume	M MAD 364,7
Marché Central	M MAD 364,7 100,0%
Marché de Blocs	- -
Capitalisation	MAD 912,7 Md

MASI et MSI 20 depuis le 26/03/2024



Top 5 des indices sectoriels

Indices	Points	Var%	YTD
MASI SYLVICULTURE ET PAPIER	33,60	+6,52%	+19,34%
MASI INGENIERIES ET BIENS D'EQUIPEMENT INDUSTRIELS	133,34	+6,11%	+28,76%
MASI SOCIETES DE PORTEFEUILLES - HOLDINGS	11 830,15	+5,37%	+37,00%
MASI INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE	6 271,39	+2,61%	+17,20%
MASI SOCIETES DE PLACEMENT IMMOBILIER	1 122,34	+1,70%	+1,85%

Classement du volume Marché Central

Valeurs	Volume En M	% Volume Total
CFG BANK	69,0	19,4%
DOUJA PROM ADDOHA	45,0	12,7%
TOTALENERGIES MARKETING MAROC	23,8	6,7%
ATTIJARIWafa BANK	19,7	5,6%
LAFARGEHOLCIM MAROC	16,7	4,7%

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 26/03/25	Quantité échangée	Variation	P/E 2024E	D/Y 2024E
STOKVIS NORD AFRIQUE	49,6	186 726	+9,98%	n/d	n/d
STROC INDUSTRIE	64,9	24 633	+9,98%	n/d	n/d
MED PAPER	24,5	33 864	+6,52%	n/d	n/d
DELTA HOLDING	78,0	32 821	+5,41%	21,6x	3,2%
MAGHREBAIL	977,0	18	+3,594%	n/s	n/s

Palmarès des valeurs à la baisse

Valeurs à la baisse	Cours au 26/03/25	Quantité échangée	Variation	P/E 2024E	D/Y 2024E
UNIMER	161,7	3	-5,99%	n/d	n/d
SOCIETE DES BOISSONS DU	2 249,0	1 868	-5,31%	19,1x	5,3%
FENIE BROSSETTE	273,5	2 772	-3,56%	n/d	0,0%
M2M GROUP	525,0	61	-3,12%	n/s	0,0%
AFRIQUIA GAZ	4 300,0	532	-2,82%	18,6x	3,7%

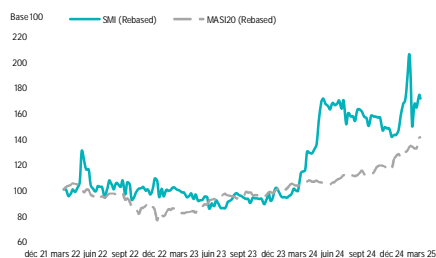
NB : La variation est calculée par rapport au dernier cours traité

SMI : Un bottom line en appréciation de +10,7% à fin 2024

Mines

Cours au 25/03/2025 : MAD 2 400

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2023	2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	1 066	1 053	-1,2%	1 173	90%
REX	235	261	+11,1%	286	91%
RN	169	187	+10,7%	211	90%

Source : Société, BMCE Capital Global Research

Analyse : Au terme de l'exercice 2024, le Top line de la filiale argentifère de MANAGEM se déprécie de -1,2% à M MAD 1 066 (soit 90% de nos prévisions annuelles) consécutivement à la baisse des volumes produits d'argent vendus (-12%) ayant été atténuée partiellement par la hausse des cours de l'Argent (+14%).

Dans ce sillage, la société enregistre un REX de M MAD 261 (vs. M MAD 235 en 2023) et un EBE en baisse de près de M MAD -20 à M MAD 455. De ce fait, la marge d'EBE se fixe à 43,2% contre 44,6% un an auparavant, soit une baisse de -1,3 points.

En conséquence et profitant de (i) l'évolution positive du résultat d'exploitation (+11% à M MAD 261) suite à la baisse des amortissements en raison de la découverte de nouvelles réserves permettant de rallonger les durées d'utilité et (ii) du résultat financier qui renoue avec le vert à M MAD 15 (vs. M MAD -3 en 2023), le RN de SMI s'améliore de +10,7% à M MAD 187 (vs. M MAD 169 en 2023), tout en restant inférieur à nos attentes initiales.

Au volet développement de la mine, le programme de Recherche et Développement réalisé en 2024 a permis d'identifier 22 MOz (680 tonnes métal) supplémentaires de réserves d'Argent portant les réserves totales de SMI à 70,2 MOz, prolongeant ainsi la durée de vie de la mine de plus de trois années supplémentaires.

Enfin, le conseil d'Administration devrait proposer à la prochaine Assemblée Générale Ordinaire de distribuer un DPA de MAD 80 au titre de l'exercice 2024 (idem qu'en 2023), soit un D/Y de 4,1% sur la base du cours de MAD 1 971 au 31/12/2024.

Analyste(s) :

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

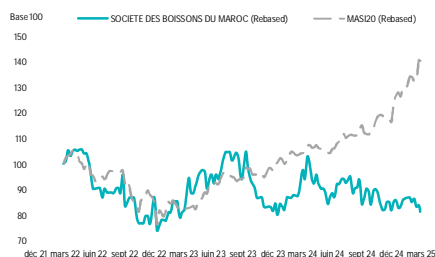
.....

SOCIETE DES BOISSONS DU MAROC : Un Bottom Line en recul à fin 2024

Agroalimentaire & boissons

Cours au 26/03/2025 : MAD 2 249

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2023	2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	2 922	2 863	-2%	2 644	108%
REX	597	414	-30,6%	479	86%
RNPG	637	215	-66,2%	349	62%

Source : Société, BMCE Capital Global Research

≡ Un Top line en légère baisse

A fin 2024, SBM enregistre des revenus consolidés en baisse de -2% à M MAD 2 863 consécutivement à (i) la hausse de la Taxe Intérieure de la Consommation -TIC- sur les bières impactant le pouvoir d'achat des consommateurs et (ii) au changement du périmètre de consolidation suite à la cession de l'activité Eau intervenue en juillet 2023. A périmètre constant, le chiffre d'affaires ressort en légère progression de +0,8%.

Cette évolution est, toutefois, atténuée par le succès de la réorganisation du portefeuille des marques nationales, sans contribution des marques internationales, notamment grâce à la montée en puissance des références phares FLAG SPECIALE GOLD et CASABLANCA.

≡ Un REX en berne

Dans ce contexte, l'opérateur affiche un REX en retrait de -30,6% à M MAD 414 pour une marge EBIT en recul de -6 pts à 14,5%.

≡ Un RNPG en recul

Dans ce sillage et compte tenu du (i) contrôle fiscal couvrant la période 2020-2023 et dont le règlement définitif s'est traduit par une charge exceptionnelle de M MAD 76,4 et du (ii) produit exceptionnel lié à l'ajustement du fonds de consignment de bouteilles de la société pour un impact positif de M MAD 40,5, le Groupe enregistre un RNPG en recul de -66,2% à M MAD 215 comparativement à la même période une année auparavant.

≡ Une introduction de nouvelles marques

Selon le communiqué, SBM envisage de poursuivre sa croissance en 2025 à travers l'introduction de nouvelles marques sur le marché, à l'exemple de la marque CARLSBERG, renforçant ainsi la diversité de son offre.

Analyste(s) :

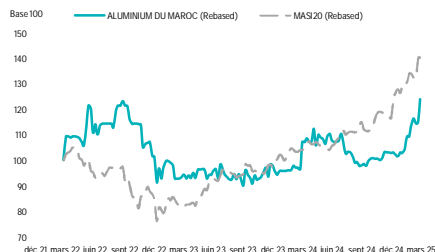
Ibtissam BOUNEJRA
i.bounejra@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 28

ALUMINIUM DU MAROC : Une capacité bénéficiaire en forte progression en 2024

Matériaux, construction & infrastructure

Cours au 26/03/2025 : MAD 1 735

Maroc



Réalizations de la société

M MAD	2023	2024	Variation
Chiffre d'affaires social	1 089	1 205	+10,7%
REX social	80	94,9	+18,6%
Résultat net social	46,2	54,6	+18,2%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Des revenus en hausse

A fin 2024, ALUMINIUM DU MAROC enregistre un chiffre d'affaires social en hausse de +10,7% à M MAD 1 205 profitant notamment d'une contribution positive de M MAD 93 de la filiale INDUSTUBE et ce, dans un contexte marqué par la progression des cours de l'aluminium.

Pour sa part, le chiffre d'affaires consolidé recule de -2% à M MAD 1 243 par rapport à 2023 pâtissant de la contraction de l'activité acier.

≡ Amélioration de la marge opérationnelle

Au volet d'exploitation, le résultat opérationnel social ressort en amélioration de +18,6% à M MAD 94,9 par rapport à 2023 profitant de la maîtrise des charges d'approvisionnement. De ce fait, la marge opérationnelle s'améliore légèrement à 7,9% en 2024 contre 7,3% un an auparavant.

≡ Capacité bénéficiaire en amélioration

Dans ce contexte et profitant de la reprise de la provision pour dépréciation des titres de participation de la filiale BELPROMO, le RN social progresse de 18,2% à M MAD 54,6 renforçant ainsi la marge nette à 4,5% contre 4,2% en 2023.

En consolidé, le résultat net effectue un bond de +5,5x à M MAD 36,8 intégrant notamment la bonne tenue d'ALUMINIUM DU MAROC et de la ROSERAIE DE L'ATLAS. La marge nette se fixe ainsi à 3% en 2024 contre 0,5% en 2023.

≡ DPA en hausse

En termes de distribution, le Conseil d'Administration d'ALUMINIUM DU MAROC propose un DPA de MAD 100 pour l'exercice 2024 contre MAD 90 en 2023, soit un D/Y de 6,9% en 2024 contre 6,6% un an auparavant.

≡ Des perspectives favorables

S'agissant des perspectives, ALUMINIUM DU MAROC devrait profiter pleinement du contexte favorable du secteur de la construction au niveau national devant lui permettre de consolider son leadership national tout en misant sur le développement de l'activité de l'export profitant de la qualité et la conformité de ses produits.

Analyste(s) :

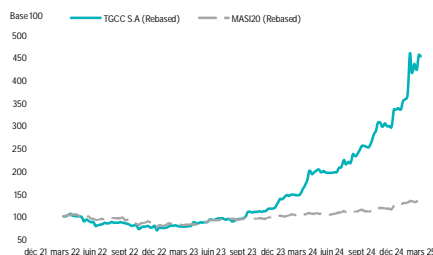
Dounia FILALI
d.filali@bmcek.co.ma
+212 5 22 42 78 23

TGCC S.A : Une capacité bénéficiaire parfaitement construite en 2024

Matériaux, construction & infrastructure

Cours au 26/03/2025 : MAD 716

Maroc



Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2023	2024	Variation	Prévisions 2024	Taux de réalisation
Produit d'exploitation	7 287	8 055	+10,5%	-	-
EBITDA	820	1 177	+43,5%	1 073	109,7%
RNPG	363	522	+43,8%	540	96,7%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Un carnet de commandes record

TGCC clôture l'année 2024 avec un produit d'exploitation en hausse de +10,5% à M MAD 8 055 comparativement à un an auparavant profitant (i) du contexte économique favorable marqué par les investissements massifs dans les préparatifs des grands événements sportifs au Maroc comme en atteste le portefeuille du Groupe qui compte d'ores et déjà plus 100 projets en cours à fin 2024, (ii) le positionnement du Groupe sur des chantiers à forte valeur ajoutée et (iii) la contribution des filiales qui s'établit à 17% en 2024 (vs. 11% en 2023).

De ce fait, le carnet de commandes du Groupe se hisse de +41% en y-o-y à MAD 10,3 Md à fin 2024 consécutivement au positionnement de TGCC sur des chantiers à forte valeur ajoutée portant notamment sur les secteurs des infrastructures (50% du carnet de commandes), de l'industrie et logistique (19% du carnet de commandes), de l'éducation (11% du carnet de commandes), de l'hôtellerie (8% du carnet de commandes), de la santé (7% du carnet de commandes) et de celui l'immobilier (5% du carnet de commandes). En détail, les parts du public, du semi public et du privé dans ce carnet de commandes s'établissent respectivement à 10%, 50% et 40%.

≡ Des marges en forte amélioration

Au volet opérationnel, l'EBITDA affiche une forte progression de +43,5% à M MAD 1 177 (109,7% de nos prévisions annuelles) portant ainsi la marge EBITDA à 14,6% contre 11,2% en 2023. Cette évolution favorable s'explique principalement par (i) l'accélération du rythme de production, (ii) les efforts déployés en matière de maîtrise des coûts et (iii) les synergies entre les filiales ayant contribué à l'amélioration de la rentabilité du Groupe.

Pour sa part, le résultat d'exploitation ressort en hausse de +57,1% à M MAD 913 pour une marge d'exploitation en hausse de +3,4 pts à 11,3%.

≡ Une capacité bénéficiaire en forte progression

Partant, le RNPG de TGCC passe à M MAD 522 en 2024, soit une augmentation de +43,8% d'une année à l'autre, pour une marge nette de 6,5% contre 4,9% précédemment.

≡ Une dette nette en allègement

Au volet bilanciel, l'endettement net du Groupe s'allège significativement de -31% à M MAD 673 illustrant l'efficacité de la politique de gestion des besoins de financement déployée par TGCC.

≡ Hausse du DPA

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, le Conseil d'Administration du Groupe TGCC propose d'augmenter son DPA à MAD 11,5 pour l'exercice 2024 contre MAD 7,5 en 2023. Néanmoins et compte tenu de la hausse significative du cours boursier (+2,6x en 2024), le D/Y recule à 2,4% en 2024 contre 4% en 2023.

≡ Des perspectives prometteuses

Soutenu par son implantation en Arabie Saoudite et l'acquisition en cours de STAM, TGCC devrait être capable de répondre aux besoins croissants du Marché de la construction et de l'aménagement industriels à l'international tout en continuant de profiter de la forte dynamique du secteur BTP notamment dans le sillage des chantiers relatifs à l'organisation de la CDM 2030 au niveau national.

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 26/03/25	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
TOTAL MARCHÉ			18,92%	11,3	11,8	16,0	20,0x	21,5x	21,3x	3,3%	2,8%	2,7%	2,5x	2,7x	3,1x	100%	912 727
AGROALIMENTAIRE & BOISSONS			4,2%	12,3	11,1	11,8	22,0x	24,0x	23,7x	3,9%	3,1%	3,0%	3,1x	3,3x	3,3x	4,8%	43 065
CARTIER SAADA	33,78	5 265 000	-3,5%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	0,4%	178
COSUMAR	214,50	94 487 143	12,9%	10,7	8,8	9,8	18,3x	21,5x	21,9x	5,1%	3,7%	3,3%	3,1x	3,1x	3,3x	47,1%	20 267
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	18,6%	8 013
MUTANDIS SCA	317,70	9 246 737	4,5%	12,2	18,2	14,3	20,5x	16,7x	22,2x	4,2%	3,5%	3,3%	1,6x	1,9x	1,9x	6,8%	2 938
OULIMES	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	2 249,00	2 829 653	-4,7%	225,2	123,4	134,7	10,0x	19,1x	16,7x	7,1%	5,3%	5,8%	3,6x	4,0x	3,8x	14,8%	6 364
UNIMER	161,70	11 413 880	-4,9%	-3,0	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	1,9x	n/d	n/d	4,3%	1 846
ASSURANCES			10,4%	22,6	24,2	26,3	17,6x	18,8x	19,1x	4,3%	3,9%	3,8%	1,9x	2,1x	2,2x	3,8%	34 032
ATLANTASANAD	138,00	60 283 595	8,2%	7,3	7,5	8,2	17,5x	17,0x	16,8x	4,5%	4,7%	4,7%	3,4x	3,2x	3,3x	24,4%	8 319
SANLAM MAROC	1 825,00	4 116 874	-0,2%	96,3	109,7	119,1	13,5x	16,7x	15,3x	5,9%	4,4%	4,7%	1,0x	1,4x	1,4x	22,1%	7 513
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	53,5%	18 200
BANQUES			11,5%	18,2	22,3	35,5	14,9x	13,5x	14,2x	3,6%	3,5%	3,3%	1,6x	1,7x	1,8x	32,1%	290 559
ATTJARWAFABA BANK	692,00	215 140 839	21,6%	34,9	44,2	48,7	13,2x	12,9x	14,2x	3,6%	3,3%	3,0%	1,7x	2,0x	2,2x	51,2%	148 877
BANK OF AFRICA	198,50	215 786 333	-3,2%	12,5	n/d	n/d	14,3x	n/d	n/d	2,2%	n/d	n/d	1,4x	n/d	n/d	14,7%	42 834
BCP	282,00	203 312 473	2,5%	17,1	20,2	21,5	16,1x	13,6x	13,1x	3,6%	3,8%	3,9%	1,6x	1,5x	1,5x	19,7%	57 334
BMCI	601,20	13 279 286	3,7%	12,9	28,2	32,8	41,9x	20,6x	18,3x	3,3%	4,3%	4,5%	1,0x	1,1x	1,1x	2,7%	7 984
CDM	1 116,00	10 881 214	20,0%	46,2	63,2	72,4	17,2x	14,7x	15,4x	4,3%	3,7%	3,1%	1,2x	1,4x	1,6x	4,2%	12 143
CFG BANK	2 231,5	35 007 960	0,5%	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%	7 812
CIH	431,00	31 497 283	9,1%	23,3	23,6	24,9	15,1x	16,7x	17,3x	4,0%	3,5%	3,2%	1,6x	1,7x	1,7x	4,7%	13 575
CHIMIE			9,4%	-19,4	-27,4	13,7	n/s	n/s	47,5x	0,0%	0,0%	3,1%	1,6x	2,2x	2,3x	0,2%	1 562
SNEP	651,00	2 400 000	9,4%	-19,4	-27,4	13,7	n/s	n/s	47,5x	0,0%	0,0%	3,1%	1,6x	2,2x	2,3x	100,0%	1 562
CONSTRUCTION, MATERIAUX & INFRASTRUCTURE			13,9%	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%	112 533
AFRIC INDUSTRIES SA	338,50	291 500	11,4%	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%	99
ALUMINIUM DU MAROC	1 735,00	465 954	20,3%	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%	808
CIMENTS DU MAROC	1 909,00	14 436 004	1,5%	67,2	68,0	79,4	25,0x	27,6x	24,0x	4,2%	3,2%	3,1%	7,1x	8,0x	7,5x	24,5%	27 558
COLORADO	61,00	16 117 611	8,9%	2,4	3,2	3,4	19,4x	17,4x	17,8x	4,8%	5,0%	4,8%	2,3x	2,7x	2,8x	0,9%	983
JET CONTRACTORS	2 610,00	3 029 522	38,1%	22,8	53,8	78,4	11,2x	35,1x	33,3x	2,7%	1,1%	1,0%	0,8x	4,9x	5,9x	7,0%	7 907
LAFARGEHOLCIM MAROC	1 920,00	23 431 240	-0,8%	66,1	71,5	80,3	29,1x	27,1x	23,9x	3,4%	3,4%	3,4%	3,9x	3,9x	3,8x	40,0%	44 988
SONASID	1 932,00	3 900 000	96,4%	16,7	20,9	34,3	39,6x	47,1x	56,4x	3,2%	2,5%	1,3%	1,4x	2,1x	4,1x	6,7%	7 535
TGCC S.A	716,00	31 639 850	50,4%	11,8	17,4	20,7	15,7x	27,3x	34,5x	4,0%	1,9%	1,4%	4,0x	7,0x	9,4x	20,1%	22 654
COURTAGE			6,4%	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%	2 635
AFMA	1 235,00	1 000 000	12,2%	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%	1 235
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
DISTRIBUTION ALIMENTAIRE			7,8%	178,8	187,2	214,8	23,5x	22,4x	21,1x	2,3%	2,6%	2,5%	3,8x	3,6x	4,7x	1,4%	13 107
LABEL VIE	4 529,00	2 893 957	7,8%	178,8	187,2	214,8	23,5x	22,4x	21,1x	2,3%	2,6%	2,5%	3,8x	3,6x	4,7x	100,0%	13 107
DISTRIBUTION SPECIALISEE			10,8%	2,2	3,1	4,3	89,0x	20,7x	19,6x	4,3%	4,9%	4,8%	2,3x	1,9x	2,0x	0,9%	8 342
AUTO HALL	75,00	50 294 528	13,6%	0,6	1,4	1,7	n/s	48,4x	45,2x	3,0%	4,5%	4,7%	2,2x	2,2x	2,6x	48,7%	3 772
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	27,3%	2 116
ENNAKL	347,9	30 000 000	5,4%	3,5	3,6	3,8	8,9x	9,1x	9,2x	12,4%	7,2%	7,1%	1,3x	1,4x	1,4x	13,5%	1 044
FENIE BROSSETTE	273,50	1 438 984	156,9%	8,2	n/d	n/d	11,6x	n/d	n/d	0,0%	0,0%	0,0%	1,0x	n/d	n/d	5,1%	394
REALISATIONS MECANIKES	434,95	320 000	8,7%	59,8	n/d	n/d	2,0x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,2x	n/d	n/d	1,8%	139
STOKVIS NORD AFRIQUE	49,57	17 695 150	0,0%	-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%	877
ELECTRICITE			60,4%	44,0	47,0	49,0	25,0x	28,5x	43,9x	3,2%	2,6%	1,6%	4,0x	4,7x	7,2x	5,6%	50 715
TAQA MOROCCO	2 150,00	23 588 542	60,4%	44,0	47,0	49,0	25,0x	28,5x	43,9x	3,2%	2,6%	1,6%	4,0x	4,7x	7,2x	100,0%	50 715
GAZ			15,7%	41,3	117,6	131,1	44,6x	18,3x	18,9x	4,1%	3,7%	3,2%	4,4x	4,5x	4,7x	3,4%	30 741
AFRIQUIA GAZ	4 300,00	3 437 500	14,4%	140,1	202,7	227,9	28,6x	18,6x	18,9x	3,5%	3,7%	3,3%	4,6x	4,1x	4,2x	48,1%	14 781
MAGHREB OXYGENE	455,00	812 500	85,7%	17,1	high	high	13,5x	n/d	n/d	1,7%	n/d	n/d	0,6x	n/d	n/d	1,2%	370
TOTALENERGIES MARKETING MAROC	1 740,00	8 960 000	16,0%	5,6	83,1	91,6	n/s	18,0x	19,0x	4,8%	3,7%	3,2%	4,5x	5,1x	5,3x	50,7%	15 590

VALEUR	Cours au 26/03/25	Nombre de Titres	Perf 2025	BPA			P/E			D/Y			P/B		Capitalisation		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	en %	M MAD
HOLDING			37,2%	2,2	2,6	2,8	16,3x	21,6x	28,0x	4,2%	3,2%	2,5%	1,3x	2,0x	2,7x	0,8%	6 928
DELTA HOLDING	78,00	87 600 000	36,8%	2,2	2,6	2,8	16,5x	21,6x	28,0x	4,2%	3,2%	2,5%	1,3x	2,0x	2,7x	98,6%	6 833
ZELIDJA S.A	166,90	572 849	63,6%	8,3	n/d	n/d	8,4x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,6x	n/d	n/d	1,4%	96
HOTELS - TOURISME & LOISIRS			41,5%	17,0	high	high	12,2x	n/s	n/s	2,9%	n/s	n/s	2,0x	n/s	n/s	0,5%	4 542
RISMA	317,00	14 326 947	41,5%	17,0	high	high	12,2x	n/d	n/d	2,9%	n/d	n/d	2,0x	n/d	n/d	100,0%	4 542
INDUSTRIE AGROALIMENTAIRE			17,1%	n/d	10,0	11,1	n/d	34,0x	30,6x	n/d	1,9%	2,1%	n/d	2,7x	2,6x	0,6%	5 772
CMGP GROUP	339,50	17 000 900	17,1%	n/d	10,0	11,1	n/d	34,0x	30,6x	n/d	1,9%	2,1%	n/d	2,7x	2,6x	100,0%	5 772
INDUSTRIE-SERVICES			21,5%	-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%	268
DELATTRE 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	26,1%	70
MED PAPER	24,50	4 783 823	19,3%	1,2	n/d	n/d	17,0x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	3,7x	n/d	n/d	43,7%	117
STROC INDUSTRIE	64,89	1 248 515	54,3%	-31,8	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	30,2%	81
INDUSTRIE-TRANSPORT			36,2%	12,3	16,1	17,3	23,1x	33,2x	42,6x	3,1%	1,7%	1,2%	7,4x	12,8x	14,7x	6,1%	55 406
CTM	1 125,00	1 225 978	2,6%	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%	1 379
SOSEP-Marsa Maroc	736,10	73 395 600	37,3%	11,6	16,1	17,3	23,9x	33,2x	42,6x	3,1%	1,7%	1,2%	8,1x	12,8x	14,7x	97,5%	54 026
LOGICIELS & SERVICES INFORMATIQUES			11,4%	47,6	18,7	24,8	41,3x	31,3x	25,0x	0,6%	2,4%	2,6%	5,8x	4,5x	4,4x	0,9%	8 424
DISTY TECHNOLOGIES	323,10	998 110	24,5%	18,3,5	n/d	n/d	1,0x	n/d	n/d	58,0%	n/d	n/d	1,1x	n/d	n/d	3,8%	322
DISWAY	790,00	1 885 762	23,8%	34,7	39,6	41,9	18,7x	16,1x	18,8x	5,4%	5,5%	4,4%	1,8x	1,7x	2,1x	17,7%	1 490
HPS	606,10	7 406 190	-0,1%	13,5	11,7	18,3	48,6x	51,8x	33,1x	1,1%	1,1%	1,5%	5,5x	5,7x	5,1x	53,3%	4 489
IB MAROC.COM	40,46	417 486	15,9%	-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%	17
INVOLYS	98,00	382 716	1,8%	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	525,00	647 777	-0,8%	-129,0	0,0	0,0	n/s	n/s	n/s	0,2%	0,0%	0,0%	3,1x	n/s	n/s	4,0%	340
MICRODATA	825,90	1 680 000	36,5%	34,2	39,4	46,0	17,5x	15,3x	18,0x	5,7%	5,0%	3,6%	5,7x	5,5x	6,6x	16,5%	1 388
S.M MONETIQUE	419,90	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
MINES			71,1%	62,4	68,7	94,0	26,5x	38,5x	48,3x	2,0%	1,5%	0,9%	2,2x	3,3x	5,3x	7,6%	68 886
MANAGEM	5 200,00	11 864 676	80,0%	51,5	53,1	82,1	34,2x	54,4x	63,4x	1,7%	1,0%	0,6%	2,3x	3,5x	5,8x	89,6%	61 696
MINIERE TOUSSIT	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
REBAP 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	2 368,00	1 645 090	20,1%	102,4	128,3	132,8	12,9x	15,4x	17,8x	6,0%	4,1%	3,4%	1,6x	2,3x	2,6x	5,7%	3 896
OPERATEURS TELECOMS			38,5%	6,0	2,0	6,4	16,6x	40,0x	17,7x	4,2%	1,7%	4,1%	5,1x	4,8x	5,2x	11,0%	99 821
ITISSALAT AL-MAGHRIB	113,55	879 095 340	38,5%	6,0	2,0	6,4	16,6x	40,0x	17,7x	4,2%	1,7%	4,1%	5,1x	4,8x	5,2x	100,0%	99 821
PARTICIPATION ET PROMOTION IMMOBILIERES			19,2%	0,8	1,3	1,6	25,6x	47,3x	46,1x	0,7%	0,4%	0,4%	0,5x	1,7x	2,0x	3,7%	33 829
ALLIANCES	550,00	22 078 588	14,6%	10,8	14,3	17,9	10,7x	33,5x	30,8x	2,6%	1,1%	1,2%	0,7x	3,2x	3,6x	35,9%	12 143
DOUJA PROM ADDOHA	46,56	402 551 254	18,5%	0,4	0,6	0,8	33,0x	60,5x	60,6x	0,0%	0,0%	0,0%	0,6x	1,7x	1,9x	55,4%	18 743
RESIDENCES DAR SAADA	112,30	26 208 850	49,3%	-2,5	0,9	1,1	n/s	87,4x	n/s	0,0%	0,0%	0,0%	0,1x	0,5x	0,7x	8,7%	2 943
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	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			17,6%	22,6	28,5	37,1	30,3x	35,3x	31,9x	1,4%	1,3%	1,4%	4,5x	5,0x	4,8x	2,9%	26 476
AKDITAL	1 240,00	14 159 207	17,9%	13,8	20,2	30,9	36,0x	52,1x	40,2x	1,2%	0,8%	1,1%	4,5x	5,9x	5,4x	66,3%	17 557
PROMOPHARM S.A.	970,00	1 000 000	2,1%	56,9	72,3	82,5	17,6x	13,1x	11,8x	0,0%	3,2%	3,1%	2,1x	1,7x	1,6x	3,7%	970
SOTHEMA	1 104,00	7 200 000	19,4%	33,2	38,8	43,2	28,6x	23,9x	25,6x	1,8%	2,0%	1,8%	5,2x	4,6x	4,8x	30,0%	7 949
SERVICES FINANCIERS			2,6%	46,1	57,5	62,4	13,4x	52,0x	17,8x	5,2%	2,0%	5,8%	1,6x	3,4x	1,3x	0,7%	6 207
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	1 112,00	1 670 250	-8,8%	53,8	57,5	62,4	18,3x	21,2x	17,8x	5,6%	4,9%	5,8%	1,1x	1,4x	1,3x	29,9%	1 857
MAGHREBAIL	977,00	1 384 182	8,6%	93,4	n/d	n/d	9,7x	n/d	n/d	5,5%	0,0%	n/d	n/d	n/d	n/d	21,8%	1 352
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	16,6%	1 033
SALAFIN	620,00	3 124 119	13,1%	28,5	n/d	n/d	18,2x	n/d	n/d	5,5%	0,0%	n/d	1,9x	n/d	n/d	31,2%	1 937
SOCIETES DE PLACEMENT IMMOBILIER			1,8%	13,0	25,4	26,1	21,1x	18,9x	18,8x	5,0%	4,5%	4,6%	1,1x	1,3x	1,3x	0,8%	7 354
ARADEI CAPITAL	490,00	12 568 130	2,1%	24,2	25,4	26,1	18,4x	18,9x	18,8x	4,6%	4,5%	4,6%	1,1x	1,3x	1,3x	83,7%	6 158
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	5,2%	380
IMMORENTE INVEST	90,52	9 007 000	0,6%	0,4	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	8,1%	n/d	n/d	1,2x	n/d	n/d	11,1%	815

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 ;

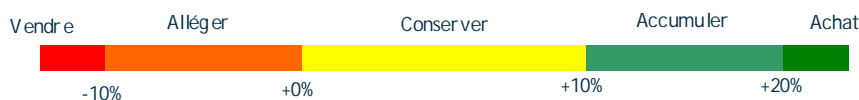
Conserver : la valeur devrait générer un **gain total compris entre 0% et 10%** à horizon 12 mois ;

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. »