



## 02 Synoptique de Marché

## 03 Eco News

IPPI : Les coûts industriels repartent à la hausse en janvier

## 04 Nouvelles de sociétés

AFRIQUIA GAZ : Des revenus consolidés en forte hausse à fin 2022

ARADEI CAPITAL : Une croissance à deux chiffres de son CA en 2022

ATLANTASANAD : Une mauvaise tenue de la Vie à fin 2022

AUTO HALL : Des résultats attendus en baisse en 2022

BMCI : Une capacité bénéficiaire portée par la baisse des charges d'exploitation et du risque

CDM : Une activité commerciale dynamique à fin 2022

CIH BANK : Une croissance à deux chiffres du PNB en 2022

COSUMAR : Une croissance portée par l'export en dépit d'un contexte pénalisant

HPS : Une bonne dynamique commerciale à fin 2022

LABEL' VIE : Une forte dynamique commerciale en 2022

LAFARGEHOLCIM MAROC : Une activité 2022 impactée par le contexte inflationniste

LESIEUR CRISTAL : Des revenus portés par un effet prix-volume

SONASID : Une activité commerciale tirée principalement par un effet prix favorable

STOKVIS : Une activité commerciale impactée par une conjoncture économique difficile

TGCC S.A : Une dynamique de croissance maintenue à fin 2022

TOTALENERGIES MARKETING MAROC : Effet prix majeur en 2022

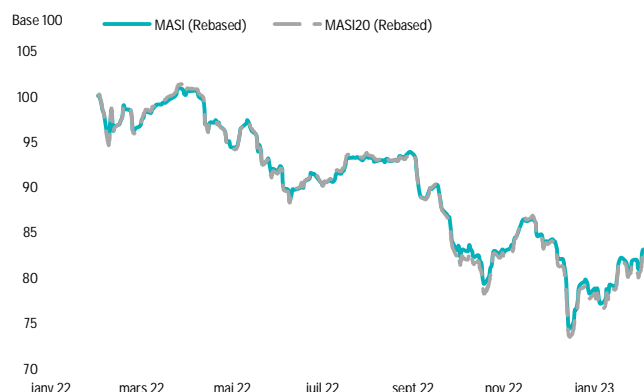
## 20 Tableau de bord

### Faits marquants

- Clôture sur une note positive à la Bourse de Casablanca avec un MASI en croissance de +0,67% à 10 907,51 points et un MASI 20 en progression de +0,62% à 874,86 points, renforçant leurs performances annuelles à +1,75% et +2,03% respectivement ;
- Plutôt modeste, le volume transactionnel du Marché Central s'élève à M MAD 51 drainé à plus de 56% par des opérations portant sur 68 135 titres ATTIJARIWafa BANK ;
- Au volet des plus fortes hausses, ADDOHA augmente de +5,90 % à MAD 6,46 pour 62 963 actions échangées, suivie de ALLIANCES qui croît de +5,66 % à MAD 56 pour 54 130 titres négociés (soit 0,25% de son capital) ;
- A contrario, MANAGEM baisse de -5,96 % à MAD 2 605 pour 3 246 titres transigés, suivie de STROC INDUSTRIE qui se déprécie de -5,74 % à MAD 35 pour 1 action échangée.

MASI Flottant	10 907,51 pts
Perf quotidienne	+0,67%
Perf annuelle	+1,75%
MASI20	874,86 pts
Perf quotidienne	+0,62%
Perf annuelle	+2,03%
FTSE CSE Morocco 15	9 970,85 pts
Perf quotidienne	+0,58%
Perf annuelle	+1,47%
FTSE CSE Morocco All Liquid	9 099,92 pts
Perf quotidienne	+0,68%
Perf annuelle	+2,16%
Volume	M MAD 51,0
Marché Central	M MAD 51,0 100,0%
Marché de Blocs	- -
Capitalisation	MAD 570,4 Md

## MASI et MSI 20 depuis le 28/02/2022



## Top 5 des indices sectoriels

Indices sectoriels	Points	% Var	YTD
MASI Immo	2 521,34	+ 5,32%	+ 0,71%
MASI Industrie Petro	17 200,28	+ 2,17%	-4,22%
MASI Ban	12 369,01	+ 1,84%	+ 5,88%
MASI Tou	532,66	+ 1,46%	+ 3,24%
MASI Assu	4 685,32	+ 1,17%	+ 2,09%

## Classement du volume Marché Central

Valeurs	Volume En M	% Volume Total
ATTIJARIWABA BANK	28,8	56,4%
MANAGEM	8,5	16,6%
ALLIANCES	3,0	5,9%
MARSA MAROC	1,9	3,7%
MAROC TELECOM	1,6	3,2%

## 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 28/02/23	Quantité échangée	Variation	P/E 2022E	D/Y 2022E
ADDOHA	6,5	62 963	+5,90%	16,7x	n/d
ALLIANCES	56,0	54 130	+5,66%	6,0x	11,5%
MAGHREB OXYGENE	279,6	5	+4,00%	n/d	n/d
SANLAM MAROC	1 040,0	4	+3,79%	11,2x	4,0%
ALUM DU MAROC	1 349,0	1	+3,69%	n/d	n/d

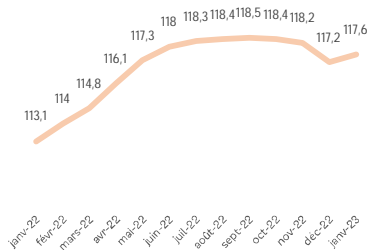
## Palmarès des valeurs à la baisse

Valeurs à la baisse	Cours au 28/02/23	Quantité échangée	Variation	P/E 2022E	D/Y 2022E
MANAGEM	2 605,0	3 246	-5,96%	15,3x	1,6%
STROC INDUSTRIE	35,0	1	-5,74%	n/d	n/d
EQDOM	959,1	2	-3,99%	13,7x	5,9%
SRM	143,1	1	-3,99%	n/d	n/d
BMCI	490,0	105	-3,92%	30,3x	2,8%

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

## IPPI : Les coûts industriels repartent à la hausse en janvier

Evolution de l'IPPI



Source : HCP

**Fait :** Publication de la note relatives à l'IPPI par le Haut-Commissariat au Plan -HCP-.

**Analyse :** Selon la dernière note d'information publiée par le HCP, l'Indice des Prix à la Production du secteur des Industries manufacturières hors raffinage du pétrole observe au titre du premier mois de 2023 une hausse de +0,3% par rapport au mois de décembre 2022 (vs. -0,8% en m-o-m un mois auparavant), reflétant :

- La baisse de -1,4% des prix de la « Métallurgie » et de -0,2% de la « Fabrication d'équipements électriques » ;
- Et, la hausse de +8,4% des prix de la « Fabrication de produits à base de tabac », de +0,9% de l' « Industrie automobile » et de la « Fabrication de produits métalliques », de +0,4% de l' « Industrie chimique », de +0,2% de l' « Industrie alimentaire », de +0,8% de l' « Industrie d'habillement », de +0,6% de l' « Industrie du textile » et de +0,1% de la « Fabrication des produits en caoutchouc et en plastique ».

En revanche, les indices des prix à la production des secteurs des « Industries extractives », de la « Production et distribution d'électricité » et de la « Production et distribution d'eau » ont connu une stagnation au cours de ce mois.

En glissement annuel, l'IPPI s'inscrit en hausse de +4,0% (vs. +6,3% à fin décembre 2022).

## Analyste(s) :

Moncef Kasmi  
m.kasmi@bmcek.co.ma  
+212 5 22 42 78 28

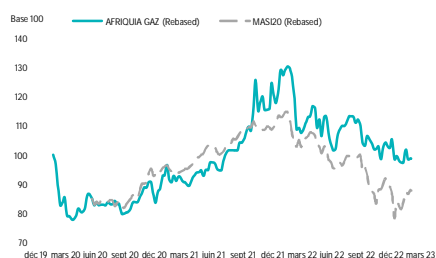
Dounia FILALI  
d.filali@bmcek.co.ma  
+212 5 22 42 78 23

## AFRIQUIA GAZ : Des revenus consolidés en forte hausse à fin 2022

Gaz

Cours au 27/02/2023 : MAD 4 362

Maroc

**Fait :** Publication des indicateurs d'activité à fin 2022.

## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	7 132	9 510	+33,3%	9 914	95%
CAPEX	443,3	497,3	+11,9%	-	-
Endettement Net	152,5	732,3	4,8x	-	-

Source: Société, BMCE Capital Global Research

**Analyse :** Au terme de l'exercice 2022, AFRIQUIA GAZ affiche des revenus consolidés en nette amélioration de +33,3% en y-o-y à M MAD 9 510 (soit 95% de nos prévisions annuelles) comparativement à la même période une année auparavant, sous l'effet combiné de la performance des filiales et de l'évolution des prix de reprise par rapport à la même période un an plus tôt pour des tonnages écoulés en progression de +1,9% à 1 182 KT.

Sur le seul T4 2022, les revenus consolidés du Groupe ressortent en progression de +6,8% à M MAD 2 038 (-9,2% en séquentiel) en dépit de la légère baisse de -0,4% des volumes écoulés à 282 KT.

En termes d'investissements, le Groupe a mobilisé une enveloppe de M MAD 497,3 (contre M MAD 444,3 à fin 2021), soit une hausse de +11,9% en glissement annuel.

Sur le seul T4 2022, les CAPEX ressortent en amélioration de +6,9% à M MAD 145,1 et porteraient essentiellement sur l'injection de bouteilles neuves.

Sur le plan bilanciel, l'endettement net s'établit à M MAD 732,3 contre M MAD 152,5 enregistrée une année auparavant, soit une hausse de +4,8x en y-o-y.

## Analyste(s) :

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

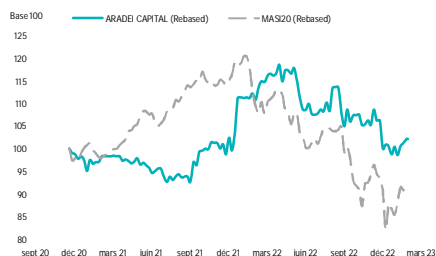
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
'+212 5 22 42 78 52

## ARADEI CAPITAL : Une croissance à deux chiffres de son CA en 2022

SOCIÉTÉS DE PLACEMENT  
IMMOBILIER

Cours au 27/02/2023 : MAD 414

Maroc



## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions BKGR 2022	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires consolidé IFRS	421,1	486,1	+15,5%	460	105,7%
CAPEX	690,6	746,0	+8,0%	-	-
Endettement	2 355,3	2 816,3	+19,6%	-	-

Source : Société, BMCE Capital Global Research

## ≡ Un chiffre d'affaires consolidé en amélioration de +15,5%

Au terme de l'année 2022, ARADEI CAPITAL poursuit sa croissance avec un chiffre d'affaires consolidé en appréciation de +15,5% à M MAD 486,1 (soit 105,7% de nos prévisions annuelles), comparativement à la même période de l'année précédente. Cette évolution intègre :

- ✓ Une bonne performance de la foncière à périmètre constant de M MAD 42,4 ;
- ✓ Et, l'impact du nouveau périmètre à hauteur de M MAD 22,6, incluant l'OPCI CLEO PIERRE SPI RFA, AKDITAL IMMO et l'immeuble de bureaux PRISM.

Pour sa part, le chiffre d'affaires social augmente de +15,7% à M MAD 171.

## ≡ Des investissements importants maintenus

Au volet des investissements, ARADEI CAPITAL affiche un CAPEX à fin décembre 2022 en progression de +8,0% à M MAD 746, portant principalement sur :

- ✓ L'investissement relatif à AKDITAL IMMO pour près de M MAD 530 ;
- ✓ Et, l'acquisition d'un foncier à Casablanca en juillet 2022.

## ≡ Une dette nette en alourdissement

S'agissant des indicateurs bilanciaux, l'endettement total de l'opérateur s'alourdit de +19,6% à M MAD 2 816,3 résultant principalement de l'émission de billets de trésorerie et du financement bancaire pour les projets de développement.

## ≡ Poursuite de la stratégie de développement

ARADEI CAPITAL poursuit sa stratégie de diversification avec (i) l'ouverture de deux établissements de santé dans le cadre de la joint-venture AKDITAL IMMO à Safi en novembre ainsi qu'à Salé en décembre, (ii) le lancement des travaux de construction du 6<sup>ème</sup> établissement de santé d'AKDITAL IMMO en décembre à Khouribga, (iii) la livraison des deux extensions d'actifs opérationnels, ATACADAO Meknès et ATACADAO Inezgane et (iv) la cession d'un foncier non exploité par la foncière en décembre.

Enfin, rappelons qu'une augmentation de capital a eu lieu en novembre 2022 pour un montant total de M MAD 250.

## Analyste(s) :

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

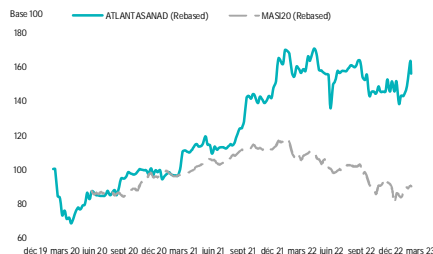
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
'+212 5 22 42 78 52

## ATLANTASANAD : Une mauvaise tenue de la Vie à fin 2022

Assurances

Cours au 27/02/2023 : MAD 129

Maroc



## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	5 401	5 403	-	-	-

Source: Société, BMCE Capital Global Research

**Fait :** Publication des indicateurs d'activité à fin 2022.

**Analyse :** A l'issue de l'année 2022, le CA d'ATLANTASANAD ressort stable à M MAD 5 403 comparativement à 2021 intégrant l'effet combinée de la baisse de -9,7% de l'activité Vie à M MAD 1 224, compensée par la hausse de +3,3% de la Non-Vie à M MAD 4 179.

Sur le seul T4, le CA s'améliore de +4,6% à M MAD 1 258 par rapport à la même période de l'année précédente (+18,3% comparativement au T3 2022). Cette évolution intègre :

- ✓ Une croissance de +13,6% de la Branche Non-Vie à M MAD 984 ;
- ✓ ...Atténuée par le recul de -18,7% de la Vie à M MAD 274 en raison de la non-récurrence de la dynamique de la collecte enregistrée sur les produits de capitalisation sur le T4 2021.

En consolidé, le CA ressort en quasi-stagnation (+0,3%) à M MAD 5 464 en lien principalement avec la hausse de +3,6% de la Non-Vie à M MAD 4 240.

Au volet stratégique, ATLANTASANAD aurait procédé lors du T3 2022 au transfert de la filiale ATLANTA COTE D'IVOIRE à la Holding HOLMARCOM AFRICA FINANCIAL SERVICES.

## Analyste(s) :

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

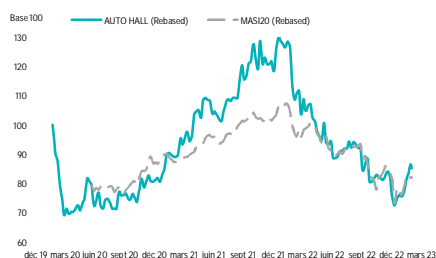
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
'+212 5 22 42 78 52

## AUTO HALL : Des résultats attendus en baisse en 2022

Distribution spécialisée

Cours au 27/02/2023 : MAD 74

Maroc



Fait : Publication des indicateurs d'activité à fin 2022.

## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	5 084	4 844	-5%	5 110	95%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

**Analyse :** A l'issue du T4 2022, AUTO HALL enregistre des ventes en recul de -20% en y-o-y à 20 197 véhicules neufs, dans un marché en retrait de -8% à seulement 161 410 unités commercialisées en glissement annuel. Cette situation s'explique principalement par des perturbations de la production automobile mondiale consécutivement à la pénurie des semi-conducteurs.

A noter que le Groupe est parvenue à écouler 6 760 unités de la marque OPEL, 1 824 véhicules de la marque FORD, 2 741 unités DSFK ainsi que 1 773 unités MITSUBISHI à fin 2022.

Dans ce sillage et intégrant un double effet prix/mix produit favorable, les revenus consolidés du Groupe affichent un repli de -5% en y-o-y à M MAD 4 844 (soit 95% de nos prévisions annuelles).

Sur le seul T4 2022, les revenus consolidés d'AUTO HALL s'améliorent de +27% à M MAD 1 180 par rapport au T4 2021 pour 4 816 unités vendues (soit +6% en y-o-y contre -7% pour le marché). En glissement séquentiel, le chiffre d'affaires ressort en baisse de -1,9%.

Partant, AUTO HALL affiche une part de marché globale en retrait de 2 pts à 11,2%.

A noter que la commercialisation des marques ABARTH, ALFA ROMEO, FIAT et JEEP courant septembre 2022 dans le cadre du partenariat avec FCA-STELLANTIS a poursuivi sa croissance en dépassant le volume de 600 véhicules au terme de l'année 2022.

## ≡ Un résultat consolidé attendu en recul de -50%

Enfin, le résultat consolidé devrait enregistrer un recul de près de -50%, compte tenu notamment de la non-réurrence d'une cession immobilière constatée en 2021 et représentant le tiers du résultat. En revanche et grâce aux revenus de transferts de foncier en intra-Groupe, le RN social devrait ressortir quasi-stable comparativement à 2021.

## Analyste(s) :

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

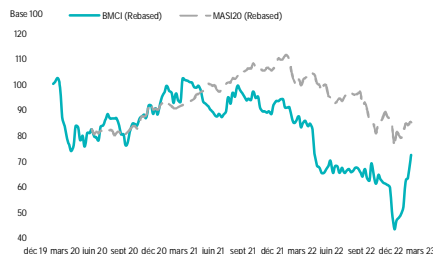
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
'+212 5 22 42 78 52

## BMCI : Une capacité bénéficiaire portée par la baisse des charges d'exploitation et du risque

Banques

Cours au 27/02/2023 : MAD 510

Maroc



## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
PNB	3 040	3 050	+0,3%	3,06	100%
RBE	914	982	+7,5%	896	110%
RN Consolidé	167	185	+10,8%	-	-

Source: Société, BMCE Capital Global Research

## ≡ Des réalisations commerciales en légère amélioration

A l'issue de l'année 2022, l'encours des crédits à la clientèle ressort en hausse de +5,6% à MAD 54,5 Md comparativement à fin 2021. Pour leur part, les dépôts de la clientèle augmentent de +4,3% à MAD 44,2 Md.

## ≡ Un PNB tiré par les commissions et les opérations de marché

Côté réalisations opérationnelles, le PNB ressort en quasi-stagnation (+0,3%) à MAD 3,05 Md (soit 100% de nos prévisions annuelles 2022) suite principalement à la baisse de -2% de la marge d'intérêt, compensée par la hausse de +8,8% de la marge sur commissions et de +11,6% du résultat sur opérations de marché.

Sur le seul T4, le PNB recule de -1,4% à M MAD 790 par rapport à la même période de l'année précédente (+6% comparativement au T3 2022).

## ≡ Un allègement des charges d'exploitation

Au volet opérationnel, les charges générales d'exploitation baissent de -2,7% à MAD 2,07 Md pour un coefficient d'exploitation en amélioration de 2,13 pts à 68%. Dans ces conditions, le RBE s'apprécie de +7,5% à M MAD 982 par rapport à 2021. Sur le seul T4, il s'améliore de +50,3% à M MAD 303 comparativement au T4 2021 (+45,7% par rapport au T3 2022).

## ≡ Une hausse de +11% du RN consolidé

Pour sa part, le coût du risque s'allège de -2,4% à M MAD 562. Sur le seul T4, il augmente de +4,6% à M MAD 150 par rapport à la même période de l'année précédente (+63% comparativement au T3 2022).

Au final, le RN consolidé progresse de +10,8% à M MAD 185. Sur le seul T4, la capacité bénéficiaire s'établit à M MAD 84 (contre M MAD -22 au T4 2021) et s'améliore de +2,3x par rapport au T3 2022.

## Analyste(s) :

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

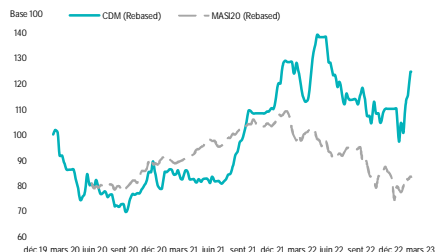
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
' +212 5 22 42 78 52

## CDM : Une activité commerciale dynamique à fin 2022

Banques

Cours au 27/02/2023 : MAD 679

Maroc



## Réalizations vs. prévisions BKGR

MAD Md	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
PNB	2,5	2,6	+4,4%	2,6	100%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

## ≡ Une bonne tenue de l'activité commerciale

Au terme de l'année 2022, les créances à la clientèle augmentent de +5,2% à MAD 48,5 Md portées principalement par la croissance de +17% des crédits court terme et de +19,9% des crédits à l'équipement. Pour leur part, les dépôts progressent de +5,1% à MAD 48,6 Md profitant de la hausse de +2,9% des ressources à vue à MAD 34 Md et de +70,6% des dépôts à terme à MAD 3 Md.

## ≡ Un PNB parfaitement en ligne avec nos prévisions

Au volet opérationnel, le PNB consolidé s'apprécie de +4,4% à MAD 2,6 Md (soit 100% de nos prévisions annuelles 2022), tiré par la bonne performance de l'ensemble des lignes métiers.

Sur le seul T4, le PNB ressort quasi-stable à M MAD 644,1 par rapport à la même période de l'année précédente (+0,7% comparativement au T3 2022).

## ≡ Une dégradation du coefficient d'exploitation.

De leur côté, les charges générales d'exploitation s'alourdissent de +12,4% à MAD 1,5 Md pour un coefficient d'exploitation de 58,4%, en hausse de 4,13 pts. Hors éléments non récurrents liés aux coûts de la transition, les CGE augmentent de +5,1% tandis que le COEX s'établit à 54,6%.

## Analyste(s) :

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

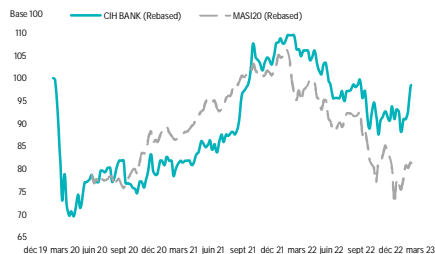
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
'+212 5 22 42 78 52

CIH BANK : Une croissance à deux chiffres du PNB en 2022

Banques

Cours au 27/02/2023 : MAD 320

Maroc



Réalisations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
PNB	3 106,6	3 518	+13,2%	3 315	106%

Source: Société, BMCE Capital Global Research

≡ Une activité commerciale fortement dynamique

Au 31/12/2022, l'encours des crédits à la clientèle de CIH BANK enregistre une hausse de +12,1% à MAD 83,4 Md comparativement à fin 2021 parallèlement à une progression de +9,5% des dépôts de la clientèle à MAD 68,9 Md.

≡ Une bonne tenue du PNB

Côté réalisations opérationnelles, le PNB consolidé s'améliore de +13,2% à M MAD 3 518 (soit 106% de nos prévisions annuelles 2022).

Sur le seul T4, le PNB progresse de +20% par rapport au T4 2021 et de +13,9% comparativement au T3 2022.

Analyste(s) :

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

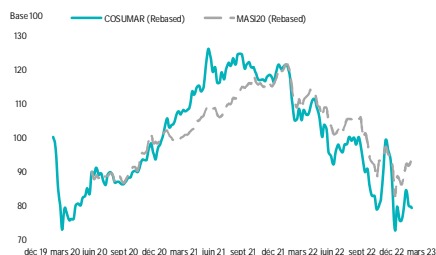
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
'+212 5 22 42 78 52

## COSUMAR : Une croissance portée par l'export en dépit d'un contexte pénalisant

Agroalimentaire &amp; boissons

Cours au 27/02/2023 : MAD 178

Maroc



## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	9 112	10 433	+14,5%	105%	9 951
CAPEX	268	283	+5,6%	-	-
Endettement net	403	985	+2,4x	-	-

Source: Société, BMCE Capital Global Research

## ≡ Un Top line en appréciation de +14,5%

A fin 2022, l'unique producteur marocain de sucre raffiné au Maroc affiche un chiffre d'affaires consolidé en bonification de +14,5% à M MAD 10 433 (soit 105% de nos prévisions annuelles), tiré principalement par la bonne tenue de l'activité à l'export avec des volumes de vente en progression de +15% à 752 KT.

En termes de production, le bilan de la campagne agricole fait apparaître un retrait de -17% du volume de sucre blanc à 321 KT s'expliquant par des conditions climatiques difficiles avec un déficit pluviométrique et un taux de remplissage très bas des barrages.

Sur le seul T4, les revenus consolidés s'améliorent de +11,4% en glissement annuel à M MAD 2 534 (- 10,2% en séquentiel).

## ≡ Des efforts axés sur l'amélioration de l'efficacité énergétique

Dans un contexte marqué par une flambée internationale des prix des combustibles et des consommables, des efforts importants auraient été déployés par la société en vue d'atténuer en partie l'impact du renchérissement des intrants et de la facture énergétique.

## ≡ Des CAPEX en hausse

En termes d'investissements, le Groupe a mobilisé une enveloppe en hausse de +5,6% en y-o-y à M MAD 283 (dont M MAD 62 au T4) portant essentiellement sur des projets liés à l'efficacité énergétique ainsi que le déploiement du programme de mise à niveau et de maintenance de l'outil industriel.

## ≡ Un endettement net en alourdissement de +2,4x

Au volet bilanciel, l'endettement net augmente à M MAD 985 vs. M MAD 403 à fin 2021 vraisemblablement sous l'effet de l'augmentation de l'encours de la caisse de compensation.

## Analyste(s) :

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

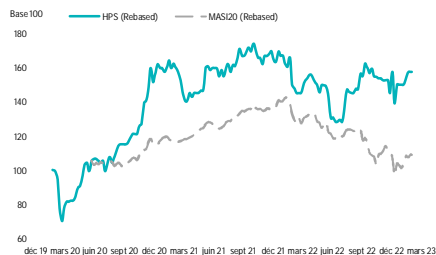
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
+212 5 22 42 78 52

## HPS : Une bonne dynamique commerciale à fin 2022

Logiciels & services  
informatiques

Cours au 27/02/2023 : MAD 6 499

Maroc



Fait : Publication des indicateurs d'activité à fin 2022.

## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	833	1 005	+20,6%	1 029	97,7%
Endettement	180	159	-11,5%	-	-

Source: Société, BMCE Capital Global Research

**Analyse :** Le leader marocain de la monétique enregistre, au terme de l'exercice 2022, des revenus consolidés en progression de +20,6% à M MAD 1 005 incluant ICPS en intégration globale dans le périmètre de consolidation à partir du 1<sup>er</sup> avril 2022 (soit 97,7% de nos prévisions annuelles), drainés à hauteur de 71% par ses revenus récurrents (contre 65% en 2021).

Sur le seul T4 2022, les produits d'exploitation ressortent en amélioration de +6,2% à M MAD 271 (+7,1% en séquentiel) polarisés à 62% par les revenus récurrents à M MAD 168.

Par ligne métier, l'activité « Paiement » poursuit son trend haussier de réalisations commerciales avec une progression de +28,2% redevable au déploiement réussi de la version 4 de PowerCard en fin d'année 2022 combiné à la forte demande des nouveaux clients existants pour l'intégration de nouvelles fonctionnalités.

Pour sa part, le segment Switching gagne +10,3% compensant ainsi le repli de -7,7% de l'activité Services. Celle-ci a pâti principalement de la saisonnalité du déploiement des projets de qualification des systèmes d'information dans un contexte marqué par de fortes perturbations liées à la conjoncture économique et à la crise énergétique en France.

Au volet bilanciel, l'endettement de l'opérateur s'allège de -11,5% en y-o-y pour se fixer à M MAD 159. Partant, HPS affiche une solide position de liquidité avec un excédent net de trésorerie de M MAD 76 grâce au maintien des efforts d'optimisation des flux de trésorerie sur l'ensemble de l'année.

## ≡ Des investissements en hausse

En matière d'investissements, l'enveloppe globale en R&D se renforce de +25,7% au titre de l'année 2022 et s'établit à M MAD 130, en ligne avec les orientations stratégiques du Groupe HPS. Sur le seul T4 2022, les investissements réalisés par HPS ont porté essentiellement sur les acquisitions d'équipements de bureau, de matériel informatique et les aménagements d'espace de travail pour accompagner le développement des activités du Groupe.

## ≡ Le dénouement du contrôle fiscal

L'impact net du contrôle fiscal, qui a été clôturé durant le T3 2022 par un accord auprès de la Direction Générale des Impôts, se limite à M MAD 7,5 sur les comptes de l'année 2022.

## ≡ Des perspectives ambitieuses

Selon le Management de HPS, la dynamique du Groupe devrait se poursuivre grâce notamment à ses investissements continus dans la Recherche et le Développement, sa présence géographique étendue et ses modèles diversifiés dans une industrie des paiements en constante évolution.

## Analyste(s) :

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

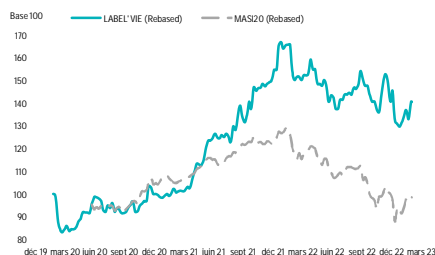
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
' +212 5 22 42 78 52

## LABEL' VIE : Une forte dynamique commerciale en 2022

Distribution alimentaire

Cours au 27/02/2023 : MAD 4 500

Maroc



## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	11 758,24	13 946,82	+19%	12 210,40	114%
CAPEX	1 396,64	1 173,35	-16%	-	-
Endettement net	2 847,12	3 176,12	+12%	-	-

Source: Société, BMCE Capital Global Research

## ≡ Des réalisations commerciales probantes

Au terme de 2022, la chaîne de distribution marocaine enregistre des revenus consolidés en progression remarquable de +19% en y-o-y à M MAD 13 946,8 (soit 114% de nos prévisions annuelles), attribuable principalement à la mise en place par le Groupe d'une politique commerciale agressive visant à préserver le pouvoir d'achat de ses clients dans un contexte inflationniste.

Sur le seul T4, le chiffre d'affaires consolidé se bonifie de +22% à M MAD 3 729,37 (-7% en séquentiel), soutenu par le succès du Format Cash & Carry d'ATACADAO proposant des prix compétitifs.

## ≡ Une poursuite de la stratégie de croissance interne

En termes de CAPEX, le Groupe poursuit les investissements relatifs à sa transformation digitale et à sa croissance organique avec une enveloppe budgétaire de M MAD 1 173 à fin 2022 (dont M MAD 363,65 au T4) intégrant l'ouverture de 10 nouveaux magasins portant ainsi le nombre total de points de ventes inaugurés en 2022 à 19.

Notons également que le Groupe a procédé au T4 à un apport d'actifs fonciers et immobiliers à l'OPCI TERRAMIS d'une valeur nette comptable de M MAD 939.

## ≡ Un endettement net en alourdissement

Sur le plan bilanciel, l'endettement financier net ressort en hausse de +12% à M MAD 3 176,12 comparativement à fin 2021.

## Analyste(s) :

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

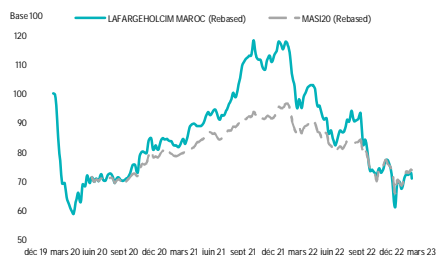
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
' +212 5 22 42 78 52

## LAFARGEHOLCIM MAROC : Une activité 2022 impactée par le contexte inflationniste

Matériaux, construction &amp; infrastructure

Cours au 27/02/2023 : MAD 1 381

Maroc

**Fait :** Publication des indicateurs à fin 2022.

## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires consolidé	8 195	7 985	-2,6%	7 969	100%
Endettement Net	5 016	5 486	+9,4%	-	-

Source : Société, BMCE Capital Global Research

**Analyse :** Les revenus consolidés du leader du secteur cimentier marocain reculent de -2,6% à M MAD 7 985 (soit 100% de nos prévisions annuelles), vraisemblablement impactés par une baisse des volumes de vente du ciment et des autres activités.

En effet, sur les douze mois de l'année 2022, le contexte inflationniste aurait pesé sur la demande nationale de ciments qui clôture l'année avec des écoulements en repli de -10,6% en y-o-y à 12,5MT.

Sur le seul T4, le chiffre d'affaires du Groupe se dégrade de -3,7% à M MAD 2 082 tandis qu'en séquentiel, il s'apprécie de +9,7%.

Au volet bilanciel, l'endettement financier net du cimentier augmente de +9,4% à M MAD 5 486 par rapport à une année auparavant.

## Analyste(s) :

Dounia FILALI  
[d.filali@bmcek.co.ma](mailto:d.filali@bmcek.co.ma)  
 +212 5 22 42 78 22

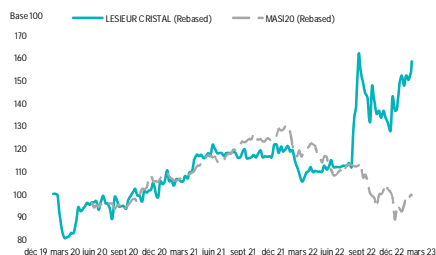
Ghita BENIDER  
[g.benider@bmcek.co.ma](mailto:g.benider@bmcek.co.ma)  
 +212 5 22 42 78 52

## LESIEUR CRISTAL : Des revenus portés par un effet prix-volume

Agroalimentaire &amp; boissons

Cours au 27/02/2023 : MAD 255

Maroc



## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	4 863	6 889	+42%	6 565,1	105%
CAPEX	187	149	-20%	-	-
Endettement net	-838	-1 094	ns	-	-

Source: Société, BMCE Capital Global Research

## ≡ Une activité commerciale bien orientée

A l'issue de 2022, la filiale du Groupe AVRIL enregistre un Top line en bond de +42% en y-o-y à M MAD 6 889 (soit 105% de nos prévisions annuelles) tiré par (i) un effet prix sur les ventes des huiles et du savon consécutivement à la flambée des cours internationaux couplé à (ii) une bonne dynamique commerciale sur les différentes activités du Groupe à la fois au Maroc et en Afrique.

Sur le seul T4 2022, le chiffre d'affaires ressort en appréciation de +23% en y-o-y et en légère hausse de +0,5% en séquentiel à M MAD 1 650 en raison d'une stabilité des prix de vente comparativement au trimestre précédent en vue de préserver le pouvoir d'achat des ménages.

Notons que le Groupe a poursuivi sa stratégie de couverture des matières premières tout en axant ses efforts sur le déploiement des mesures d'efficacité opérationnelle notamment à travers son programme AFAQ.

## ≡ Poursuite de son programme d'investissement

En termes de CAPEX, LESIEUR CRISTAL poursuit son programme d'investissement initié en 2021 avec une enveloppe budgétaire de M MAD 149 (dont M MAD 100 au T4) vs. un montant de M MAD 187 enregistré un an auparavant. A noter que l'année 2021 a été marquée par des acquisitions stratégiques en Afrique.

Ces investissements portent principalement sur le développement de son activité à l'export et l'augmentation des capacités de production de son unité de conditionnement à Aïn Harrouda qui devrait être mise en service au cours de l'année 2023.

## ≡ Un désendettement en amélioration

Sur le plan bilanciel, le désendettement du Groupe s'améliore à M MAD -1 094 vs. M MAD -838 à fin 2021 tandis que la trésorerie nette ressort à MAD 1 Md.

## Analyste(s) :

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

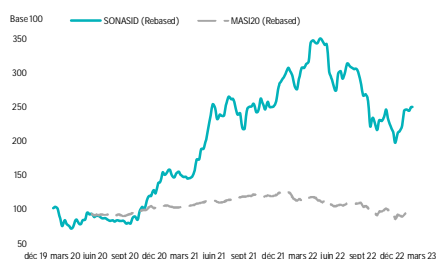
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
+212 5 22 42 78 52

## SONASID : Une activité commerciale tirée principalement par un effet prix favorable

Matériaux, construction &amp; infrastructure

Cours au 27/02/2023 : MAD 610

Maroc



## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	4 494	4 888	+8,8%	5 002	97,8%
CAPEX	86	142	+65,1%	-	-
Endettement net	-981	-852	-	-	-

Source : Société, BMCE Capital Global Research

## ≡ Une bonne tenue de l'activité commerciale

Au terme de l'année 2022, le chiffre d'affaires consolidé du sidérurgiste coté affiche une progression de +8,8% à M MAD 4 888, soutenu par un effet prix favorable, compensant ainsi le recul des volumes dans un contexte de ralentissement du marché national.

En revanche et sur le seul T4, l'activité commerciale ressort en contraction de -10,3% à M MAD 1 240 et en hausse de +3,7% par rapport au T3 2022.

En social, le chiffre d'affaires cumulé s'apprécie de +9,9% à M MAD 4 851 à fin 2022, tandis que sur le seul T4 2022, les ventes reculent de -10% à M MAD 1 209 (une hausse de +8,1% en séquentiel).

## ≡ Une dynamique soutenue des investissements

L'enveloppe d'investissement du Groupe s'élève à M MAD 142 à fin décembre 2022 comparativement à M MAD 86 une année auparavant. Cette hausse s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre des initiatives stratégiques visant à (i) développer des produits à forte valeur ajoutée, à l'instar de la fibre d'acier dont la production a démarré en décembre 2022 et (ii) à améliorer la performance industrielle dans le cadre du projet d'excellence opérationnelle du sidérurgiste.

## ≡ Une structure bilancielle solide et résiliente

Au volet bilanciel, SONASID affiche un désendettement net de M MAD -852 vs. M MAD -981 à fin 2021 s'expliquant principalement par (i) la mise en distribution des dividendes pour un montant total de M MAD 148 et (ii) par l'augmentation des flux d'investissements.

## Analyste(s) :

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

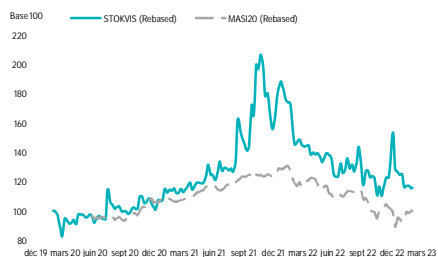
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
'+212 5 22 42 78 52

## STOKVIS : Une activité commerciale impactée par une conjoncture économique difficile

Distribution spécialisée

Cours au 27/02/2023 : MAD 12

Maroc

**Fait :** Publication des indicateurs d'activité à fin 2022.

M MAD	2021	2022	Variation
Chiffre d'affaires	348	222	-36,2%
Dettes nettes	369	460	+24,7%

**Analyse :** A l'issue de l'année 2022, STOKVIS affiche un chiffre d'affaires en repli de -36,2% à M MAD 222 s'expliquant notamment par (i) la baisse des ventes en matériel agricole due à une campagne agricole fortement impactée par la persistance de la sécheresse (ii) et une contraction de la demande publique.

Sur le seul T4, le chiffre d'affaires enregistre un recul de -50% en y-o-y et une hausse de +33,3% par rapport au T3 2022.

Au volet bilanciel, l'endettement net du Groupe augmente de +24,7% à M MAD 460 comparativement à l'année précédente, devant servir à la constitution de stocks en matériel et ce, en anticipation des augmentations conséquentes des prix des matières premières et du rallongement des délais de production et du transport.

Notons que le dossier d'arbitrage opposant STOKVIS AUTOMOTIVE à la société FCAM a été définitivement dénoué, donnant lieu à une restitution à FCAM de véhicules et de pièces de rechange, en contrepartie d'un règlement d'une somme de MMAD 32,8, conduisant ainsi le Groupe à annoncer un Profit Warning sur ses résultats de l'année 2022.

Enfin et dans le cadre de la poursuite du déploiement de sa stratégie 2021-2025, le Groupe devrait consolider ses positions sur ses marchés historiques et développer de nouveaux métiers par la concrétisation de nouveaux contrats de distribution avec des partenaires internationaux. STOKVIS annonce également le lancement d'une réflexion autour d'une restructuration dont les grandes lignes devraient être communiquées au marché une fois les modalités de mise en œuvre arrêtées par le Conseil d'Administration.

**Analyste(s) :**

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

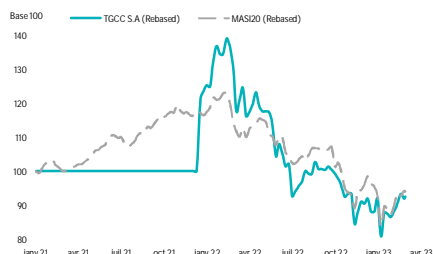
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
+212 5 22 42 78 52

## TGCC S.A : Une dynamique de croissance maintenue à fin 2022

Matériaux, construction &amp; infrastructure

Cours au 27/02/2023 : MAD 126

Maroc



## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
Produits d'exploitation	3 684,0	5 137,1	+39,4%	-	-
CAPEX	116,7	122,9	+5,3%	-	-
Endettement Net	352,3	664,0	+88,5%	-	-

Source : Société, BMCE Capital Global Research

## ≡ Une activité bien orientée

Au terme de l'année 2022, TGCC enregistre une appréciation de +39,4% à M MAD 5 137,1 de ses produits d'exploitation, vraisemblablement portés par (i) un rythme de production soutenu suite à la participation du constructeur, courant 2022, à la réalisation de plusieurs chantiers stratégiques dans des secteurs clés de l'économie nationale, tels que l'éducation, la santé, l'industrie ou encore le tourisme, (ii) un ancrage commercial plus fort en Afrique subsaharienne et (iii) la montée en puissance des filiales marocaines, consolidant ainsi la stratégie de verticalisation du Groupe.

Sur le seul T4, les produits d'exploitation augmentent de +22,9% à M MAD 1 700,4 tandis qu'en séquentiel, ils se bonifient de +53%.

## ≡ Des indicateurs bilanciers alignés avec la stratégie du Groupe

Au volet des investissements, TGCC affiche un CAPEX en hausse de +5,3% à M MAD 122,9 sur les douze mois de l'année tandis que sur le seul T4, l'enveloppe d'investissement ressort en baisse de -7,4% à M MAD 51,5, portant sur l'acquisition d'équipements et d'engins dans le cadre de la politique de croissance du constructeur.

Pour sa part, l'endettement net de la société s'alourdit de +88,5% à M MAD 664 afin d'accompagner le développement au Maroc et à l'international, ainsi que la hausse significative de la production.

## ≡ Des perspectives prometteuses

Le carnet de commandes de la société ressort à MAD 6,5 Md à fin 2022 en raison de plusieurs succès commerciaux réalisés par l'opérateur au Maroc et à l'international.

Dans ce sillage, la création au cours de ce 4<sup>ème</sup> trimestre de deux nouvelles filiales, TGCC Guinée et TGCC Développement, ont renforcé la stratégie d'expansion du Groupe. TGCC Guinée a pour ambition de devenir un acteur de référence du secteur de la construction en Guinée Conakry tandis que TGCC Développement est une entité basée en France dont la vocation est de porter l'activité de développement de projets à l'international.

## Analyste(s) :

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

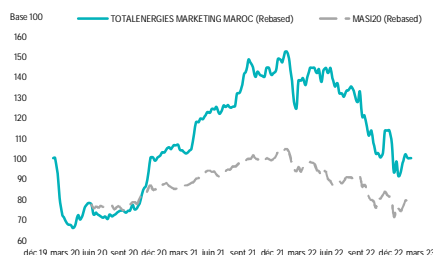
Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
+212 5 22 42 78 52

## TOTALENERGIES MARKETING MAROC : Effet prix majeur en 2022

Gaz

Cours au 27/02/2023 : MAD 1 215

Maroc



Fait : Publication des indicateurs d'activité à fin 2022.

## Réalizations vs. prévisions BKGR

M MAD	2021	2022	Variation	Prévisions 2022	Taux de réalisation
Chiffre d'affaires	12 870	19 719	+53,2%	19 755	99,8%
Endettement Net	-747	478	-	-	-

Source: Société, BMCE Capital Global Research

**Analyse :** Au terme de l'exercice 2022, TOTALENERGIES MARKETING MAROC enregistre un chiffre d'affaires consolidé en bond de +53,2% à M MAD 19 719 (soit 99,8% de nos prévisions annuelles), pour des volumes écoulés en repli de -2% à 1 749 KT, pâtissant de la contraction de la demande en raison du niveau très élevé des cours internationaux des produits pétroliers.

Cette dynamique commerciale aurait été également soutenue par les investissements dans les stations-service avec 18 nouvelles ouvertures en 2022, portant le réseau de l'opérateur à 386 points de vente en fin d'année.

Rappelons que la société a publié un Profit Warning tablant sur une dégradation significative (près de -40%) de son résultat net social au 31 Décembre 2022 comparativement à l'année précédente, s'expliquant par les niveaux très élevés des cours internationaux des produits pétroliers entraînant une dégradation des marges commerciales dans un contexte historiquement difficile.

Au volet bilanciel, l'endettement net s'établit à M MAD 478 contre un désendettement de M MAD -747 enregistré une année auparavant.

## Analyste(s) :

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

Ghita BENIDER  
g.benider@bmcek.co.ma  
'+212 5 22 42 78 52

VALEUR	Cours au 28/02/23	Nombre de Titres	Perf 2023	2021	BPA 2022E	2023E	2021	P/E 2022E	2023E	2021	D/Y 2022E	2023E	2021	P/B 2022E	2023E	Capitalisation en %	M MAD
<b>TOTAL MARCHÉ</b>			1,75%	10,7	11,0	13,0	23,7x	19,0x	16,5x	3,0%	3,4%	3,9%	2,2x	2,3x	2,2x	100%	570 360
<b>AGROALIMENTAIRE &amp; BOISSONS</b>			-2,3%	8,3	11,3	12,4	36,1x	21,8x	19,7x	2,4%	3,2%	3,3%	3,8x	3,2x	3,0x	6,7%	38 423
BOISSONS DU MAROC	2 355,00	2 829 653	-1,8%	118,3	117,1	133,6	24,2x	20,5x	17,6x	4,0%	4,7%	4,8%	5,6x	4,6x	4,4x	17,3%	6 664
CARTIER SAADA	26,79	5 265 000	1,1%	-4,8	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	1,2x	n/d	n/d	0,4%	141
COSUMAR	180,00	94 487 143	-5,3%	8,1	7,8	8,9	32,3x	24,3x	20,2x	2,3%	3,2%	3,3%	4,5x	3,2x	2,9x	44,3%	17 008
DARI COUSPATE	3 797,00	298 375	-4,0%	141,0	n/d	n/d	37,2x	n/d	n/d	1,8%	n/d	n/d	4,5x	n/d	n/d	2,9%	1 133
LESIEUR CRISTAL	254,50	27 631 510	10,7%	5,1	12,8	11,8	38,7x	18,0x	21,5x	1,8%	3,0%	2,8%	3,0x	3,1x	3,2x	18,3%	7 032
MUTANDIS	216,00	9 246 737	-0,9%	7,5	10,0	12,8	33,1x	21,8x	16,9x	3,4%	3,9%	3,9%	2,0x	1,8x	1,7x	5,2%	1 997
OULMES	1 376,00	1 980 000	-11,5%	20,6	n/d	n/d	50,9x	n/d	n/d	1,1%	0,0%	0,0%	3,3x	n/d	n/d	7,1%	2 724
UNIMER	151,00	11 413 880	-4,4%	-8,2	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	1,4x	n/d	n/d	4,5%	1 723
<b>ASSURANCES</b>			3,3%	19,3	21,7	22,9	23,1x	16,8x	16,5x	2,9%	3,7%	3,6%	2,3x	1,8x	1,8x	4,5%	25 593
ATLANTASANAD	132,90	60 283 595	6,3%	6,9	7,3	7,8	17,7x	17,2x	17,1x	4,3%	4,4%	4,3%	3,5x	3,4x	3,4x	31,3%	8 012
SANLAM MAROC	1 040,00	4 116 874	5,1%	87,4	88,7	92,9	16,6x	11,2x	11,2x	2,4%	4,0%	3,8%	1,3x	0,8x	0,8x	16,7%	4 282
Wafa ASSURANCE	3 800,00	3 500 000	1,1%	153,2	190,5	200,8	31,7x	19,7x	18,9x	2,5%	3,2%	3,2%	2,8x	2,1x	2,0x	52,0%	13 300
<b>BANQUES</b>			5,9%	15,3	21,6	22,7	21,8x	14,9x	15,3x	2,9%	3,6%	3,6%	1,8x	1,4x	1,4x	34,9%	198 875
ATTJARIWafa BANK	422,00	215 140 839	7,7%	23,9	27,0	28,1	20,4x	14,5x	15,0x	3,1%	3,3%	3,3%	2,0x	1,5x	1,6x	45,7%	90 789
BANK OF AFRICA	168,00	208 769 827	-2,3%	9,8	n/d	n/d	19,3x	n/d	n/d	2,1%	n/d	n/d	1,6x	n/d	n/d	17,6%	35 073
BCP	242,00	203 312 473	4,8%	8,7	14,8	15,5	32,4x	15,6x	15,6x	3,0%	3,9%	3,9%	1,7x	1,4x	1,4x	24,7%	49 202
BMCI	490,00	13 279 286	38,3%	14,6	11,7	14,8	44,3x	30,3x	33,1x	1,5%	2,8%	4,1%	1,2x	0,6x	0,9x	3,3%	6 507
CDM	679,00	10 881 214	13,2%	57,7	54,8	59,3	10,4x	10,9x	11,4x	4,3%	3,7%	3,4%	1,0x	1,0x	1,1x	3,7%	7 388
CIH BANK	324,90	30 519 784	6,9%	21,3	21,4	22,3	15,9x	14,2x	14,6x	4,1%	4,6%	4,3%	1,8x	1,7x	1,7x	5,0%	9 916
<b>CHIMIE</b>			-7,1%	52,6	62,2	72,0	13,7x	10,0x	8,0x	2,8%	4,0%	4,3%	2,3x	1,7x	1,5x	0,2%	1 382
SNEP	576,00	2 400 000	-7,1%	52,6	62,2	72,0	13,7x	10,0x	8,0x	2,8%	4,0%	4,3%	2,3x	1,7x	1,5x	100,0%	1 382
<b>CONSTRUCTION, MATERIAUX &amp; INFRASTRUCTURE</b>			3,2%	40,9	35,3	40,8	24,4x	21,0x	18,8x	3,7%	4,8%	4,7%	4,4x	3,0x	3,0x	10,5%	60 056
AFRIC INDUSTRIES	340,05	291 500	0,3%	19,3	n/d	n/d	17,8x	n/d	n/d	6,4%	n/d	n/d	2,2x	n/d	n/d	0,2%	99
ALUM DU MAROC	1 349,00	465 954	-4,9%	111,6	n/d	n/d	12,5x	n/d	n/d	7,2%	n/d	n/d	1,5x	n/d	n/d	1,0%	629
CIMENTS DU MAROC	1 331,00	14 436 004	4,0%	82,9	64,6	69,3	22,9x	19,8x	19,2x	5,0%	5,9%	5,6%	7,2x	5,5x	5,9x	32,0%	19 214
COLORADO	43,94	16 117 611	-3,4%	2,9	n/d	n/d	23,7x	n/d	n/d	4,0%	n/d	n/d	2,6x	n/d	n/d	1,2%	708
JET CONTRACTORS	205,00	3 029 522	-0,5%	3,6	2,7	5,4	64,4x	75,5x	38,1x	0,0%	0,0%	0,3%	0,7x	0,6x	0,6x	1,0%	621
LAFARGEHOLCIM MAROC	1 382,00	23 431 240	2,4%	85,8	58,8	72,2	25,6x	23,0x	19,1x	3,0%	4,1%	4,0%	4,5x	2,8x	2,8x	53,9%	32 382
SONASID	605,00	3 900 000	16,3%	27,6	29,5	30,6	22,3x	17,6x	19,8x	6,2%	7,3%	6,3%	1,3x	1,1x	1,3x	3,9%	2 360
TGCC SA	127,80	31 639 850	2,2%	7,5	8,3	9,1	22,8x	15,0x	14,0x	3,2%	4,6%	5,1%	4,4x	2,6x	2,5x	6,7%	4 044
<b>COURTAGE</b>			-2,5%	91,5	n/s	n/d	21,0x	n/s	n/d	4,5%	n/s	n/d	15,3x	n/s	n/d	0,4%	2 450
AFMA	1 270,00	1 000 000	-2,3%	57,6	n/s	n/d	23,6x	n/d	n/d	4,0%	n/d	n/d	33,6x	n/d	n/d	51,8%	1 270
AGMA	5 900,00	200 000	-2,8%	260,7	n/d	n/d	18,1x	n/d	n/d	5,3%	n/d	n/d	8,6x	n/d	n/d	48,2%	1 180
<b>DISTRIBUTION ALIMENTAIRE</b>			-5,4%	143,4	158,3	191,0	34,5x	29,4x	23,0x	2,8%	1,7%	2,0%	5,9x	5,9x	5,3x	2,2%	12 733
LABEL'VIE	4 400,00	2 893 957	-5,4%	143,4	158,3	191,0	34,5x	29,4x	23,0x	2,8%	1,7%	2,0%	5,9x	5,9x	5,3x	100,0%	12 733
<b>DISTRIBUTION SPECIALISEE</b>			6,6%	5,3	4,7	6,2	17,7x	15,7x	13,0x	3,5%	5,4%	5,1%	2,4x	1,7x	1,8x	1,2%	6 870
AUTO HALL	74,84	50 294 528	15,1%	5,3	3,1	5,1	19,6x	21,1x	14,7x	3,4%	5,4%	4,7%	2,9x	1,9x	2,1x	54,8%	3 764
AUTO NEJMA	1 817,00	1 023 264	0,0%	147,1	130,9	139,0	13,2x	13,9x	13,1x	3,1%	5,2%	5,2%	2,0x	1,7x	1,6x	27,1%	1 859
ENNAKL	30,48	30 000 000	-2,9%	3,0	3,2	3,5	11,8x	9,8x	8,8x	5,6%	6,7%	7,5%	1,8x	1,5x	1,4x	13,3%	914
FEMIE BROSSETTE	124,90	1 438 984	0,0%	2,3	n/d	n/d	61,4x	n/d	n/d	0,0%	0,0%	0,0%	1,4x	n/d	n/d	2,6%	180
SRM	143,05	320 000	-4,6%	-3,2	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	9,9%	n/d	n/d	0,3x	n/d	n/d	0,7%	46
STOKVIS	11,65	9 195 150	-25,8%	-2,1	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	1,6%	107
<b>ELECTRICITE</b>			-9,8%	42,6	52,8	54,7	24,6x	20,8x	18,1x	3,3%	3,6%	4,0%	4,3x	4,2x	3,6x	4,1%	23 353
TAQA MOROCCO	990,00	23 588 542	-9,8%	42,6	52,8	54,7	24,6x	20,8x	18,1x	3,3%	3,6%	4,0%	4,3x	4,2x	3,6x	100,0%	23 353
<b>GAZ</b>			-4,5%	109,9	93,9	121,3	23,4x	23,7x	17,5x	2,9%	3,3%	4,0%	5,7x	4,0x	3,5x	4,7%	26 575
AFRIQUIA GAZ	4 498,00	3 437 500	-3,3%	146,6	174,6	207,5	36,2x	26,6x	21,7x	2,6%	2,8%	3,1%	6,2x	5,2x	4,6x	58,2%	15 462
MAGHREB OXYGENE	279,65	812 500	14,3%	16,0	n/d	n/d	25,3x	n/d	n/d	2,0%	n/d	n/d	1,2x	n/d	n/d	0,9%	227
TOTALENERGIES MARKETING MAROC	1 215,00	8 960 000	-6,4%	104,3	63,0	88,3	16,5x	20,6x	13,8x	3,3%	4,0%	5,3%	5,5x	3,1x	2,6x	41,0%	10 886

VALEUR	Cours au 28/02/23	Nombre de Titres	Perf 2023	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation	
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	en %	M MAD
<b>HOLDING</b>			02%	2,0	2,2	2,5	6,4x	11,1x	9,5x	3,9%	5,4%	5,4%	0,0x	0,9x	0,9x	0,4%	2 149
DELTA HOLDING	24,00	87 600 000	0,0%	2,0	2,2	2,5	16,8x	11,1x	9,5x	3,9%	5,4%	5,4%	1,3x	0,9x	0,9x	97,8%	2 102
ZELLIDJA	82,00	572 849	12,7%	501,2	n/d	n/d	0,2x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,0x	n/d	n/d	2,2%	47
<b>HOTELS - TOURISME &amp; LOISIRS</b>			3,2%	-12,0	n/d	n/d	n/s	n/s	n/s	0,0%	n/s	n/s	1,5x	n/s	n/s	0,3%	1 686
RISMA	117,70	14 326 947	3,2%	-12,0	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	1,5x	n/d	n/d	100,0%	1 686
<b>INDUSTRIE-SERVICES</b>			-4,8%	-80,0	n/d	n/d	n/s	n/s	n/s	0,0%	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	0,0%	243
DELATRE LEVIER	40,00	1 750 000	-6,8%	-321,4	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	28,8%	70
MED PAPER	26,98	4 783 823	-1,0%	2,3	n/d	n/d	9,4x	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	53,2%	129
STROC INDUSTRIE	35,00	1 248 515	-11,9%	-8,7	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	18,0%	44
<b>INDUSTRIE-TRANSPORT</b>			0,7%	9,5	10,6	11,9	30,1x	20,5x	18,4x	2,6%	3,3%	3,7%	9,0x	7,2x	6,3x	3,0%	16 852
CTM	650,00	1 225 978	-3,9%	28,7	n/d	n/d	25,8x	n/d	n/d	3,0%	n/d	n/d	3,2x	n/d	n/d	4,7%	797
MARSA MAROC	218,00	73 395 600	0,9%	9,1	10,6	11,9	30,8x	20,5x	18,4x	2,6%	3,3%	3,7%	10,5x	7,2x	6,3x	94,9%	16 000
TIMAR	181,00	301 100	0,6%	40,8	n/d	n/d	3,4x	n/d	n/d	5,8%	n/d	n/d	0,3x	n/d	n/d	0,3%	54
<b>LOGICIELS &amp; SERVICES INFORMATIQUES</b>			1,0%	33,9	55,6	61,6	32,1x	21,1x	19,0x	3,0%	2,1%	2,2%	5,0x	5,4x	4,8x	1,4%	7 762
DISTY TECHNOLOGIES	190,00	998 110	-9,5%	18,3	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/s	n/s	n/s	2,4%	190
DISWAY	728,60	1 885 762	8,7%	57,0	50,2	56,7	12,4x	13,4x	12,8x	9,9%	3,0%	3,0%	1,8x	1,8x	1,8x	17,7%	1 374
HPS	6 499,00	703 599	0,0%	126,1	212,0	232,4	53,7x	30,7x	28,0x	0,8%	1,2%	1,2%	8,7x	7,0x	6,0x	58,9%	4 573
IB MAROC	24,20	417 486	-21,9%	-55,3	-5,0	-5,0	n/s	n/s	n/s	0,0%	0,0%	0,0%	n/s	n/s	n/s	0,1%	10
INVOLYS	98,00	382 716	-5,7%	39,2	n/d	n/d	3,2x	n/d	n/d	8,8%	n/d	n/d	0,6x	n/d	n/d	0,5%	38
M2M GROUP	779,00	647 777	-1,3%	-30,7	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	2,6x	n/d	n/d	6,5%	505
MICRODATA	545,00	1 680 000	0,6%	30,3	40,4	45,5	22,4x	13,4x	12,0x	5,0%	5,0%	5,0%	6,8x	5,2x	4,4x	11,8%	916
S2M	195,00	812 070	-3,9%	21,5	43,8	44,5	9,7x	4,6x	4,4x	0,0%	0,0%	0,0%	4,0x	3,0x	2,4x	2,0%	158
<b>MINES</b>			3,3%	69,9	138,3	127,4	22,4x	16,6x	18,6x	1,6%	1,9%	2,1%	2,8x	3,4x	3,1x	5,5%	31 625
MANAGEM	2 605,00	9 991 308	3,0%	86,2	165,4	139,6	18,2x	15,3x	18,7x	1,3%	1,6%	1,5%	2,7x	3,5x	3,2x	82,3%	26 027
MINIERE TOUSSIT	1 892,00	1 681 233	12,6%	90,5	88,4	142,1	19,4x	19,0x	13,3x	5,0%	5,0%	7,1%	4,9x	4,7x	4,5x	10,1%	3 181
REBAB COMPANY	113,50	176 456	0,0%	-23,5	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	0,0%	n/d	n/d	0,7x	n/d	n/d	0,1%	20
SM IMITER	1 457,00	1 645 090	-4,1%	-40,4	25,0	38,7	n/s	60,9x	37,6x	0,0%	1,2%	1,2%	2,2x	2,1x	2,0x	7,6%	2 397
<b>OPERATEURS TELECOMS</b>			-2,2%	6,8	3,2	6,3	20,4x	30,0x	14,8x	3,4%	2,9%	5,8%	8,2x	6,2x	4,9x	14,3%	81 668
MAROC TELECOM	92,90	879 095 340	-2,2%	6,8	3,2	6,3	20,4x	30,0x	14,8x	3,4%	2,9%	5,8%	8,2x	6,2x	4,9x	100,0%	81 668
<b>PARTICIPATION ET PROMOTION IMMOBILIERES</b>			0,7%	0,0	0,9	1,0	n/s	10,1x	9,0x	0,0%	n/s	n/s	0,4x	0,3x	n/s	0,7%	4 177
ADDOHA	6,46	402 551 254	2,9%	-0,2	0,4	0,4	n/s	16,7x	16,6x	0,0%	n/d	n/d	0,5x	0,3x	n/d	62,3%	2 600
ALLIANCES	56,00	22 078 588	7,7%	5,4	8,7	10,1	6,8x	6,0x	5,6x	0,0%	11,5%	5,4%	0,3x	0,4x	0,4x	29,6%	1 236
RDS	12,99	26 208 850	-27,8%	-0,7	2,5	3,3	n/s	7,1x	3,9x	0,0%	0,0%	0,0%	0,2x	0,1x	0,1x	8,2%	340
<b>PETROLE</b>			0,0%	n/d	n/d	n/d	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	n/s	0,3%	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>			6,3%	42,9	48,4	64,7	33,6x	26,6x	21,2x	1,6%	1,8%	1,7%	7,5x	6,0x	5,3x	2,6%	14 951
AKDITAL	293,90	12 666 670	6,5%	43,5	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	24,9%	3 723
PROMOPHARM	1 040,00	1 000 000	-2,6%	69,0	77,3	105,1	16,5x	13,8x	9,9x	0,9%	1,1%	1,4%	2,7x	2,2x	1,8x	7,0%	1 040
SOTHEMA	1 415,00	7 200 000	7,2%	39,2	44,4	59,1	37,8x	29,7x	23,9x	1,7%	1,9%	1,8%	9,3x	7,4x	6,7x	68,1%	10 188
<b>SERVICES FINANCIERS</b>			2,7%	34,5	61,8	68,0	21,5x	13,7x	14,1x	5,1%	5,9%	5,7%	1,5x	1,0x	1,1x	1,0%	5 599
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	959,10	1 670 250	12,8%	21,0	61,8	68,0	65,0x	13,7x	14,1x	2,9%	5,9%	5,7%	1,6x	1,0x	1,1x	28,6%	1 602
MAGHREBAIL	859,00	1 384 182	-4,4%	71,5	n/d	n/d	11,4x	n/d	n/d	6,1%	n/d	n/d	1,2x	n/d	n/d	21,2%	1 189
MAROC LEASING	360,00	2 776 768	2,0%	32,6	n/d	n/d	12,3x	n/d	n/d	3,5%	n/d	n/d	1,1x	n/d	n/d	17,9%	1 000
SALAFIN	570,00	3 124 119	0,0%	27,1	n/d	n/d	25,1x	n/d	n/d	7,6%	n/d	n/d	2,3x	n/d	n/d	31,8%	1 781
<b>SOCIETES DE PLACEMENT IMMOBILIER</b>			2,1%	16,8	31,6	30,0	15,3x	12,8x	13,8x	4,5%	4,9%	5,2%	1,1x	1,0x	1,1x	1,0%	5 814
ARADEI CAPITAL	414,85	11 213 961	2,4%	32,3	31,6	30,0	12,8x	12,8x	13,8x	4,4%	4,9%	5,2%	1,0x	1,0x	1,1x	80,0%	4 652
BALIMA	160,00	1 744 000	-3,0%	6,9	n/d	n/d	16,0x	n/d	n/d	4,5%	n/d	n/d	1,6x	n/d	n/d	4,8%	279
IMMORENTE INVEST	98,00	9 007 000	1,8%	0,4	n/d	n/d	n/s	n/d	n/d	5,3%	n/d	n/d	1,2x	n/d	n/d	15,2%	883

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 ;

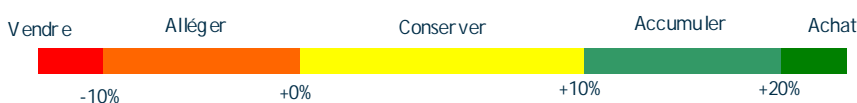
**Conserver** : la valeur devrait générer un **gain total compris entre 0% et 10%** à horizon 12 mois ;

**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. »