

### ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	12/11/2019
Ancien cours objectif	1.480 DH

### EQDOM

Secteur	CRÉDIT À LA CONSOMMATION
Reuters	EQD.CS
Bloomberg	EQD MC

### 1.200 DH

Actuel	990 DH
Potentiel	21%
Horizon	24 Mois

## UN POINT D'ENTRÉE INTÉRESSANT..., DANS UNE LOGIQUE DE PLACEMENT MT

### Le crédit à la consommation profondément touché par la crise du Covid-19

Comme attendu, le premier semestre 2020 s'est avéré particulièrement difficile pour l'activité du crédit à la consommation (*Research Paper-Eqdom avril 2019*). En effet, les répercussions économiques du confinement se sont traduites à la fois par une fragilisation de la Demande et par une hausse du coût du risque du secteur.

Le manque de visibilité des ménages, les pertes de revenus au sein de plusieurs activités et le report des échéances des clients en difficulté demeurent les principales contraintes auxquelles les sociétés de financement font face actuellement.

### Un manque de visibilité en 2020 qui pèse sur le coût du risque

Au terme du S1-20, Eqdom accuse un repli de sa production nette des crédits de -35% passant de 1.319 MDH à 863 MDH. À noter que l'impact sur la croissance du PNB est moins prononcé à -8,3% en raison de la résilience de l'encours clients qui recule de -1,6% seulement.

Face à la fragilité de la Demande et au manque de visibilité quant au retour à la normale de l'économie marocaine, l'effort de provisionnement est considérable. En effet, le coût net du risque de la société augmente de 166% à 90 MDH au terme du S1-20.

### Un nouveau scénario de croissance sur la période 2021-2022

Dans ce contexte particulièrement défavorable pour l'activité du crédit à la consommation, nous croyons qu'Eqdom accuserait un décalage sensible par rapport à notre business plan initial 2020-2022 (*Book Afrique - Février 2020*).

En 2020, nous anticipons un RNPG récurrent de 68 MDH en repli de 50% par rapport à 2019. Sur la période 2021-2022, le bénéfice devrait se redresser à 95 MDH puis à 130 MDH sous l'effet du réajustement progressif du coût du risque. À titre indicatif, cette capacité bénéficiaire cible demeure inférieure à celle enregistrée en 2019, soit de 136 MDH.

### Toutefois, la correction du titre en Bourse nous semble disproportionnée

Sous l'hypothèse du retour d'Eqdom à une capacité bénéficiaire de 130 MDH en 2022, le titre se traite actuellement à des multiples intéressants. Il s'agit d'un P/E 22E de 12,7x et d'un D/Y 22E de 6,0% sur la base d'un DPA ordinaire de 60 DH contre 80 DH historiquement.

En intégrant notre scénario de croissance et tenant compte d'un taux d'actualisation de 9,5%, la valorisation du titre ressort à 1.200 DH, soit un potentiel d'appréciation en Bourse de 21%.

### EQDOM : RÉSULTATS SEMESTRIELS 2020 VS. NOTRE SCÉNARIO DE CROISSANCE 20-22

EN MDH	S1-19	S1-20	VAR	2020E	2021E	2022E	TCAM 20-22
PNB consolidé	273	250	-8,3%	515	543	592	7,2%
RBE	154	142	-7,5%	294	317	359	10,6%
Marge RBE	56,4%	56,8%	+0,4 pt	57,0%	58,5%	60,8%	+1,9 pts
Coût net du risque	34	90	+166%	182	163	147	-10,0%
RNPG	69	22	-68,4%	68	95	130	38,4%
P/E (x)	-	-	-	24,3	17,4	12,7	-

\* RNPG 2020E récurrent, n'intégrant pas le dons au fonds Covid-19 de 10 MDH

### Taha Jaidi

Directeur Stratégie  
+212 529 03 68 23  
t.jaidi@attijari.ma

### Lamyae Oudghiri

Manager  
+212 529 03 68 18  
Loudghiri@attijari.ma

### ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



### INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
EQDOM	-1,2	-12,6	-17,1
MASI	-0,5	0,8	-12,2

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
EQDOM	0,3	0,5	0,8
MASI	53	91	142

Capitalisation	Au 11/09/2020
En MDH	1.654
En M\$	180

Cours arrêtés au 11/09/2019

## ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

### DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi  
+212 5 29 03 68 23  
t.jaidi@attijari.ma  
Casablanca

### MANAGER

Lamyae Oudghiri  
+212 5 29 03 68 18  
l.oudghiri@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni  
+212 5 29 03 68 16  
m.zerhouni@attijari.ma  
Casablanca

### ASSOCIATE

Omar Cherkaoui  
+212 5 22 49 14 82  
o.cherkaoui@attijari.ma  
Casablanca

### DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou  
+212 5 29 03 68 37  
ab.lahlou@attijari.ma  
Casablanca

### MANAGER

Maria Iraqui  
+212 5 29 03 68 01  
m.iraqui@attijari.ma  
Casablanca

### ASSOCIATE

Meryeme Hadi  
+212 5 22 49 14 82  
m.hadi@attijari.ma  
Casablanca

### INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali  
+212 5 22 49 14 82  
n.jamali@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ANALYST

Inès Khouaja  
+216 31 34 13 10  
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn  
Tunis

### FINANCIAL ANALYST

Josiane Ouakam  
+237 233 43 14 46  
j.ouakam@attijarisecurities.com  
Douala

### FINANCIAL ANALYST

Jean-Jacques Birba  
+225 20 21 98 26  
jean-jacques.birba@sib.ci  
Abidjan

## Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

### BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui  
+212 5 29 03 68 27  
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria  
+212 5 29 03 68 48  
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares  
+212 5 29 03 68 34  
a.hares@attijari.ma

Kaoutar Sbiyaa  
+212 5 29 03 68 21  
k.sbiyaa@attijari.ma

Alae Yahya  
+212 5 29 03 68 15  
a.yahya@attijari.ma

### BOURSE EN LIGNE - MAROC

Nawfal Drari  
+212 5 22 49 59 57  
n.drari@wafabourse.com

Sofia Mohcine  
+212 5 22 49 59 52  
s.mohcine@wafabourse.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi  
+225 07 80 68 68  
mohamed.lemridi@sib.ci

### BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad  
+216 71 10 89 00  
trad.@attijaribank.com.tn

### CEMAC - CAMEROUN

Yves Ntchoumou  
+237 2 33 43 14 46  
y.ntchoumou@attijarisecurities.com

## Activités de marchés

### MAROC

Mehdi Mabkhout  
+212 5 22 42 87 22  
m.mabkhout@attijariwafa.com

Mohammed Hassoun Filali  
+212 5 22 42 87 09  
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Btissam Dakkouni  
+212 5 22 42 87 74  
b.dakkouni@attijariwafa.com

Dalal Tahoune  
+212 5 22 42 87 07  
d.tahoune@attijariwafa.com

### ÉGYPTE

Ahmed Darwish  
+202 27 97 04 80  
ahmed.darwish@barclays.com

### TUNISIE

Abdelkader Trad  
+216 71 80 29 22  
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

### MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian  
+971 0 43 77 03 00  
sbahaderian@attijari-me.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim  
+225 20 20 01 55  
abid.halim@sib.ci

### CEMAC - GABON

Youssef Hansali  
+241 01 77 72 42  
youssef.hansali@ugb-banque.com

## AVERTISSEMENT

#### RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

#### LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ses opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exhaustivité ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

#### SOURCES D'INFORMATION

Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

#### CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

#### INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

#### RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

#### ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

#### PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

#### AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus particulièrement de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypte. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

