

RESEARCH REPORT

EQUITY

JUIN
2020

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

LES PREMIERS EFFETS DE LA CRISE SANITAIRE **COVID-19**

- 03 | Des revenus quasi-stables intégrant partiellement l'effet Covid-19
- 04 | Une politique d'endettement prudente dans un contexte d'incertitude
- 04 | Une reconsidération du dividende 2019
- 05 | Une forte sensibilité des investisseurs au rendement des titres



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Le premier trimestre de l'année 2020 a été marqué par la propagation de la pandémie du Covid-19 à l'échelle mondiale. Une crise sanitaire inédite qui a conduit le Royaume, à l'instar de nombreux pays, à opter pour un confinement strict de la population et à la mise en arrêt de plusieurs activités économiques.

Malgré le fait que le confinement n'ait débuté que vers la fin du trimestre, soit le 20 mars 2020, ses répercussions ont été néanmoins visibles tant sur l'activité que sur la politique de dividende des sociétés cotées.

En marge de notre analyse des communiqués trimestriels des sociétés cotées, nous ressortons avec quatre messages clés :

- La quasi-stagnation des revenus agrégés de la cote à fin mars 2020 dissimule une disparité sectorielle. Les premières activités impactées négativement par le Covid-19 sont celles liées au BTP et au Ciment. À l'inverse, le confinement a profité particulièrement aux Télécoms et aux Assurances ;
- Le niveau d'endettement du marché nous semble globalement maîtrisé au terme de ce premier trimestre. En effet, 32 sociétés cotées ont annoncé une baisse de leur dette financière au T1-20 contre seulement 13 ayant annoncé une augmentation ;
- Face au climat d'incertitude induit par la crise sanitaire, plusieurs sociétés cotées ont révisé leur dividende relatif à l'exercice 2019. Au 5 juin 2020, 29 sociétés ont abaissé voire renoncé à leur dividende. Au titre de l'exercice 2019, il en ressort un dividende agrégé de 13,6 MMDH, en repli de 37,6% par rapport à 2018 ;
- Les investisseurs au Maroc sont toujours sensibles au rendement du dividende offert par les titres cotés. En effet, les sociétés ayant préservé des niveaux de rendement attractifs affichent des performances boursières élevées. À l'inverse, celles ayant renoncé au dividende accusent généralement des contre-performances.

Maria IRAQI

Senior Associate
+212 529 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma

Omar CHERKAoui

Associate
+212 5 22 49 14 82
o.cherkaoui@attijari.ma

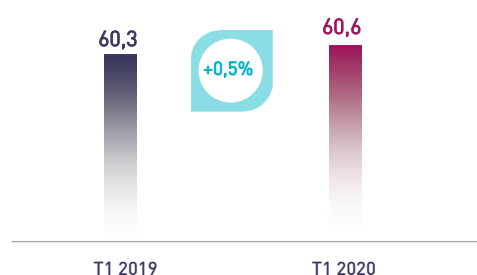
DES REVENUS QUASI-STABLES INTÉGRANT PARTIELLEMENT L'EFFET COVID-19

Le T1-20 a été marqué par les premières répercussions de la crise sanitaire Covid-19 sur l'économie marocaine. Il s'agit du confinement strict de la population et de la mise en arrêt de plusieurs secteurs d'activité à compter du 20 mars 2020. Au terme de ce premier trimestre, les sociétés cotées affichent un CA agrégé de 60,6 MMDH en légère hausse de 0,5%.

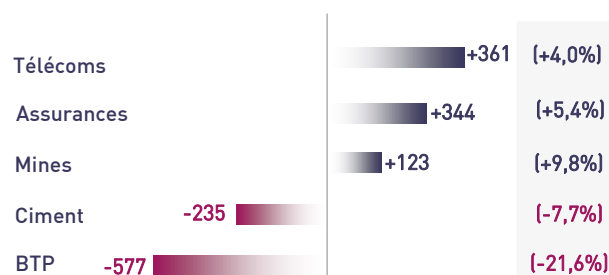
Lors d'une première lecture de ces résultats trimestriels, nous relevons deux tendances sectorielles disparates :

- Les secteurs Télécoms, Assurances et Mines sont les principaux contributeurs à la hausse des revenus du marché à travers des variations significatives de respectivement +361 MDH, +344 MDH et +123 MDH ;
- Les secteurs BTP et Ciment ont contribué négativement à l'évolution des revenus du marché en affichant des baisses significatives de respectivement -577 MDH et -235 MDH.

MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES (MMDH)



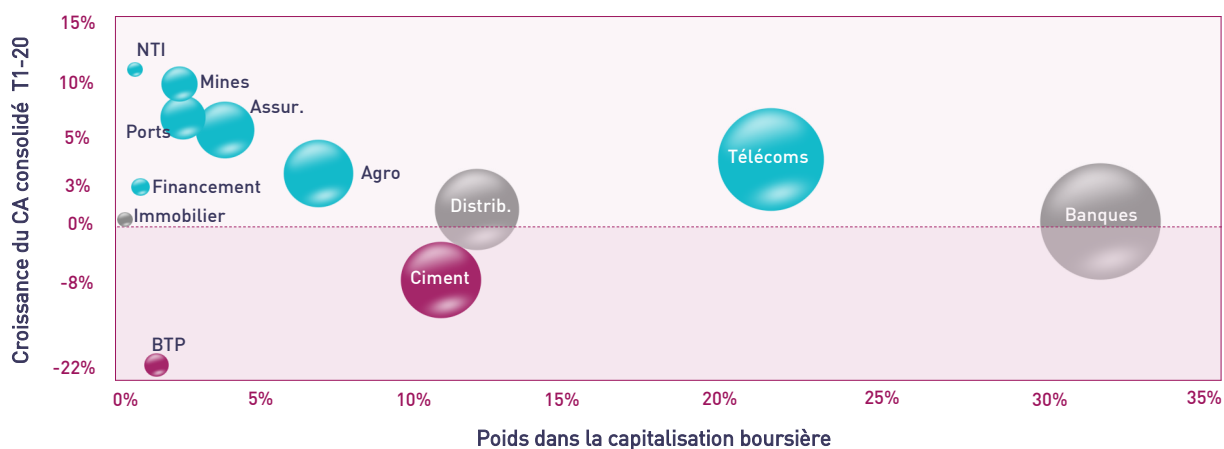
MARCHÉ : CONTRIBUTION À LA CROISSANCE DU CA (MDH)



Tenant compte du poids capitalistique des différents secteurs cotés, nous relevons les constats suivants :

- 7 secteurs cotés, représentant 42% de la capitalisation boursière du marché affichent une croissance positive de leur chiffre d'affaires durant le T1-20. Il s'agit des secteurs Télécoms (+4,0%), Agroalimentaire (+2,7%), Assurances (+5,4%), Ports (+5,9%), Mines (+9,8%), Sociétés de Financement (+2,5%) et NTI (+10,7%) ;
- 3 secteurs cotés, représentant 45% de la capitalisation du marché, préservent un niveau de revenus quasi-stable par rapport au T1-19. Nous relevons les Banques (+0,0%), la Distribution (+0,2%) et l'Immobilier (+0,5%) ;
- 2 secteurs cotés, représentant 12% de la capitalisation boursière accusent des replis sensibles de leurs revenus. Il s'agit du BTP et des Cimenteries dont le chiffre d'affaires baisse de -21,6% et de -7,7% respectivement.

MARCHÉ ACTIONS : CROISSANCE DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS (%) VS. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOURSÈRE



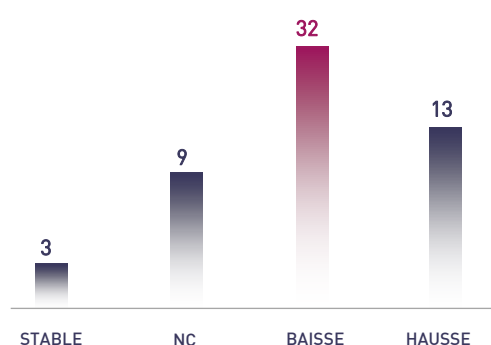
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

UNE POLITIQUE D'ENDETTEMENT PRUDENTE DANS UN CONTEXTE D'INCERTITUDE

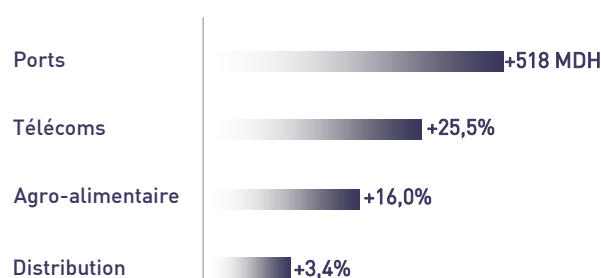
La communication des sociétés cotées par rapport à leur politique d'endettement révèle une certaine prudence dans un contexte marqué par le manque de visibilité. À l'exception des Banques, Assurances et Sociétés de Financement, les grandes tendances de ce premier trimestre 2020 se déclinent comme suit :

- Concernant l'évolution du niveau d'endettement, 32 sociétés ont annoncé une « baisse », 13 sociétés ont annoncé une « hausse » et 3 ont publié un endettement « stable ». Par ailleurs, 9 émetteurs n'ont pas émis de commentaires sur leur endettement ;
- Concernant les variations les plus significatives, nous relevons le secteur portuaire représenté par Marsa Maroc dont l'endettement net est passé de -285 MDH au T1-19 à 233 MDH au T1-20. Parallèlement, les secteurs Télécoms et Agro-alimentaire affichent des hausses respectives de +25,5% et +16,0% durant la même période.

DETTE : COMMUNICATION DES SOCIÉTÉS AU T1-20 (NOMBRE)



DETTE NETTE : ÉVOLUTION SECTORIELLE AU T1-20



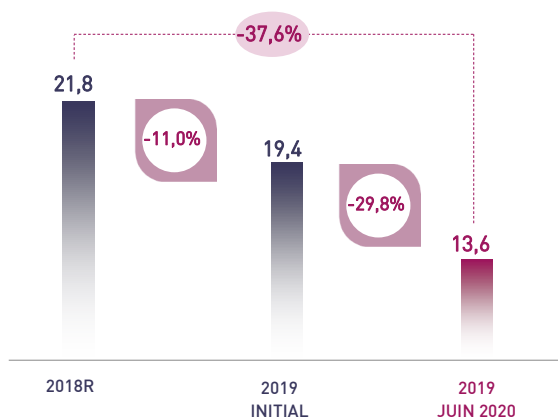
UNE RECONSIDÉRATION DU DIVIDENDE 2019

Face au climat d'incertitude généré par la crise sanitaire du Covid-19, plusieurs sociétés cotées ont procédé à la révision de leur dividende 2019 annoncé lors de la publication de leurs résultats annuels en mars 2020. Certaines sociétés ont renoncé aux dividendes en affectant leurs bénéfices en report à nouveau ou bien en réserves facultatives. D'autres ont réduit leur DPA. À noter que CIMAR a fait l'exception en proposant un dividende exceptionnel supplémentaire de 15 DH.

Le montant cumulé des dividendes 2019 « post-révision » s'élève à 13,6 MMDH contre 19,4 MMDH annoncé initialement, soit un repli significatif de 5,8 MMDH. Par rapport à 2018, le montant des dividendes de la cote ressort en repli de -37,6% au 5 juin 2020.

Au final, les politiques de rémunération des Actionnaires adoptées par les sociétés cotées semblent disparates. Plus en détails, 10 sociétés ont abaissé leur dividende, 12 sociétés ont maintenu un dividende stable et 19 sociétés ont renoncé à toute distribution. À l'inverse, 14 sociétés ont relevé leur DPA 2019 par rapport à l'exercice précédent.

MARCHÉ : ÉVOLUTION DES DIVIDENDES ANNONCÉS (MMDH)



SOCIÉTÉS COTÉES : DÉCISION PRISE SUR LE DPA (NOMBRE)



Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, Calculs AGR

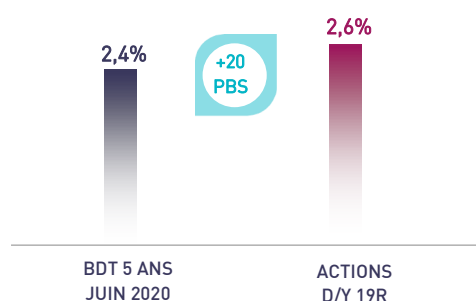
DES NIVEAUX DE RENDEMENT EN BAISSÉ, MAIS TOUJOURS SUPÉRIEURS AUX BDT 5 ANS

En raison des récentes révisions des sociétés cotées de leur dividende 2019, le rendement du marché Actions s'établit désormais à 2,6% contre une moyenne de 4,0% observée au cours des trois dernières années. À noter que ce niveau de rendement est supérieur de +20 PBS à celui des BDT 5 ans qui se traite actuellement à 2,4%. La baisse des rendements sur le marché boursier est justifiée en partie par la renonciation au dividende de la majorité des Groupes bancaires et ce, en marge de la recommandation émise par la Banque Centrale du Maroc.

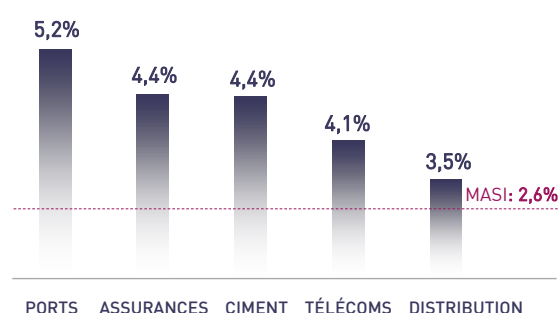
Par ailleurs, un certain nombre de secteurs offrent toujours des D/Y attractifs soutenus par le relèvement du dividende et/ou la correction de leur cours en Bourse :

- **Ports** : un D/Y de 5,2% suite au relèvement de Marsa Maroc de son DPA de 4,3% à 9,7 DH ;
- **Assurances** : un D/Y moyen de 4,4% en raison de la soutenabilité des niveaux de dividende du secteur ;
- **Ciment** : un D/Y moyen de 4,4% dopé par le relèvement du DPA de CIMAR de 17,6% ;
- **Télécoms** : un D/Y de 4,1% en dépit de la baisse du dividende de Maroc Telecom de -18,9% à 5,54 DH.

COMPARATIF RENDEMENT : ACTIONS VS. BDT 5 ANS



TOP 5 DES SECTEURS OFFRANT LES MEILLEURS D/Y (2019)



UNE FORTE SENSIBILITÉ DES INVESTISSEURS AU RENDEMENT DES TITRES

Suite au choc du Covid-19, l'indice MASI a subi une correction de -26,2% pour toucher un plus bas de 8.988 pts le 18 mars 2020. Depuis cette date, nous avons assisté à une reprise du marché Actions de +12,6%, le portant à 10.124 pts en date du 5 juin 2020. Selon notre analyse, les investisseurs ont été particulièrement sensibles au rendement du dividende des titres et puis dans un second temps à la qualité des réalisations au T1-20.

Les performances boursières les plus significatives (sur la base des volumes) ont été observées essentiellement du côté des titres offrant des D/Y élevés, puis des sociétés ayant publié des résultats positifs au T1-20. À l'inverse, les valeurs ayant renoncé aux dividendes ont été sanctionnées en Bourse à l'image du secteur financier.

ACTIONS : TOP 5 DES PLUS FORTES HAUSSES SIGNIFICATIVES

PERF CUMULÉE*	CA T1-20	D/Y 19R
+34,9%	+5,9%	5,2%
+26,1%	+8,7%	0,0%
+24,0%	-9,8%	6,5%
+19,8%	+26,3%	1,9%
+19,6%	+4,0%	4,1%

*Performance cumulée calculée sur la période du 18 mars au 05 juin 2020

ACTIONS : TOP 5 DES PLUS FORTES BAISSÉS SIGNIFICATIVES

PERF CUMULÉE*	CA T1-20	D/Y 19R
-13,5%	+0,8%	0,0%
-8,0%	+3,7%	4,1%
-2,4%	+0,5%	0,0%
-0,5%	+1,5%	0,0%
-0,1%	-6,6%	3,6%**

** Sur la base du communiqué de l'AGO du 22 mai 2020

Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

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

SENIOR ASSOCIATE

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

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

INVESTOR RELATIONS ANALYST

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

DIRECTEUR ECONOMIE

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

SENIOR ASSOCIATE

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

FINANCIAL ANALYST

Asmae Lamich
+212 5 29 03 68 19
a.lamich@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 42 87 57
n.drari@wafabourse.com

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

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+212 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
n.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 ces 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'exactitude 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 précisément 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 Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

