

### CONSERVER

Ancienne opinion	CONSERVER
Date de publication	28/05/2020
Ancien cours objectif	910 DH

### TAQA MOROCCO

Secteur	ENERGIE
Reuters	TQM.CS
Bloomberg	TQM MC

### 910 DH

Actuel	875 DH
Potentiel	+4 %
Horizon	12 Mois

## UN EFFET RATTRAPAGE DES RÉSULTATS AU T2-20

### Un redressement attendu de l'activité après un T1-20 en dessous des attentes

Lors de notre note publiée le 28 mai 2020 ([Cf. TAQA Morocco - Résultats T1 2020](#)), nous avons anticipé un redressement de l'activité de TAQA Morocco à compter du T2-20 compte tenu de l'effet de rattrapage du taux de disponibilité des Unités 1 à 6. En effet, le Groupe est parvenu à stabiliser son CA au T2-20 à 2.133 MDH et ce, après un repli exceptionnel de l'activité de -20,7% au T1-20. Dans ce contexte, les revenus de l'opérateur affichent une baisse limitée de -11,0% au S1-20 à 4.016 MDH.

En termes de profitabilité, le RNPG de l'opérateur ressort à 428 MDH en repli de -15,6%. Ce dernier tient compte d'une part de la révision majeure de l'Unité 5 et d'autre part, d'un résultat financier stable à -258 MDH. Pour rappel, TAQA Morocco a procédé au tirage d'une dette afin de financer le droit de jouissance complémentaire de 1,5 MMDH relatif à la prorogation du Contrat de Fourniture d'Énergie Électrique des Unités 1 à 4 avec l'ONEE. Aussi, le Groupe a émis récemment un emprunt obligataire de 2,7 MMDH à travers un placement privé sur le marché financier.

### Maintien de nos prévisions de croissance pour l'exercice 2020

Compte tenu de notre propre analyse des réalisations semestrielles de TAQA Morocco, nous maintenons nos prévisions inchangées pour l'exercice 2020 :

- Une baisse de -4,7% du CA, inférieure à celle observée au S1-20 ;
- Un RNPG de 929 MDH, en recul de -11,8% par rapport à l'exercice 2019 ;
- Un Payout stable en 2020 se traduisant par un DPA de 32 DH et reflétant la solidité du business modèle de l'opérateur durant cette période de crise sanitaire.

### Un titre à CONSERVER en dépit du risque de baisse du dividende

Avec une correction de -5,8% depuis le début de l'année 2020 contre -17,3% pour l'indice MASI, TAQA Morocco confirme son statut de valeur défensive. Cette qualité réside en la nature du contrat « Take or Pay » qui lie TAQA Morocco à l'ONEE avec une visibilité allant jusqu'à 2044.

Dans un contexte durable de taux bas, TAQA Morocco offre une alternative de placement pour les investisseurs avertis au risque. En dépit de la baisse attendue du DPA 20E de -11,1%, le D/Y du titre se maintient à 3,7%, offrant un spread de 160 PBS en comparaison au BDT 5 ans.

### TAQA MOROCCO : PRÉVISIONS AGR POUR L'EXERCICE 2020

EN MDH	S1-19	S1-20	VAR	2020E	VAR 19-20E
Chiffre d'affaires	4.512	4.016	-11,0%	8.690	-4,7%
REX	1.243	1.100	-11,5%	2.375	-6,9%
Marge opérationnelle	27,5%	27,4%	-0,1 pt	27,3%	-0,7 pt
RNPG	507	428	-15,6%	929	-11,8%
Marge nette	11,2%	10,7%	-0,5 pt	10,7%	-0,9 pt
DPA (DH)	-	-	-	32	-11,1%
D/Y	-	-	-	3,7%	-

### Omar Cherkaoui

Associate  
+212 522 49 14 82  
o.cherkaoui@attijari.ma

### Maria Iraqi

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

### ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



### INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
TAQA MOROCCO	0,6	-4,9	-4,7
MASI	-2,0	0,2	13,1

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
TAQA MOROCCO	1,0	3,3	2,8
MASI	57	80	142

Capitalisation	Au 17/09/2020
En MDH	20.640
En M\$	2.236

Cours arrêtés au 17/09/2020

## 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 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'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 pourra 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.

