

CONSERVER

Ancienne opinion	VENDRE
Date de publication	26/03/2020
Ancien cours objectif	1.060 DH

CMT

Secteur	MINES
Reuters	CMT.CS
Bloomberg	CMT MC

1.390 DH

Actuel	1.335 DH
Potentiel	+4%
Horizon	12 Mois

RÉVISION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE POUR 2020E

Un repli attendu de l'activité, en raison de la correction des cours du Plomb

Au S1-20, le CA de la CMT accuse un repli de -24,4% à 190 MDH. Cette contre-performance largement anticipée s'explique par deux facteurs. D'une part, la correction des cours de vente du Plomb de -12,0%. D'autre part, la baisse de la production des concentrés de -8,0% suite aux perturbations engendrées par la crise sanitaire [Cf. Covid-19 : Des lueurs d'espoir au bout du tunnel].

Le RNPG affiche une dégradation plus importante de -54,4% à 41,6 MDH sur la même période. À l'origine, le recul de la marge d'EBE de -14,4 pts à 37,6% et la comptabilisation d'une charge non courante de 10 MDH relative à la contribution au fonds spécial Covid-19.

Un second semestre meilleur que prévu grâce à l'activité Argent

Alors que les métaux de base ont été pénalisés par l'affaiblissement de la Demande industrielle mondiale en raison de la crise du Covid-19, l'Argent a connu une tendance haussière de fond. Profitant de son statut de valeur refuge, ce dernier affiche une performance de 64,7% depuis avril 2020, passant de 14,0 \$/Oz à 23,0 \$/Oz à fin septembre 2020.

La soutenabilité d'un tel niveau de cours pour l'Argent permettrait un net redressement des résultats de la CMT au second semestre. Il s'agit d'un effet prix de 42,1%, équivalent à un cours moyen de 24,4 \$/Oz au S2-20 contre 17,2 \$/Oz au S2-19. Pour rappel, la contribution de l'activité Argent aux revenus consolidés s'élèverait selon nos estimations à 35,0% au S2-20E.

Une révision à la hausse de notre cours objectif à 1.390 DH

Tenant compte de la forte reprise du cours de l'Argent au S2-20 ainsi que de la contribution cible de ce métal aux résultats de la CMT, nous avons révisé nos prévisions pour 2020E :

- Le CA s'établirait à 493 MDH contre 442 MDH prévu initialement, soit une baisse de -5,4% contre -13,4% initialement ;
- Le RNPG reculerait de -19,4% contre -32,0% prévue initialement grâce à un effet positif de l'activité Argent sur les marges, soit 149 MDH contre 125 MDH initialement.

En réajustant nos hypothèses de croissance et sur la base d'un taux d'actualisation de 9,1%, notre cours objectif ressort à 1.390 DH. Au final, nous recommandons de **CONSERVER** le titre CMT grâce à sa capacité de renouer avec un D/Y autour des 6,0% à compter de 2020.

CMT : ACTUALISATION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE 2020E

EN MDH	S1-19	S1-20	VAR	2019	2020E	VAR
CA ancien	251	190	-24,4%	511	442	-13,4%
CA nouveau	-	-	-	-	493	-5,4%
EBE ancien	131	71	-45,4%	267	194	-27,3%
EBE nouveau	-	-	-	-	233	-12,6%
Marge EBE ancien	52,0%	37,6%	-14,4 pts	52,2%	43,7%	-8,5 pts
Marge EBE nouveau	-	-	-	-	47,2%	-5,0 pts
RNPG ancien	91,2	41,6	-54,4%	184	125	-32,0%
RNPG nouveau	-	-	-	-	149	-19,4%
DPA (DH)	-	-	-	0,0	80	+80

RNPG 2020 intégrant le don au fonds Covid-19 de 10 MDH

Lamyae Oudghiri

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

Taha Jaidi

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

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
CMT	-0,5	3,6	-0,7
MASI	-2,8	-2,8	-13,2

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
CMT	0,2	1,2	1,3
MASI	53	58	142

Capitalisation	Au 25/09/2020
En MDH	2.255
En M\$	245

Cours arrêtés au 25/09/2019

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 Iraqi
+212 5 29 03 68 01
m.iraqi@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'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 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.

