

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	04/02/2020
Ancien cours objectif	160 DH

MAROC TELECOM

Secteur	TELECOMS
Reuters	IAM.CS
Bloomberg	IAM MC

160 DH

Actuel	139,5 DH
Potentiel	+15%
Horizon	18 Mois

DES RÉSULTATS CONFORMES À NOS PRÉVISIONS... , UN DIVIDENDE EN DEÇÀ DES ATTENTES

Les réalisations 2020 du Groupe Maroc Telecom confortent nos prévisions de croissance que ce soit en termes d'activité, de profitabilité ou encore de génération de cash (*Cf. Abordez l'année 2021 sous l'angle du cash-conversion*). Malgré sa solide résilience en 2020, le Groupe a revu à la baisse son DPA, suscitant une déception visible au sein du marché.

Une telle décision ne pourrait remettre en question notre valorisation du titre. En effet, Maroc Telecom pourrait rapidement revenir à ses niveaux de distribution historiques, soutenus par la résilience de ses niveaux de profitabilité.

Les filiales Moov Africa et la Data, principaux leviers de croissance en 2020

En 2020, le CA consolidé de Maroc Telecom ressort à 36,8 MMDH contre une estimation AGR de 37,1 MMDH. Il s'agit d'une hausse de +0,7% dans un contexte inédit de crise sanitaire.

Cette croissance est portée par la bonne dynamique du segment Haut Débit au Maroc dont le parc progresse de +10,4% à 1,7 Mn d'abonnés. Avec un CA de 9,5 MMDH en hausse de +2,8%, ce segment affiche une nette accélération de sa croissance au cours des 3 derniers mois. Aussi, la reprise des activités post-confinement en Afrique et l'évolution de l'effet périmètre justifieraient la hausse du CA international de +4,9% à 16,9 MMDH sur la même période.

À l'inverse, le segment Mobile Maroc a connu un repli de -6,5% à 13,4 MMDH. Toutefois, nous pensons que cette évolution n'est pas structurelle sur le MT tenant compte de la dissipation progressive de la crise sanitaire et du développement accéléré de la Data Mobile permettant de limiter les éventuelles baisses des terminaisons d'appels initiées par le régulateur.

Comme attendu, une capacité bénéficiaire au-dessus des 6,0 MMDH

Grâce à la bonne maîtrise des coûts opérationnels, la marge EBE se maintient à des niveaux attractifs de 51,9% en ligne avec nos prévisions initiales. Dans ce contexte, le RNPG récurrent ressort à 6,00 MMDH contre une estimation initiale d'AGR de 6,06 MMDH.

Un DPA 2020 en dessous des attentes, mais loin de refléter la tendance future

La déception du marché par rapport à la baisse du DPA à 4,01 DH, s'est reflétée sur le titre qui a cédé 4,0% dans un VMQ de 102 MDH. Toutefois, les indicateurs opérationnels et financiers du Groupe attestent de sa capacité de revenir rapidement à un DPA supérieur à 6,0 DH.

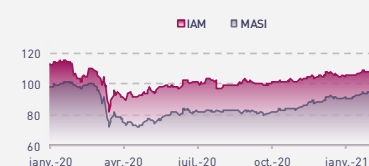
MAROC TELECOM: RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2020R VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR

EN MDH	2019R	2020R	VAR 19/20	AGR 20E	VAR 20E	TR 2020 ⁽¹⁾
CA Consolidé	36 517	36 769	0,7%	37 066	1,5%	99%
EBE ajusté	18 922	19 100	0,9%	19 242	1,7%	99%
Marge EBE	51,8%	51,9%	+0,1 pt	51,9%	+0,1 pt	-
RNPG récurrent	6 029	6 001	-0,5%	6 060	0,5%	99%
Marge nette	16,5%	16,3%	-0,2 pt	16,3%	-0,2 pt	-
CAPEX	6 788	3 448	-49,2%	5 560	-18,1%	62%
FFO ajusté	13 352	15 719	17,7%	15 012	12,4%	105%
Cash-conversion	71%	82%	+11 pts	78%	+7 pts	-
DPA (DH)	5,54	4,01	-27,6%	6,00	8,3%	67%

Mahat Zerhouni

Senior Associate
+212 529 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
Maroc Telecom	0,2	2,3	1,8
MASI	0,9	7,9	-5,7

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
Maroc Telecom	12	15	17
MASI	99	141	123

Capitalisation	Au 18/02/2021
En MDH	127 733
En M\$	14 323

Cours arrêtés au 18/02/2021

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
Casablanca

SENIOR ANALYST

Ines 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

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

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

CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 54 42 98
t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+225 20 21 98 26
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad
+225 20 21 98 26
trad.abdelkader@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 24
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

Mahmoud Bahaa
+202 27 97 04 80
mahmoud.bahaa@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 différents publications de Attijari Global Research sont préparés 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.

