

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	24/02/2020
Ancien cours objectif	105 DH

AUTO HALL

Secteur	AUTOMOBILE
Reuters	ATH.CS
Bloomberg	ATH MC

95 DH

Actuel	82 DH
Potentiel	+16%
Horizon	12 Mois

DES RÉSULTATS MEILLEURS QUE PRÉVU..., UN EFFORT DE DISTRIBUTION APPRÉCIABLE

Des réalisations 2020 largement supérieures à nos anticipations

Au titre de l'exercice 2020, le CA du Groupe Auto Hall ressort à 3.948 MDH en baisse de -10,8% contre une estimation AGR de -21,5%. À l'origine de cette surperformance, la bonne dynamique des marques DFSK et OPEL dont les ventes ont progressé de 66% et 44% respectivement en 2020. En dépit du recul de l'activité, l'EBE publié demeure stable à 455 MDH en 2020, équivalent à une marge de 11,5%, en hausse de +1,2 pts. Ce niveau de profitabilité tient compte d'une plus value sur cession d'immobilisations de 67 MDH. Au final, le résultat net consolidé accuse un recul limité de -9,4% à 144 MDH en 2020 après avoir enregistré un déficit de -29 MDH au S1-20.

Un gain de PDM, attestant de la pertinence de la stratégie commerciale

Dans un contexte marqué par la chute des volumes de ventes du segment VP/VUL de -20% en 2020, Auto Hall surperforme largement son secteur à travers une baisse de ses ventes de -1,0% à 20.866 unités. En effet, les marques phares du Groupe, à savoir DFSK et OPEL, se sont hissées au Top 10 des ventes en 2020 renforçant ainsi leur positionnement sur le marché marocain. Ainsi, les PDM de DFSK et de OPEL s'améliorent respectivement de 11,0% à 19,9% et de 2,5% à 4,4%.

L'activité de l'opérateur a connu une accélération remarquable au cours du T4-20 à travers une croissance de 24% contre -4% pour le secteur. Dans ces conditions, Auto Hall gagne 3 points en termes de PDM, passant de 12% en 2019 à 15% en 2020.

Un effort considérable pour rétribuer l'Actionnaire en Bourse

En 2020, Auto Hall maintient un DPA stable à 3,5 DH contre une estimation AGR de 3,0 DH. Ainsi, le D/Y du titre ressort à 4,2%, soit un spread attractif de 230 PBS en comparaison aux BDT-5 ans. S'agissant du taux de distribution, le Payout social 2020 ressort relativement élevé à 134% contre une moyenne de 101% durant les trois dernières années.

Un cours cible révisé à 95 DH..., confortant notre recommandation d'ACHAT

Sur la base de l'actualisation de notre méthode des DDM et d'un coût des FP relativement bas de 7,0%, nous révisons notre cours cible de 105 DH à 95 DH (Cf. *Book Afrique 2020*).

En 2020, Auto Hall a démontré sa capacité à surperformer son secteur. À cet effet, nous pensons que l'opérateur est bien positionné pour accompagner la reprise du secteur Automobile au Maroc grâce notamment à son programme d'investissement visant l'ouverture de 2 à 3 succursales par an pour atteindre à terme un réseau de distribution de 100 succursales contre 67 actuellement.

AUTO HALL : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2020 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR

EN MDH	2019R	2020R	VAR 19/20	AGR 20E	VAR 20E	TR 2020 ⁽¹⁾
CA	4.424	3.948	-10,8%	3.472	-21,5%	114%
EBE publié ⁽²⁾	455	455	-	263	-42,2%	173%
Marge EBE	10,3%	11,5%	+1,2 pts	7,6%	+3,9 pts	-
Résultat net	159	144	-9,4%	82	-48,4%	176%
Marge nette	3,6%	3,6%	-	2,4%	-1,2 pts	-
DPA (DH)	3,5	3,5	-	3	-14,3%	117%

Omar Cherkaoui

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

Lamyae Oudghiri

Manager
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
AUTO HALL	5,8	15,0	36,6
MASI	1,2	2,4	18,1

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
AUTO HALL	0,1	0,2	0,3
MASI	101	103	107

Capitalisation	Au 29/03/2021
En MDH	4.124
En M\$	455

Cours arrêtés au 29/03/2021

(1) Taux de réalisation 2020 d'Auto Hall par rapport aux prévisions AGR

(2) EBE publié, non comparable au mode de calcul des prévisions AGR

Sources : Communiqué de presse Auto Hall, Calculs & Estimations AGR



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

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

Sammy N.Ekambi
+237 678 43 87 19
s.ekambi@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 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, repouser 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.

