

CONSERVER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	25/01/2021
Ancien cours objectif	1.800 DH

CIMAR

Secteur	CIMENT
Reuters	SCM.CS
Bloomberg	CMA MC

1.800 DH

Actuel	1.765 DH
Potentiel	+2%
Horizon	12 Mois

DES RÉSULTATS CONFORMES AUX PRÉVISIONS..., UN DIVIDENDE MEILLEUR QUE PRÉVU

Des réalisations 2020 conformes à nos prévisions initiales

Dans un contexte marqué par la chute de la consommation nationale du ciment de -10,0% en 2020, CIMAR arrive à surperformer son secteur en limitant la baisse de ses revenus à -7,2% contre une estimation AGR de -6,4% (*Cf. Abordez l'année 2021 sous l'angle du cash-conversion*). À l'origine, nous relevons la montée en charge de l'activité export de clinker permettant à la fois de faire face à la contraction de la Demande locale et de soutenir le taux d'utilisation des usines. Comme attendu, l'EBE accuse une baisse plus prononcée de -9,9% en raison des faibles niveaux de marges générées par l'activité export de clinker. Le RN récurrent ressort meilleur que prévu à 967 MDH contre une estimation de 939 MDH. Ce dernier ne tient pas compte du don de 100 MDH au fonds Covid-19 et d'un impairment de plus de 150 MDH sur l'une de ses filiales à l'étranger.

Un dividende meilleur que prévu, soutenu par la génération du cash-flow

Au titre de l'exercice 2020, CIMAR annonce un DPA ordinaire de 90 DH en hausse de 5,9% par rapport à 2019. Il s'agit d'un DPA supérieur à nos prévisions initiales, soit un DPA de 85 DH. Par conséquent, le D/Y du titre ressort à un niveau attractif de 5,1%, soit 2,6 fois supérieur au rendement offert par les BDT-5 ans. À l'origine de cette performance, la solide capacité de CIMAR de défendre sa génération de cash-flow à travers des niveaux de marge relativement élevés et une très bonne maîtrise de son BFR.

Maintien de notre cours objectif à 1.800 DH

Tenant compte des réalisations opérationnelles et financières de CIMAR, nous maintenons notre cours objectif inchangé à 1.800 DH. Depuis la publication de notre rapport stratégique en janvier 2021, le titre CIMAR s'est apprécié de 7,0% tout en offrant un D/Y attractif de plus de 5,0%. Au final, nous recommandons de **CONSERVER** la valeur dans les portefeuilles.

CIMAR : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2020 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR

EN MDH	2019R	2020R	VAR 19/20	AGR 20E	VAR 20E ⁽²⁾	TR 2020 ⁽¹⁾
CA	3.972	3.688	-7,2%	3.741	-6,4%	99%
EBE	1.945	1.752	-9,9%	1.856	-8,2%	94%
Marge EBE	49,0%	47,5%	-1,5 pts	49,6%	-0,9 pt	-
RN affiché	1.081	716	-33,8%	758	-30,0%	94%
Marge nette	27,2%	19,4%	-7,8 pts	20,3%	-6,7 pts	-
RN récurrent	1.081	967	-10,5%	939	-13,1%	103%
Marge nette	27,2%	26,2%	-1,0 pt	25,1%	-1,9 pts	-
DPA ordinaire (DH)	85	90	+5,9%	85	-	106%
DPA exceptionnel	15	-	-	-	-	-
D/Y[%]	6,0	5,1	-	-	-	-

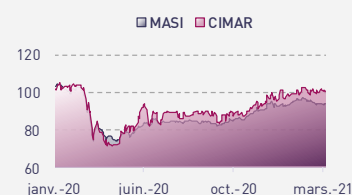
Maria Iraqi

Manager
+212 529 03 68 01
m.iraqui@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
CIMAR	5,1	11,7	30,3
MASI	1,2	2,2	16,2

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
CIMAR	2,4	2,8	5,2
MASI	82	114	107

Capitalisation	Au 25/03/2021
En MDH	25.480
En M\$	2.812

Cours arrêtés au 25/03/2021

(1) Taux de réalisation 2020 de CIMAR par rapport aux prévisions AGR

(2) Variations calculées par rapport aux résultats 2019 publiés

Sources : Communiqué de presse CIMAR, 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, 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.

