

BUY

Initial opinion	BUY
Release date	01/25/2021
Initial Target Price	MAD 1,850

CMT

Sector	MINING
Reuters	CMT.CS
Bloomberg	CMT MC

MAD 1,850

Actual	MAD 1,663
Upside	11%
Investment Horizon	12 Months

DIVIDEND EXCEEDING EXPECTATIONS..., PROMISING OUTLOOK FOR 2021

2020 operational achievements without major surprises

CMT's operational achievements in 2020 do not come as a real surprise. In fact, the decreases in the EBIT by -31% to MAD 158 Mn and in the recurring NIGS by -35% to MAD 120 Mn are largely integrated into our initial forecasts (*Cf. Start 2021 under the cash-conversion perspective*).

This underperformance is mainly explained by a negative *price/volume* effect. On the one hand, production fell by -9% following the disruptions caused by the health crisis. On the other hand, the average price of Lead dropped by -9% during 2020. Recall that the contribution of this metal to revenue exceed 60%.

A dividend beyond expectations, justified by a solid cash generation

After a retention year in 2019, CMT is returning to its generous dividend policy. The DPS offered is MAD 120, i.e. 60% higher than our initial estimate of MAD 75. In consequence, the stock's D/Y is above 7.2%, one of the best yield within the Moroccan market.

Following the revaluation of CMT's stake in AMG, a provision of MAD 98 Mn was recorded in 2020. This non-cash and non-recurring fees does not impact the operator's cash generation capacity.

Towards a significant recovery in earning power in 2021

The CMT's outlook in 2021 remain positive for the following reasons:

- A recovery in production between 7 and 10% within an improving health context compared to 2020 ;
- A positive price effect of its metals portfolio by 25% on average. This is justified by: (1) the rise of the average Silver price of +56.0%, from 16.9 \$/Oz in Q1-20 to 26.0 \$/Oz in Q1-21, (2) the increase of the average prices of Lead by +9.4% to 2,016 \$/T and (3) the rise of the average Zinc price by +29.3% to 2,745 \$/T over the same period.

We are keeping our 2021 forecast unchanged for CMT. This is a recovery in recurring earning power to MAD 192 Mn combined with a sustainable DPS of at least MAD 100.

CMT : CONSOLIDATED RESULTS 2020 VS. AGR INITIAL FORECASTS

IN MAD MN	2019R	2020R	VAR 19/20	AGR 20E	VAR 20E	AR 2020 ⁽¹⁾
REVENUE	511	430	-15.9%	465	-9.0%	92%
EBIT	227	158	-30.7%	164	-27.8%	96%
EBIT Margin	44.5%	36.7%	-7.8 pts	35.3%	-9.2 pts	-
NIGS	184	45	-75.8%	-	-	-
NET Margin	36.1%	10.4%	-25.7 pts	-	-	-
RECURRING NIGS	184	120	-34.8%	130	-29.3%	92%
NET Margin	36.1%	27.9%	-8.2 pts	28.0%	-8.1 pts	-
DPS (MAD)	-	120	-	75	-	160%

(1) 2020 CMT achievement rate compared to AGR forecasts

Lamyae Oudghiri

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

Taha Jaidi

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

STOCK EVOLUTION (BASIS 100)



MARKET INDICATORS

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
CMT	-5.4	6.7	28.6
MASI	1.2	2.2	17.3

ADV (MAD MN)	1 M	3 M	12 M
CMT	1.9	1.9	1.3
MASI	106	119	108

Capitalization	Au 26/03/2021
In MAD Mn	2,795
In \$ Mn	311

Prices as 03/26/2021

Sources : CMT Press release, AGR Computations & Estimates

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.

