

CONSERVER

Ancienne opinion	SUSPENSION
Date de publication	24/03/2020
Ancien cours objectif	-

MARSA MAROC

Secteur	PORTUAIRE
Reuters	MSA.CS
Bloomberg	MSA MC

199 DH

Actuel	216 DH
Potentiel	-8%
Horizon	12 Mois

UNE ANNÉE 2020 PEU FAVORABLE..., DÉMARRAGE DES RELAIS DE CROISSANCE EN 2021

Des réalisations opérationnelles en baisse, largement anticipées

Au titre de 2020, Marsa Maroc affiche une baisse très attendue de ses résultats dans un contexte marqué par un net ralentissement de l'activité portuaire à l'échelle Mondiale. Le CA de l'opérateur accuse un repli annuel de -5,2% à 2.757 MDH, en ligne avec notre estimation de 2.735 MDH. Le RNPG récurrent s'établirait autour des 500 MDH en recul de -25,7% sur la même période. Ce dernier est toutefois inférieur à notre estimation initiale de 561 MDH. En intégrant le don au fonds Covid-19 de 300 MDH, le RNPG ressort à 292 MDH en baisse de -56,5%.

Un impact différé de la crise sanitaire sur le trafic portuaire

Le trafic traité par Marsa Maroc s'est établi à 35,6 MT en 2020, en repli de -6% par rapport à 2019. Il est à noter que nous avons assisté en 2020 à un effet décalé de la crise sanitaire sur le trafic portuaire. En effet, la baisse du trafic global s'est nettement accélérée au cours de la seconde moitié de l'année avec des replis de -8% au T3-20 et de -11% au T4-20 contre seulement -2% au terme du S1-20.

Le recul de l'activité conjugué à l'augmentation des charges d'exploitation suite au démarrage du terminal TC3 du port Tanger Med II, se sont traduits par une baisse plus importante du résultat d'exploitation de -19% à 759 MDH. Il s'agit d'une réalisation inférieure à notre estimation initiale de 782 MDH.

Un DPA de 8 DH, en ligne avec notre prévision initiale

Conforme à nos anticipations, Marsa Maroc révisé à la baisse son DPA passant de 9,7 DH en 2019 à 8,0 DH en 2020. Par conséquent, le D/Y du titre ressort à 3,8%, un rendement qui demeure tout de même supérieur de 190 PBS à celui des BDT-5 ans.

Un titre à CONSERVER, grâce notamment à ses relais de croissance

Grâce aux perspectives de croissance positives de l'activité portuaire au Maroc et tenant compte du démarrage du terminal TC3 du port Tanger Med II, nous croyons que les niveaux de valorisation actuels du titre Marsa Maroc sont fondamentalement justifiés.

Au final, nous Recommandons de CONSERVER le titre Marsa Maroc dans les portefeuilles avec un cours objectif de 199 DH.

MARSA MAROC : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2020 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR

EN MDH	2019R	2020R	VAR 19/20	AGR 20E	VAR 20E	TR 2020 ⁽¹⁾
CA	2.909	2.757	-5,2%	2.735	6,0%	101%
REX	937	759	-19,0%	782	-16,5%	97%
Marge REX	32,2%	27,5%	-4,7 pts	28,6%	-3,6 pts	-
RNPG affiché	672	292	-56,5%	362	-46,1%	81%
Marge nette	23,1%	10,6%	-12,5 pts	13,2%	-9,9 pts	-
RNPG Récurrent ⁽²⁾	672	499	-25,7%	561	-16,5%	89%
Marge nette	23,1%	18,1%	-5,0 pts	20,5%	-2,6 pts	-
DPA (DH)	9,7	8	-17,5%	8	-17,5%	100%

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

(2) Hors contribution au fonds Covid-19 de 300 MDH

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

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
MARSA MAROC	-1,4	-0,7	34,8
MASI	1,2	2,2	17,3

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
MARSA MAROC	5,7	6,4	5,3
MASI	106	119	108

Capitalisation	Au 26/03/2021
En MDH	15.817
En M\$	1.757

Cours arrêtés au 26/03/2021

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

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.

