

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	25/01/2021
Ancien cours objectif	2.420 DH

SMI

Secteur	MINES
Reuters	SMI.CS
Bloomberg	SMI MC

2.420 DH

Actuel	1.981 DH
Potentiel	22%
Horizon	12 Mois

CONFIRMATION DU RETOUR AU DIVIDENDE..., L'ANNÉE 2021 DÉMARRE SOUS DE BONS AUSPICES

Des réalisations 2020 sans grandes surprises

La croissance de l'activité de SMI en 2020 est en ligne avec nos prévisions initiales (Cf. [Abordez l'année 2021 sous l'angle du cash-conversion](#)). Il s'agit d'une légère progression du CA de 0,5% à 856 MDH contre une estimation de 865 MDH. Par ailleurs, l'EBE et le RN ressortent relativement inférieurs aux anticipations avec des taux de réalisation annuels respectifs de 91% et 80%.

Un cours lucratif de l'Argent métal, non encore reflété sur les bénéfices

Il est à noter que les performances financières de la SMI en 2020 sont loin de refléter le contexte minier favorable et ce, pour deux principales raisons :

- Une baisse de la production d'Argent de -19%, passant de 170 T en 2019 à 138 T en 2020. Cette situation est liée au plan de continuité d'activité mis en place dans un contexte de crise sanitaire. Pour rappel, la production récurrente de la mine d'Imiter est autour des 180 T, soit 30% supérieure au niveau enregistré en 2020 ;
- Un cours moyen de l'Argent métal de 20,5 \$/Oz en 2020 affichant une décote de 23% par rapport au prix moyen spot en 2021 (soit 26,5 \$/Oz).

Le retour au dividende, un signal de confiance pour l'avenir

Comme attendu, la SMI renoue en 2020 avec le dividende et ce, après deux années successives de rétention en 2018 et 2019. La société a annoncé un DPA de 50 DH contre une estimation initiale de 60 DH. Il s'agit d'un payout de 85% qui constituerait désormais un indicateur de la politique de distribution future de l'opérateur.

Maintien de notre cours objectif à 2.420 DH, offrant un upside de 22%

Nous croyons que 2020 ne constitue pas une année de référence pour la SMI tant au niveau des bénéfices que du dividende. Le retour à une production de 170 T et l'amélioration du prix de vente moyen de l'Argent de 25% en 2021 auront un impact cumulé sur les revenus de plus de 45%.

À cet effet, nous maintenons notre scénario de croissance inchangé, à savoir un doublement de la capacité bénéficiaire passant de 97 MDH en 2020 à 196 MDH en 2021. Par conséquent, le DPA se situerait autour des 100 DH contre un niveau moyen de 143 DH sur la période 2010-2017.

SMI : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2020 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR

EN MDH	2019R	2020R	VAR 19/20	AGR 20E	VAR 20E	TR 2020 ⁽¹⁾
CA	852	856	0,5%	865	1,5%	99%
EBE	386	391	1,3%	432	11,9%	91%
Marge EBE	45,3%	45,7%	+0,4 pt	49,9%	+4,6 pts	-
Résultat Net	91	97	6,6%	121	33,0%	80%
Marge nette	10,7%	11,3%	+0,6 pt	14,0%	+3,3 pts	-
DPA (DH)	-	50	-	60	-	83%

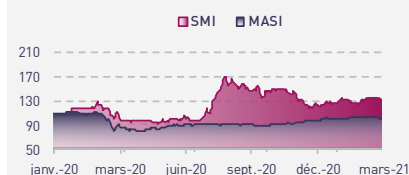
Lamyae Oudghiri

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
SMI	-3,3	8,8	10,7
MASI	-3,2	2,7	-1,2

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
SMI	1,7	1,3	0,8
MASI	70	136	117

Capitalisation	Au 08/03/2021
En MDH	3.259
En M\$	362

Cours arrêtés au 08/03/2021

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

Sources : Etats Financiers SMI 2020, 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.

