

RESEARCH REPORT

EQUITY

AVRIL
2021

| **MAROC** | ANNUEL **2020**
Résultats des sociétés cotées

DES RÉALISATIONS **TRÈS ATTENDUES** **FOCUS** SUR **2021-2022**

- 03 | Analyse des réalisations 2020 des sociétés cotées
- 07 | Actualisation des prévisions de croissance 2021E-2022E
- 10 | Annexes : détails des prévisions et multiples boursiers



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Les réalisations financières des sociétés cotées au terme de l'année 2020 ressortent sans grandes surprises pour les investisseurs. Pour preuve, les faibles niveaux de liquidité et de volatilité ayant marqué la période de publication des résultats annuels. Pour rappel, le marché affiche au premier trimestre 2021 un VMQ modeste de 97 MDH conjugué à une performance boursière oscillant entre -0,6% et 4,1%.

La publication des résultats annuels 2020 constitue pour nous une réelle occasion nous permettant d'une part, d'évaluer les performances opérationnelles des secteurs cotés, et d'autre part, de réviser les prévisions de croissance de notre univers de valeurs durant la période 2021E-2022E.

Au terme de cet exercice, nous ressortons avec 5 points clés :

- La masse bénéficiaire du marché accuse en 2020 un repli significatif de -34,4% à 17,4 MMDH. Au-delà des répercussions de la crise sanitaire, cette contre-performance est aussi justifiée par l'effort de solidarité des sociétés cotées qui ont mobilisé plus de 6,6 MMDH au profit du fonds spécial Covid-19. En retraçant la composante don et l'amende exceptionnelle d'IAM constatée en 2019 de 3,3 MMDH, la croissance bénéficiaire récurrente de la cote serait de -29,0% ;
- Les secteurs Financier et Immobilier sont les principaux contributeurs à la chute des bénéfices récurrents du marché en raison d'un effort de provisionnement historique pour le premier et de la chute de la Demande pour le second. À l'opposé, le secteur Minier profite pleinement du cycle haussier des métaux à l'international ;
- Dans un contexte durable de Taux bas, les sociétés cotées ont consenti un effort considérable afin de rémunérer les investisseurs en Bourse. Il s'agit d'un dividende attendu à 16,7 MMDH au titre de 2020, équivalent à un taux de distribution historique de 96%. À cet effet, le rendement de dividende offert par le marché en 2020 demeure supérieur de 90 PBS aux BDT-5 ans, soit 2,9% contre 2,0% respectivement ;
- L'actualisation des prévisions de croissance de notre univers de valeurs qui représente 87% de la capitalisation boursière du marché, fait ressortir une reprise des bénéfices récurrents de +14,2% en 2021 et de +15,0% en 2022. Ce scénario tient compte d'une normalisation progressive du coût du risque du secteur financier dans un contexte économique en amélioration. Pour sa part, le dividende afficherait une hausse plus soutenue en 2021 de +24,5% en raison du retour de plusieurs secteurs à une distribution normative ;
- Selon nous, les principaux secteurs qui susciteront un vif intérêt sur la période 2021E-2022E que ce soit en termes de croissance et/ou de rendement de dividende sont : les Financières, l'Énergie, les Mines et la Distribution.

Maria IRAQI

Manager
+212 529 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma

Omar CHERKAoui

Associate
+212 5 22 49 14 82
o.cherkaoui@attijari.ma



PARTIE 1

SOCIÉTÉS COTÉES : RÉALISATIONS EN 2020



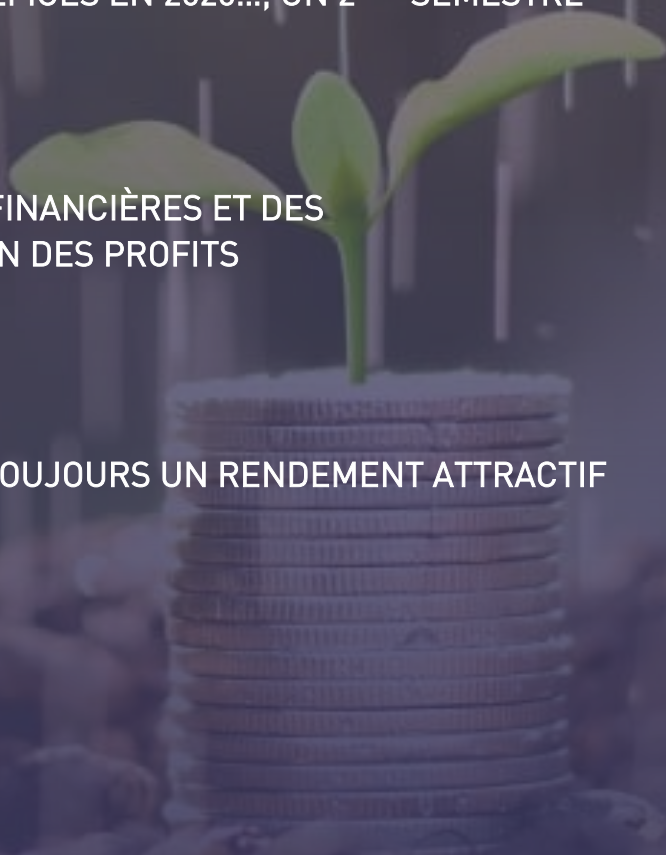
UNE CHUTE ATTENDUE DES BÉNÉFICES EN 2020..., UN 2^{ÈME} SEMESTRE NETTEMENT MEILLEUR



UNE FORTE CONTRIBUTION DES FINANCIÈRES ET DES IMMOBILIÈRES À LA CONTRACTION DES PROFITS



UN MARCHÉ ACTIONS OFFRANT TOUJOURS UN RENDEMENT ATTRACTIF



UNE CHUTE ATTENDUE DES BÉNÉFICES EN 2020..., UN 2^{ÈME} SEMESTRE NETTEMENT MEILLEUR

Au titre de l'exercice 2020, les sociétés cotées accusent une dégradation de -34,4% de leur masse bénéficiaire affichée à 17,4 MMDH contre 26,6 MMDH en 2019. Retraités de la contribution des sociétés cotées au fonds spécial Covid-19 pour un montant supérieur à 6,6 MMDH et de l'amende d'IAM en 2019, les profits récurrents accuseraient un repli de -29,0%.

À l'analyse de l'évolution de la croissance bénéficiaire semestrielle, nous assistons à une nette décélération de la baisse des profits lors du second semestre. Après une dégradation de la masse bénéficiaire affichée de -56,0% au S1-20, les sociétés cotées limitent la contraction de leurs bénéfices agrégés à -4,6% au S2-20. À l'origine, deux principaux points :

- La reprise progressive de l'activité durant le S2-20 et ce, après un premier semestre marqué par une période de confinement strict ayant duré plus de 90 jours ;
- La majorité des sociétés cotées ont opté pour la comptabilisation intégrale du don Covid-19 au S1-20, soit plus de 90% de la cote. À l'opposé, une minorité de sociétés a procédé à la comptabilisation du don au prorata.

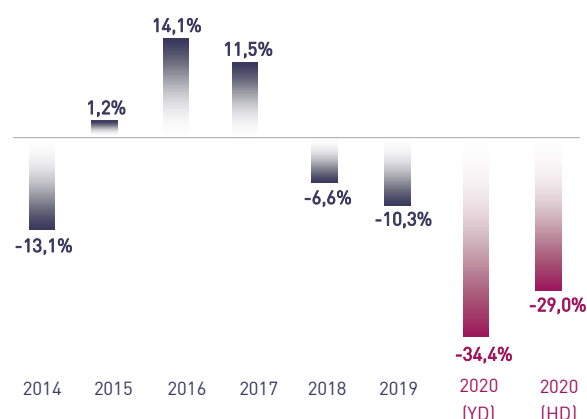
MARCHÉ : PRINCIPAUX INDICATEURS CONSOLIDÉS (MDH)

En MDH	2019	2020	Var [%]
Revenus agrégés	248.501	235.623	-5,2%
RNPG récurrent*	29.894	21.235	-29,0%
RNPG affiché	26.591	17.444	-34,4%

*Indicateurs récurrents 2020 réajustés principalement des dons Covid-19

*Indicateurs récurrents 2019 réajustés de l'amende de 3,3 MMDH d'IAM

MARCHÉ : CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE ANNUELLE



YD: Y compris dons, HD: Hors dons

Lors d'une première lecture, nous relevons que 46 émetteurs ont accusé une baisse de leurs bénéfices récurrents dans ce contexte de crise sanitaire, soit 84% de la capitalisation du marché. Nous relevons aussi 21 sociétés cotées déficitaires qui pèsent 3% dans la capitalisation boursière. Enfin, 16% de la capitalisation de la cote affichent des résultats en hausse, soit 26 sociétés parmi les 72 ayant publié leurs réalisations annuelles 2020.

Par ailleurs, il convient de rappeler que 32 sociétés cotées ont contribué au fonds spécial dédié à la gestion de la crise sanitaire et ce, à travers des dons en numéraire et/ou en nature. Les sociétés en question pèsent 86% dans la capitalisation du marché boursier.

TABLEAU DE BORD DES RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS COTÉES EN 2020

INDICATEURS CLÉS	NOMBRE DE SOCIÉTÉS	% DANS LA CAPITALISATION	
Contribution à la hausse des profits	26	16%	
Contribution à la baisse des profits	46	84%	
Déficitaires	21	3%	
Dons au fonds Covid-19	32	86%	
Profit warning	12	6%	

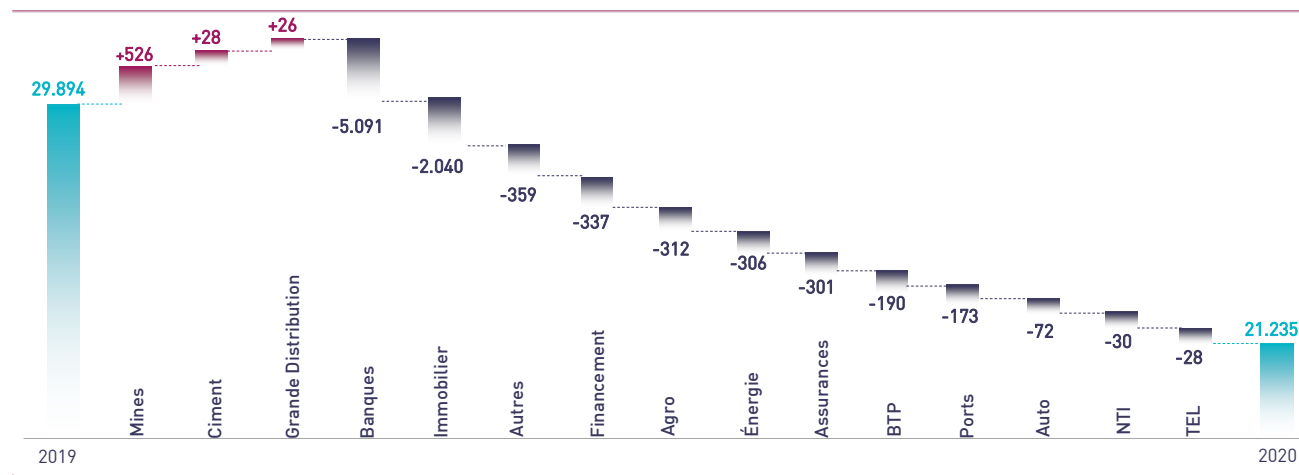
Sources : Communiqués de presse et États financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs & Estimations AGR

UNE FORTE CONTRIBUTION DES FINANCIÈRES ET DES IMMOBILIÈRES À LA CONTRACTION DES PROFITS

L'analyse de la contribution des différents secteurs à l'évolution de la masse bénéficiaire récurrente du marché en 2020, fait ressortir trois grandes tendances :

- Les Financières, l'Immobilier, l'Agro-alimentaire et l'Énergie affichent une baisse de leurs bénéfices récurrents agrégés de -8.387 MDH, justifiant ainsi 97% de la variation globale du marché ;
- Les secteurs BTP, Ports, Automobile, NTI et Télécoms enregistrent un recul de leurs profits cumulés de -492 MDH, justifiant moins de 6% de la variation globale du marché ;
- À l'inverse, les secteurs Mines, Ciment et Grande Distribution affichent des profits récurrents en amélioration de +579 MDH, contribuant positivement à l'évolution de la masse bénéficiaire récurrente du marché, soit de +7%.

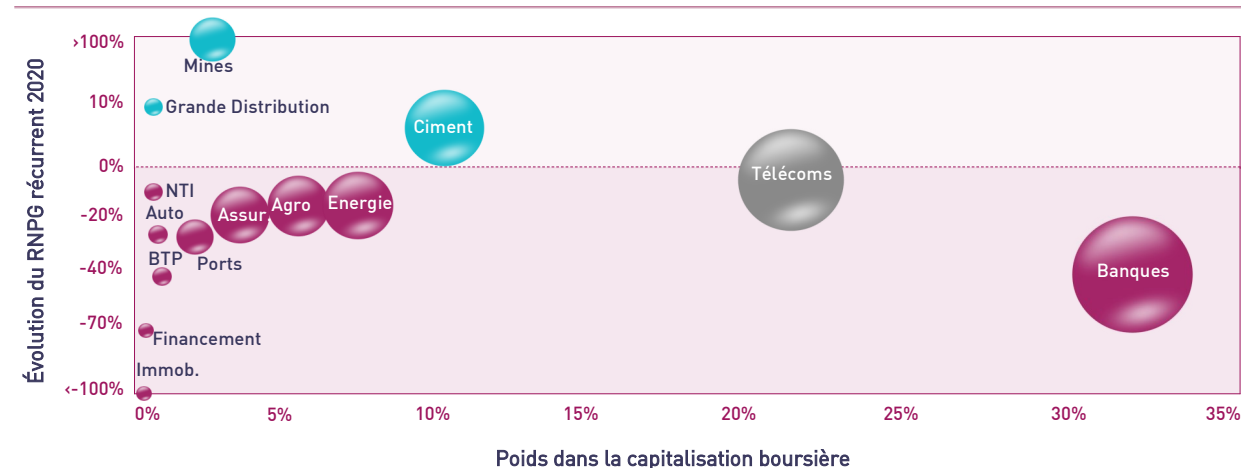
MARCHÉ : CONTRIBUTION EN MDH À LA MASSE BÉNÉFICIAIRE RÉCURRENTE (HORS DONNS COVID-19)



Sur la base du poids capitalistique des différents secteurs cotés, nous relevons les constats suivants :

- 9 secteurs cotés, soit 59% de la capitalisation, accusent des baisses sensibles de leurs bénéfices récurrents en 2020. Il s'agit des secteurs : Sociétés de Financement (-75,7%), Banques (-41,5%), BTP (-40,5%), Ports (-25,7%), Automobile (-22,5%), Assurances (-19,2%), Agro-alimentaire (-18,6%), Énergie (-13,0%) et NTI (-12,8%) ;
- Le secteur Immobilier, qui pèse moins de 1% dans la capitalisation, affiche un déficit de -1.316 MDH en 2020 ;
- Maroc Télécom qui pèse 20% dans la capitalisation du marché, affiche un RNPG récurrent quasi-stable à -0,5% ;
- Les secteurs Mines, Grande Distribution et Ciment, représentant 15% de la capitalisation du marché, affichent des résultats en hausse. Il s'agit d'un profit total de 374 MDH pour les minières contre une perte de -152 MDH en 2019. Pour leur part, les secteurs de la Grande Distribution et Ciment ont clôturé l'exercice 2020 avec des progressions respectives de 8,3% et de 1,0% de leurs bénéfices récurrents.

MARCHÉ : CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE RÉCURRENTE DES SECTEURS COTÉS Vs. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOURSÈRE



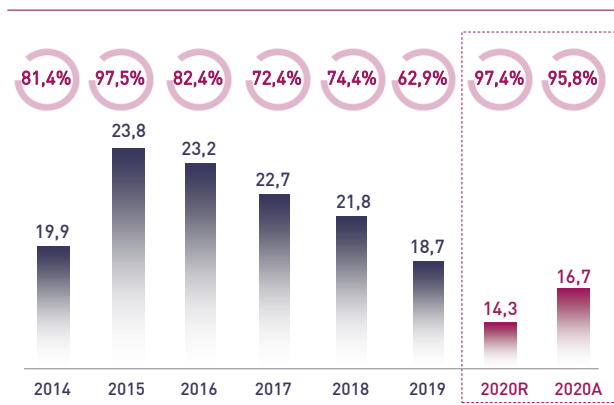
Sources : Communiqués de presse et États financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs & Estimations AGR

UN MARCHÉ ACTIONS OFFRANT TOUJOURS UN RENDEMENT ATTRACTIF

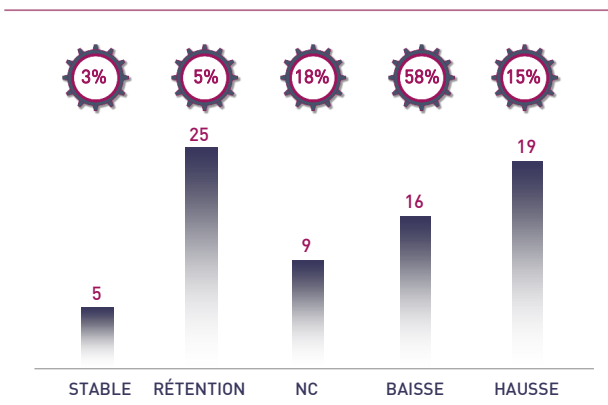
Jusqu'à date d'aujourd'hui, 65 émetteurs parmi les 74 sociétés cotées ont annoncé le montant de leur dividende au titre de l'exercice 2020. Celles-ci représentent plus de 80% de la capitalisation totale du marché. Il en ressort un dividende agrégé de 14.324 MDH. Plus en détails, les dividendes ordinaires ont atteint un montant de 14.203 MDH tandis que les dividendes exceptionnels se sont établis à 121,5 MDH durant la même période. Dans l'attente d'une communication de la part des sociétés cotées n'ayant pas encore annoncé leur DPA 2020, nous pensons que le montant agrégé des dividendes devrait atteindre 16.705 MDH au terme de l'exercice 2020 contre 18.670 MDH en 2019, soit un repli de -10,5%. À cet effet, le payout (base consolidée) ressortirait autour des 96%.

En termes de communication des émetteurs sur le dividende de l'exercice 2020, nous relevons que 19 sociétés cotées ont relevé leur DPA, 16 ont abaissé le montant de leur dividende comparativement à l'exercice 2019, 5 ont maintenu un DPA stable et enfin 25 n'ont pas distribué de dividende au même titre que l'année 2019. Par ailleurs, 9 sociétés cotées n'ont pas encore annoncé le dividende à distribuer au titre de l'exercice 2020.

MARCHÉ : DIVIDENDE GLOBAL (MMDH) Vs. PAYOUT (%)



COMMUNICATION SUR LE DPA : NOMBRE Vs. POIDS CAPI

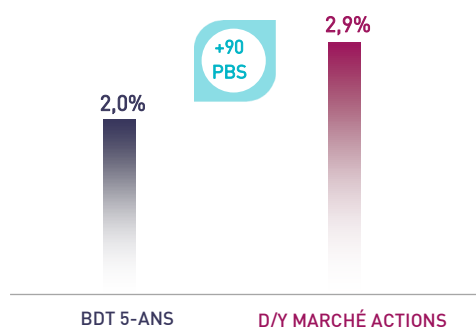


En dépit de la forte dégradation des profits en 2020 et tenant compte du manque de visibilité des émetteurs, le D/Y 2020 du marché Actions ressort à un niveau correct de 2,9%. Celui-ci est toujours attractif à travers un spread de rendement par rapport aux BDT-5 ans de 90 PBS contre 60 PBS en 2019.

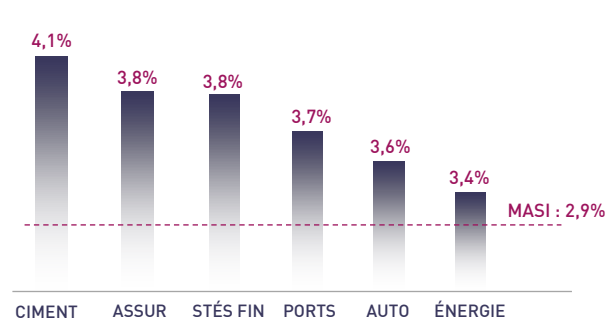
À la lecture des rendements de dividende sectoriels, quatre secteurs se distinguent à travers des D/Y attractifs :

- **Ciment** : un D/Y moyen de 4,1% porté par le relèvement du DPA ordinaire des deux cimentiers cotés ;
- **Assurances** : un D/Y moyen de 3,8% soutenu par le rehaussement des dividendes d'Agma et d'AtlantaSanad ;
- **Financement** : un D/Y moyen de 3,8% suite au retour à la distribution d'Eqdom et de Maroc Leasing ;
- **Ports** : un D/Y de 3,7% équivalent à un DPA de Marsa Maroc de 8 DH en 2020 contre 9,7 DH en 2019.

COMPARATIF RENDEMENT : ACTIONS Vs. BDT-5 ANS



MEILLEURS SECTEURS COTÉS EN TERMES DE D/Y 2020



PARTIE 2

PRÉVISIONS AGR



PRÉVISIONS DE CROISSANCE 2021E-2022E



PRÉVISIONS DE DIVIDENDE 2021E-2022E

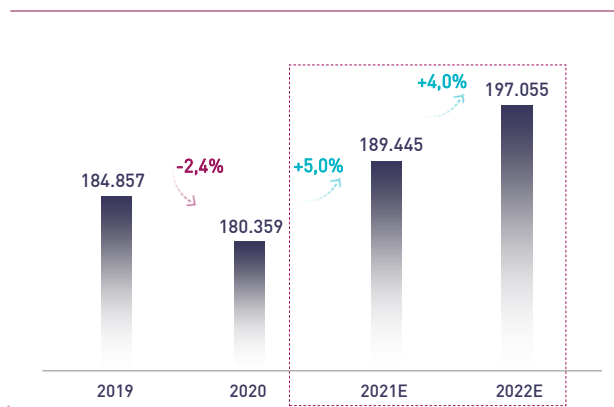
ACTUALISATION DE NOS PRÉVISIONS DE CROISSANCE SUR LA PÉRIODE 2021E-2022E

Afin d'assurer un meilleur suivi du marché boursier marocain, nous avons défini un univers d'investissement sous le nom de « l'AGR-30 ». Celui-ci intègre les principales valeurs actives sur lesquelles nous assurons une couverture régulière. Il s'agit de 30 sociétés cotées appartenant à 13 secteurs d'activité et représentant 87% de la capitalisation boursière du MASI et 97% de la masse bénéficiaire de la cote.

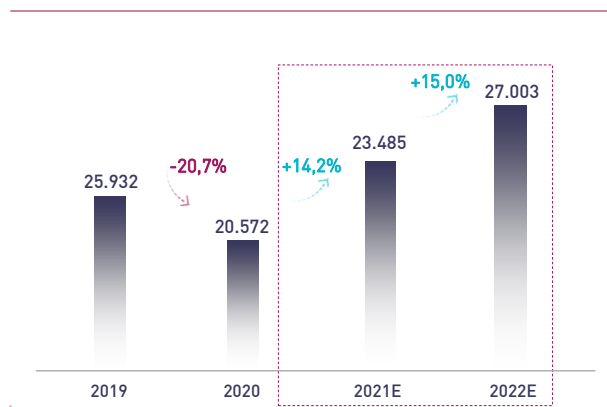
Selon nos estimations, le chiffre d'affaires agrégé de l'AGR-30 croîtrait de +5,0% en 2021 et de +4,0% en 2022. En termes de profitabilité, les valeurs de l'AGR-30 afficheraient une croissance de leurs bénéfices récurrents de +14,2% en 2021 et de +15,0% en 2022. À l'origine, l'allègement attendu de l'effort de provisionnement consenti par le secteur financier en 2020 et le redressement progressif de l'activité économique de plusieurs secteurs.

Il convient également de noter que nous avons suspendu nos prévisions de croissance concernant le secteur immobilier et ce, dans l'attente d'une communication plus détaillée lors des semaines à venir.

AGR-30 : ÉVOLUTION DU CA AGRÉGÉ (MDH) 2019R-2022E



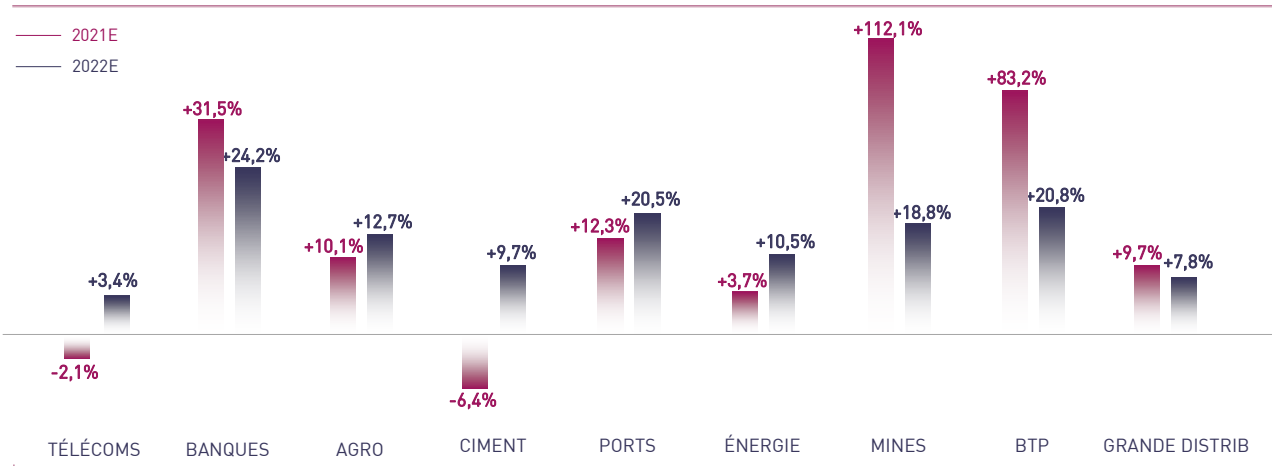
AGR-30 : ÉVOLUTION DU RNPG AGRÉGÉ (MDH) 2019R-2022E



La croissance bénéficiaire de notre univers de valeurs est portée sur la période 2021E-2022E par l'appréciation attendue des bénéfices de plusieurs secteurs. Il s'agit principalement des :

- **Banques** : Redressement attendu des bénéfices récurrents de +31,5% en 2021 et de +24,2% en 2022. Ce scénario est justifié par une normalisation progressive du coût du risque du secteur ;
- **Mines** : Doublement des bénéfices en 2021 dans un contexte minier très favorable marqué par un effet *volume/prix positif* par la non récurrence des provisions financières. À compter de 2022, la hausse des bénéfices de +18,8% serait portée principalement par un effet volume ;
- **Ports** : Hausse du RNPG récurrent de +12,3% en 2021 et de +20,5% en 2022 soutenu par la reconstitution de stocks des opérateurs économiques en anticipation de la reprise progressive de l'activité économique.

AGR-30 : CROISSANCE DES BÉNÉFICES RÉCURRENTS DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS SUR LA PÉRIODE 2021E-2022E

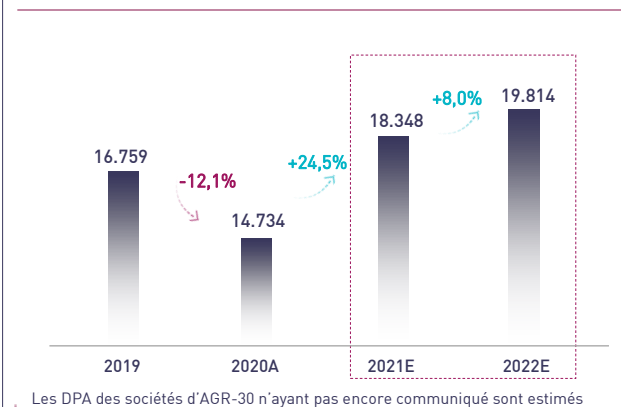


Source : Calculs & Estimations AGR

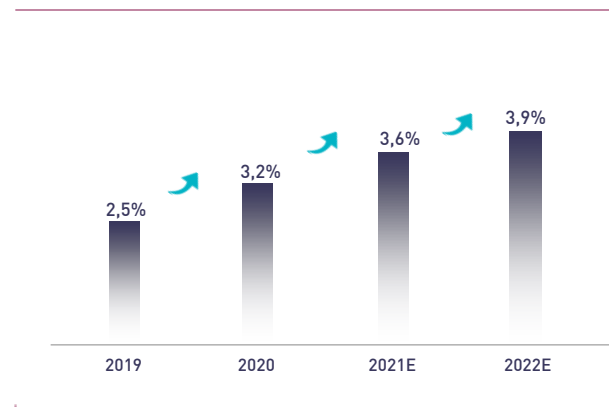
ACTUALISATION DE NOS PRÉVISIONS DE DIVIDENDE SUR LA PÉRIODE 2021E-2022E

En intégrant nos estimations concernant les sociétés cotées n'ayant toujours pas communiqué sur leur DPA 2020, nous anticipons une baisse de -12,1% du montant global des dividendes de l'AGR-30. Les perspectives de reprise des bénéfices sur la période 2021E-2022E conjuguées à une amélioration progressive de la visibilité des émetteurs laissent présager un relèvement sensible du dividende futur. Plus en détails, nous nous attendons à une hausse des dividendes de +24,5% en 2021 et de +8,0% en 2022. Dans ces conditions, l'AGR-30 offrirait un D/Y moyen de 3,2% en 2020, de 3,6% en 2021 et de 3,9% en 2022.

AGR-30 : ÉVOLUTION DES DIVIDENDES (MDH) 2019R-2022E



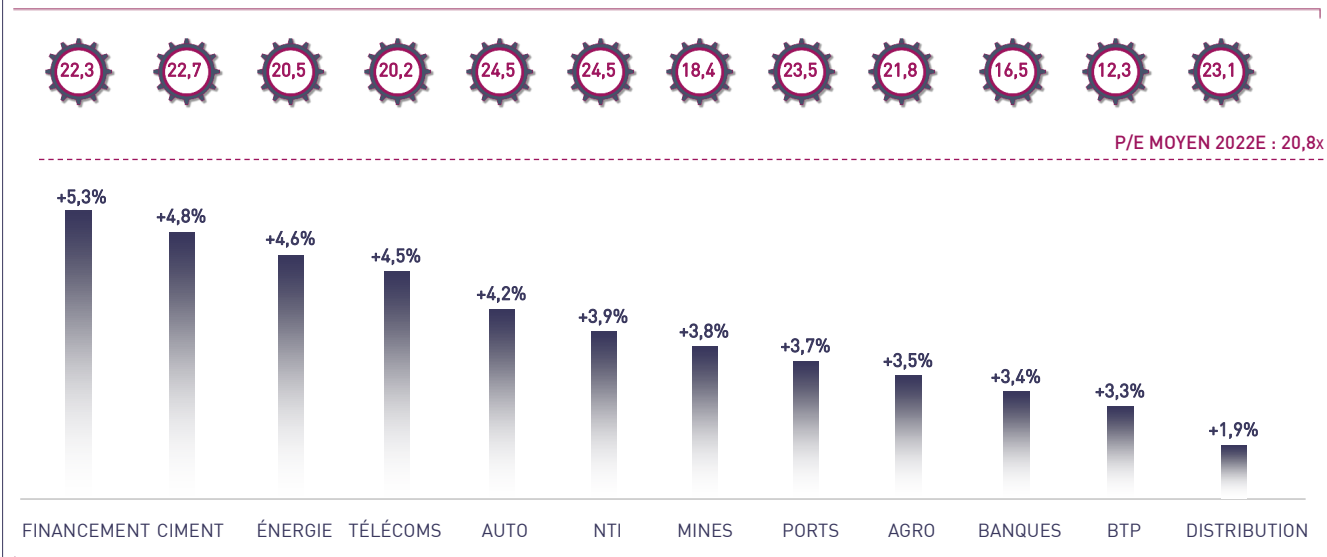
AGR-30 : RENDEMENT DE DIVIDENDE 2019R-2022E



Les principaux secteurs de l'AGR-30 qui se distinguent à travers un rendement de dividende relativement attractif sur la période 2021E-2022E, sont : les sociétés de Financement, le Ciment, l'Énergie, les Télécoms et l'Automobile dont le D/Y offert se situerait au-dessus des 4,0%.

Parallèlement, le multiple des bénéfices de l'AGR-30 devrait se normaliser pour se rapprocher à horizon 2022 de sa moyenne 5 ans, soit de 20,6x. Plus en détails, le P/E 22E de notre univers de valeurs ressortirait à un niveau correct de 20,8x sous l'effet du redressement progressif de la capacité bénéficiaire des sociétés cotées.

AGR-30 : D/Y MOYEN 21E-22E Vs. P/E(x) 22E PAR SECTEUR





PARTIE 3

ANNEXES



RÉSULTATS ANNUELS RÉCURRENTS 2020



DIVIDENDES 2020 DES SOCIÉTÉS COTÉES



AGR-30 : PRÉVISIONS 2020R-2022E



AGR-30 : MULTIPLES BOURSIERS 2020R-2022E



AGR-30 : PRÉSENTATION DE NOTRE UNIVERS VALEURS

RÉSULTATS ANNUELS RÉCURRENTS (HORS DONNS COVID-19)

	Chiffre d'Affaires/PNB			Résultat d'exploitation			Marge Opérationnelle			RNPG			Marge Nette	
	En MDH	2020	2019	Var	2020	2019	Var	2020	2019	2020	2019	Var	2020	2019
Tel														
Maroc Telecom	36 769	36 517	0,7%	11 598	11 540	0,5%	31,5%	31,6%	6 001	6 029	-0,5%	16,3%	16,5%	
Cosumar	8 630	8 211	5,1%	NC	NC	-	NC	NC	880	924	-4,8%	10,2%	11,3%	
Lesieur Cristal	3 899	3 893	0,2%	NC	NC	-	NC	NC	178	166	7,2%	4,6%	4,3%	
SBM	2 392	2 669	-10,4%	462	582	-20,7%	19,3%	21,8%	254	374	-32,0%	10,6%	14,0%	
Mutandis	1 396	1 462	-4,5%	134	148	-9,5%	9,6%	10,1%	80	82	-2,0%	5,7%	5,6%	
Dari Couspate	652	604	8,0%	96	87	10,2%	14,7%	14,4%	65	60	7,8%	9,9%	9,9%	
Unimer	1 001	1 356	-26,2%	26	93	-71,8%	2,6%	6,9%	-50	60	-110 MDH	NS	4,4%	
Oulmès	1 448	1 710	-15,3%	51	79	-34,8%	3,5%	4,6%	-42	12	-54 MDH	NS	0,7%	
Attijariwafa bank	23 858	23 473	1,6%	7 169	10 661	-32,8%	30,0%	45,4%	3 627	5 816	-37,6%	15,2%	24,8%	
BOA	14 002	13 861	1,0%	2 750	3 599	-23,6%	19,6%	26,0%	1 487	1 922	-22,6%	10,6%	13,9%	
BCP	19 287	17 816	8,3%	3 128	5 994	-47,8%	16,2%	33,6%	1 476	2 999	-50,8%	7,7%	16,8%	
BMCI	3 052	3 059	-0,3%	512	973	-47,4%	16,8%	31,8%	200	605	-66,9%	6,6%	19,8%	
CIH Bank	2 760	2 502	10,3%	217	692	-68,6%	7,9%	27,7%	148	426	-65,3%	5,4%	17,0%	
Crédit du Maroc	2 381	2 403	-0,9%	425	790	-46,2%	17,8%	32,9%	247	509	-51,4%	10,4%	21,2%	
Wafa Assurance	8 374	8 853	-5,4%	704	757	-6,9%	8,4%	8,6%	447	649	-28,0%	5,6%	7,3%	
Saham Assurance	5 126	5 422	-5,5%	229	608	-62,4%	4,5%	11,2%	223	447	-50,0%	4,4%	8,2%	
Atlanta	4 993	4 881	2,3%	563	464	21,1%	11,3%	9,5%	472	373	26,7%	9,5%	7,6%	
AFMA	204	194	5,0%	87	81	8,6%	42,9%	41,5%	53	50	6,0%	26,1%	25,8%	
AGMA	131	128	2,2%	70	68	3,7%	53,8%	53,1%	50	48	4,4%	38,4%	37,6%	
Sonasis	3 153	3 622	-12,9%	NC	NC	-	NC	NC	-28	-41	+13 MDH	NS	NS	
Delta Holding	2 506	2 953	-15,1%	277	428	-35,2%	11,1%	14,5%	157	220	-28,7%	6,3%	7,5%	
SNEP	917	944	-2,9%	150	113	32,3%	16,3%	12,0%	96	70	36,4%	10,4%	7,4%	
Jet Contractors	1 458	1 712	-14,8%	NC	NC	-	NC	NC	3	122	-97,5%	0,2%	7,1%	
Aluminium du Maroc	753	893	-15,7%	43	60	-28,4%	5,7%	6,8%	34	60	-43,9%	4,5%	6,7%	
Colorado	462	500	-7,7%	NC	NC	-	NC	NC	18	37	-53,3%	3,8%	7,5%	
Ciments du Maroc	3 688	3 972	-7,2%	1 349	1 481	-8,9%	36,6%	37,3%	967	1 081	-10,5%	26,2%	27,2%	
LafargeHolcim Maroc	6 980	7 855	-11,1%	3 076	3 155	-2,5%	44,1%	40,2%	1 842	1 701	8,3%	26,4%	21,7%	
Addoha	1 173	3 451	-66,0%	NC	NC	-	NC	NC	-744	346	-1090 MDH	NS	10,0%	
RDS	618	1 381	-55,2%	NC	NC	-	NC	NC	-135	304	-439 MDH	NS	22,0%	
Alliances	1 270	2 063	-38,4%	NC	NC	-	NC	NC	-437	74	-511 MDH	NS	3,6%	
Total Maroc	8 824	12 310	-28,3%	NC	NC	-	NC	NC	525	600	-12,5%	5,9%	4,9%	
Taqi Morocco	7 789	9 118	-14,6%	2 359	2 550	-7,5%	30,3%	28,0%	880	1 054	-16,5%	11,3%	11,6%	
Afrquia Gaz	5 716	6 348	-9,9%	893	978	-8,7%	15,6%	15,4%	642	699	-8,1%	11,2%	11,0%	
Label Vie	11 012	10 396	5,9%	541	466	16,1%	4,9%	4,5%	338	312	8,3%	3,1%	3,0%	
Auto Hall	3 948	4 424	-10,8%	NC	NC	-	NC	NC	144	159	-9,4%	3,6%	3,6%	
Auto Nejma	2 216	2 293	-3,4%	172	243	-29,4%	7,7%	10,6%	103	159	-35,5%	4,6%	6,9%	
Marsa Maroc	2 757	2 909	-5,2%	759	937	-19,0%	27,5%	32,2%	499	672	-25,7%	18,1%	23,1%	
Managem	4 726	4 553	3,8%	444	-345	+789 MDH	9,4%	NS	225	-427	+652 MDH	4,8%	NS	
CMT	430	511	-15,9%	158	227	-30,7%	36,7%	44,5%	52	184	-71,6%	12,2%	36,1%	
SMI	856	852	0,5%	102	113	-9,7%	11,9%	13,3%	97	91	6,6%	11,3%	10,7%	
HPS	674	684	-1,4%	121	127	-5,0%	17,9%	18,6%	84	94	-10,0%	12,5%	13,7%	
Disway	1 709	1 623	5,3%	117	105	11,6%	6,9%	6,5%	85	68	24,0%	4,9%	4,2%	
Microdata	679	665	2,2%	100	91	10,1%	14,7%	13,6%	64	59	8,8%	9,4%	8,9%	
S2M	222	193	14,8%	NC	NC	-	NC	NC	-21	-28	+7 MDH	NS	NS	
M2M Group	65	194	-66,5%	-27	66	-92 MDH	NS	33,7%	-10	35	-45 MDH	NS	17,9%	
Involys	33	38	-12,4%	3	1	209,6%	8,7%	2,5%	0,4	4	-89,4%	1,2%	9,9%	
Egdom	506	555	-8,8%	98	233	-57,9%	19,4%	42,0%	41	136	-69,9%	8,1%	24,5%	
Salafin	367	422	-13,2%	-8	206	-214 MDH	NS	48,7%	-16	130	-147 MDH	NS	30,9%	
Maghrebail	392	384	2,2%	115	201	-42,6%	29,4%	52,3%	64	107	-39,7%	16,4%	27,8%	
Maroc Leasing	278	331	-15,9%	43	118	-63,7%	15,4%	35,7%	19	72	-73,1%	7,0%	21,8%	
Risma	503	1 425	-64,7%	NC	NC	-	NC	NC	-303	140	-443 MDH	NS	9,8%	
Sothema	1 810	1 709	5,9%	366	319	14,8%	20,2%	18,7%	245	214	14,4%	13,5%	12,5%	
Promopharm	573	522	9,7%	NC	NC	-	NC	NC	60	52	15,6%	10,5%	10,0%	
CTM	373	655	-43,1%	-76	83	-159 MDH	NS	12,7%	-88	63	-151 MDH	NS	9,6%	
Timar	440	497	-11,5%	NC	NC	-	NC	NC	-2	6	-8 MDH	NS	1,2%	
Maghreb Oxygène	248	240	3,3%	18	21	-15,0%	7,1%	8,6%	15	15	0,8%	6,0%	6,1%	
Nexans Maroc	1 799	1 831	-1,7%	NC	NC	-	NC	NC	47	25	88,0%	2,6%	1,4%	
Immorente Invest	60	57	4,1%	15	12	27,1%	25,3%	20,7%	6	4	53,7%	9,3%	6,3%	
Afric Industries	42	43	-3,2%	11	10	2,3%	25,4%	24,1%	8	7	9,5%	19,1%	16,9%	
Lydec	7 042	7 461	-5,6%	NC	NC	-	NC	NC	-36	169	-205 MDH	NS	2,3%	
Aradei Capital	271	288	-5,7%	132	329	-59,7%	48,9%	114,3%	18	214	-91,8%	6,5%	74,3%	
Med Paper	62	84	-26,4%	-4	-1	-4 MDH	NS	NS	-9	-6	-3 MDH	NS	NS	
Fenie Brossette	429	553	-22,4%	-18	-38	+21 MDH	NS	NS	-23	-67	+44 MDH	NS	NS	
IB Maroc.com	11	35	-67,2%	-14	-13	-0,4 MDH	NS	NS	-16	-26	+10 MDH	NS	NS	
Stokvis Nord Afrique	258	325	-20,4%	-3	-12	+10 MDH	NS	NS	-26	-38	+12 MDH	NS	NS	
Centrale Danone	4 653	4 736	-1,8%	NC	NC	-	NC	NC	-421	+480 MDH	1,3%	NS	NS	
SRM	248	361	-31,4%	9	14	-36,9%	3,7%	4,0%	4	5	-27,2%	1,5%	1,5%	
Stroc Industrie	32	61	-48,0%	-29	-79	+50 MDH	NS	NS	-53	-104	+50 MDH	NS	NS	
Balima	46	47	-3,2%	14	11	24,5%	30,1%	23,4%	11	12	-10,3%	23,1%	24,9%	
DLM	191	409	-53,3%	-73	-138	+65 MDH	NS	NS	-66	-60	-6 MDH	NS	NS	
Zellidja	0	0	-67,0%	-24	-44	+20 MDH	NS	NS	-17	-19	+1 MDH	NS	NS	
Rebbab Company	0	0	-50,0%	0	0	-0,1 MDH	NS	NS	-4	2	-6 MDH	NS	NS	

Sources : Communiqués de presse et États financiers des sociétés cotées, Calculs & Estimations AGR


DIVIDENDES 2020 DES SOCIÉTÉS COTÉES

Valeur	DPA 2020	DPA 2019	Var	Date d'AGO	Date de détachement	Date de paiement
Addoha	0	0	-			
AFMA	47	50	-6%			
Afric Industries	22	20	10%			
Africa Gaz	125	125	0%	24/03/2021		
Agma Lahlou-Tazi	235	225	4%	28/05/2021		
Alliances	0	0	-			
ALM	70	70	0%			
Aradei	4 (Div ordinaire) 8,35 (Div exceptionnel)	15,5	-20%	06/05/2021		14/06/2021
AtlantaSanad	4,5	3,3	36%			
Attijariwafa bank	11	13,5 (Div exceptionnel)	-19%	27/05/2021		
Auto Hall	3,5	3,5	0%			
Auto Nejma	60	94	-36%	20/05/2021		
Balima	NC	4,6				
BCP	NC	8	-			
BoA	NC	5				
BMCI	43	0	-	07/05/2021		17/05/2021
Cartier Saada	0	0				
CDM	4,55	18,7	-76%			
Centrale Danone	0	0				
CIH	8	14	-43%	16/06/2021		
Cimar	90	85 (Div ordinaire) 15 (Div exceptionnel)	-10%			
CMT	120	0	-			
Colorado	1,45 (Div ordinaire) 2,7 (Div exceptionnel)	0	-	27/04/2021		27/05/2021
Cosumar	6	7	-14%			
CTM	0	0	-			
Dari Couspate	NC	95				
Delta Holding	NC	0	-	18/05/2021		
Disway	35	28	25%			
DLM	0	0	-	24/06/2021		
Ennakl	2,13	0,79	169%	17/05/2021		
Eqdom	65	0	-			29/06/2021
Fenie Brossette	0	0	-			
HPS	50	0	-			
IB Maroc	0	0	-			
Immorente	6	6,5	-8%	13/04/2021		01/12/2021
Involys	0	0	-			
Jet Contractors	0	0	-			
Label Vie	60	56	6%			
LafargeHolcim Maroc	50	32	56%	15/04/2021		12/05/2021
Lesieur Cristal	NC	3	-			
Lydec	0	0	-	10/06/2021		
M2M	0	0	-			
Maghreb Oxygène	4	4	0%	25/03/2021		19/04/2021
Maghrebail	30	50	-40%	27/04/2021		12/07/2021
Managem	0	0	-			
Maroc Leasing	12	0	-			
Maroc Telecom	4,01	5,54	-28%	30/04/2021		
Marsa Maroc	8	9,7	-18%			
Med Paper	0	0	-			
Microdata	33	30	10%			
Mutandis	8,5	8,5	0%	01/04/2021		
Nexans	10	5	100%			
Oulmès	0	0	-	04/05/2021		
Promopharm	0	0	-			
RDS	0	0	-			
Rebab Company	0	0	-			
Risma	0	0	-			
S2M	0	0	-			
Saham Assurance	20	30	-33%	10/05/2021		01/06/2021
Salafin	NC	22 (Div ordinaire) 22 (Div exceptionnel)	-			
SBM	106	136	-22%	30/04/2021		02/06/2021
SMI	50	0	-			
SNEP	12	0	-			
Sonasid	7	0	-			
Sothema	84	67	25%			
SRM	0	0	-	17/06/2021		
Stokvis	0	0	-			
Stroc Industrie	0	0	-			
Taqe Morocco	35	36	-3%			23/07/2021
Timar	0	0	-			
Total Maroc	NC	56	-			
Unimer	NC	3	-			
Wafa Assurance	100	120	-17%	04/05/2021		14/06/2021
Zellidja	0	0	-			

Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, Calculs AGR

AGR-30 : PRÉVISIONS 2020R-2022E (HORS DONNS COVID-19)

En MDH	Chiffre d'Affaires/PNB					Résultat d'Exploitation					RNPGR				
	2020	2021	2022	Var 20/21	Var 21/22	2020	2021	2022	Var 20/21	Var 21/22	2020	2021	2022	Var 20/21	Var 21/22
Maroc Telecom	36 769	37 504	38 442	2,0%	2,5%	11 598	11 737	11 925	1,2%	1,6%	6 001	5 872	6 070	-2,1%	3,4%
Cosumar	8 630	8 716	8 847	1,0%	1,5%	1 519	1 534	1 566	1,0%	2,1%	880	980	1 077	11,4%	9,9%
Lesieur Cristal	3 899	3 938	4 017	1,0%	2,0%	263	260	270	-1,2%	3,8%	178	165	169	-7,3%	2,4%
SBM	2 392	2 512	2 763	5,0%	10,0%	462	502	580	8,7%	15,5%	254	301	387	18,6%	28,3%
Mutandis	1 396	1 498	1 596	7,3%	6,6%	134	148	159	10,2%	7,4%	80	86	94	7,6%	9,1%
Attijariwafa bank	23 858	24 455	25 188	2,5%	3,0%	7 169	8 490	10 444	18,4%	23,0%	3 627	4 567	5 629	25,9%	23,2%
BOA	14 002	14 282	14 568	2,0%	2,0%	2 750	3 179	3 640	15,6%	14,5%	1 487	1 738	1 980	16,8%	14,0%
BCP	19 287	20 059	20 660	4,0%	3,0%	3 128	4 206	5 420	34,5%	28,9%	1 476	2 113	2 724	43,2%	28,9%
BMCI	3 052	3 082	3 144	1,0%	2,0%	512	667	859	30,3%	28,7%	200	366	483	83,2%	31,9%
CIH Bank	2 760	2 925	3 130	6,0%	7,0%	217	487	737	124,2%	51,4%	148	309	454	108,5%	47,1%
Crédit du Maroc	2 381	2 429	2 526	2,0%	4,0%	425	576	758	35,7%	31,5%	247	356	468	43,9%	31,5%
Sonasid	3 153	3 413	3 614	8,3%	5,9%	29	74	90	151,7%	21,7%	-28	75	85	+103 MDH	13,2%
Delta Holding	2 506	2 711	2 820	8,2%	4,0%	277	334	414	20,4%	23,9%	157	178	207	13,4%	16,3%
SNEP	917	947	1 058	3,2%	11,7%	150	144	171	-3,7%	18,7%	96	90	108	-5,9%	20,7%
Jet Contractors	1 458	1 606	1 687	10,2%	5,0%	86	194	237	125,5%	22,5%	3	74	103	+71 MDH	39,8%
Ciments du Maroc	3 688	3 909	4 066	6,0%	4,0%	1 349	1 274	1 403	-5,5%	10,1%	953	891	1 012	-6,5%	13,6%
LafargeHolcim Maroc	6 980	7 467	7 766	7,0%	4,0%	3 076	3 008	3 214	-2,2%	6,8%	1 842	1 725	1 856	-6,4%	7,6%
Addoha*	1 173										-744				
RDS*	618										-135				
Total Maroc	8 824	10 148	10 858	15,0%	7,0%	625	763	846	22,0%	11,0%	525	564	631	7,4%	12,0%
Taga Morocco	7 789	8 412	8 832	8,0%	5,0%	2 359	2 419	2 583	2,5%	6,8%	880	893	978	1,4%	9,6%
Label Vie	11 012	11 893	12 666	8,0%	6,5%	541	576	609	6,5%	5,8%	338	371	400	9,7%	7,8%
Auto Hall	3 948	4 303	4 562	9,0%	6,0%	253	291	320	15,0%	10,0%	144	158	171	10,0%	8,0%
Marsa Maroc	2 757	2 950	3 215	7,0%	9,0%	759	855	965	12,7%	12,8%	499	560	675	12,3%	20,5%
Managem	4 726	5 624	6 018	19,0%	7,0%	444	832	889	87,4%	6,8%	225	420	510	86,7%	21,4%
CMT	430	500	527	16,2%	5,6%	158	207	225	31,3%	8,8%	52	161	176	208,6%	9,1%
SMI	856	1 107	1 255	29,3%	13,3%	102	310	378	203,1%	22,1%	97	213	257	119,1%	21,1%
HPS	674	760	844	12,8%	11,1%	121	142	164	17,8%	15,5%	84	97	110	14,9%	13,4%
Disway	1 709	1 778	1 849	4,0%	4,0%	117	124	131	6,0%	5,3%	85	89	92	5,0%	3,6%
Eqdom	506	517	537	2,0%	4,0%	98	123	158	25,6%	28,0%	41	72	93	75,5%	29,1%
AGR Univers Valeurs	180 359	189 445	197 055	5,0%	4,0%	38 721	43 456	49 154	12,2%	13,1%	20 572	23 485	27 003	14,2%	15,0%

*Dans l'attente d'une communication détaillée de la part du Management

Sources : Calculs & Estimations AGR


AGR-30 : MULTIPLES BOURSIERS 2020R-2022E

	P/E (x)			P/B (x)			D/Y		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Maroc Telecom	21,2	20,8	20,2	10,02	8,12	7,72	2,8%	4,3%	4,7%
Cosumar	22,6	23,3	21,2	3,79	4,04	3,82	2,5%	3,3%	3,7%
Lesieur Cristal	25,1	29,1	28,4	2,65	2,71	2,61	1,7%	2,0%	2,3%
SBM	26,7	21,7	16,9	4,43	4,27	4,04	4,6%	4,6%	5,0%
Mutandis	21,7	22,2	20,4	1,78	1,92	1,88	3,5%	3,8%	3,8%
Attijariwafa bank	24,9	20,1	16,3	1,89	1,84	1,74	2,6%	3,0%	3,1%
BOA	21,6	19,0	16,7	1,42	1,40	1,33	1,9%	2,5%	3,1%
BCP	34,2	24,2	18,8	1,37	1,35	1,30	2,0%	2,4%	3,0%
BMCI	42,4	25,9	19,6	1,11	1,28	1,30	6,7%	6,0%	6,0%
CIH Bank	48,8	24,3	16,5	1,47	1,50	1,45	3,1%	3,8%	4,5%
Crédit du Maroc	20,2	14,3	10,9	0,88	0,85	0,80	1,0%	1,3%	1,7%
Sonasid	NS	18,6	16,5	0,64	0,75	0,74	1,9%	4,2%	5,0%
Delta Holding	19,4	16,8	14,5	1,50	1,43	1,38	4,4%	4,4%	4,4%
SNEP	11,7	14,8	12,3	1,47	1,63	1,51	2,2%	3,6%	4,5%
Jet Contractors	NS	8,6	6,1	0,64	0,63	0,57	0,0%	0,0%	0,0%
Ciments du Maroc	25,4	28,3	25,0	6,02	6,98	7,75	5,1%	5,4%	5,7%
LafargeHolcim Maroc	20,4	21,9	20,3	3,54	3,39	3,29	3,1%	4,1%	4,1%
Addoha*	NS			0,29			0,0%		
RDS*	NS			0,17			0,0%		
Total Maroc	20,5	19,8	17,7	4,67	4,72	4,54	4,5%	4,8%	5,2%
Taqa Morocco	24,5	25,5	23,3	3,88	4,04	4,01	3,6%	4,1%	4,1%
Label Vie	26,9	24,9	23,1	4,19	3,91	3,57	1,8%	1,8%	2,0%
Auto Hall	24,6	26,4	24,5	2,10	2,50	2,51	4,2%	4,2%	4,2%
Marsa Maroc	30,9	28,3	23,5	4,37	4,53	4,42	3,7%	3,7%	3,7%
Managem	51,0	32,2	26,5	2,46	2,73	2,50	0,0%	0,0%	0,0%
CMT	48,8	17,7	16,2	3,90	4,64	4,58	7,1%	5,9%	5,9%
SMI	32,8	15,2	12,5	2,48	2,28	2,14	2,5%	5,1%	6,1%
HPS	54,1	42,1	37,1	9,24	7,34	6,50	0,9%	0,9%	1,1%
Disway	9,6	12,3	11,9	1,19	1,55	1,51	6,0%	6,6%	6,9%
Eqdom	45,7	28,8	22,3	1,21	1,37	1,39	5,8%	5,3%	5,3%

Cours arrêtés au 02 avril 2021

Sources : Calculs & Estimations AGR


AGR-30 : PRÉSENTATION DE NOTRE UNIVERS VALEURS

Secteurs	Valeurs	Code ISIN	Capitalisation (MDH)	VMQ 12M (MDH)	Poids relatif Capitalisation	Poids relatif VMQ	
Financières	Attijariwafa bank	MA0000012445	91 813	200 225	20,8	17,67%	21,45%
	BCP	MA0000011884	51 170		7,2	9,85%	7,45%
	Bank Of Africa	MA0000012437	33 082		4,2	6,37%	4,31%
	BMCI	MA0000010811	9 495		1,2	1,83%	1,21%
	CIH Bank	MA0000011454	7 506		1,1	1,44%	1,12%
	Crédit du Maroc	MA0000010381	5 092		0,3	0,98%	0,27%
	Eqdom	MA0000010357	2 068		0,3	0,40%	0,30%
Télécoms	Maroc Telecom	MA0000011488	122 458	122 458	12,4	23,57%	12,74%
Ciment	LafargeHolcim Maroc	MA0000012320	37 771	63 034	4,6	7,27%	4,75%
	Ciments du Maroc	MA0000010506	25 263		7,5	4,86%	7,68%
Agro	Cosumar	MA0000012247	22 866	36 144	6,1	4,40%	6,25%
	SBM	MA0000010365	6 551		1,7	1,26%	1,79%
	Lesieur Cristal	MA0000012031	4 808		0,1	0,93%	0,11%
	Mutandis	MA0000012395	1 919		1,8	0,37%	1,90%
Énergie	Taq Morocco	MA0000012205	22 763	33 918	2,4	4,38%	2,51%
	Total Maroc	MA0000012262	11 155		3,9	2,15%	4,05%
Mines	Managem	MA0000011058	13 538	19 619	2,6	2,61%	2,65%
	SMI	MA0000010068	3 228		0,6	0,62%	0,59%
	CMT	MA0000011793	2 853		1,2	0,55%	1,25%
Port	Marsa Maroc	MA0000012312	15 861	15 861	4,7	3,05%	4,80%
Distribution	Label Vie	MA0000011801	9 227	9 227	5,3	1,78%	5,43%
BTP	Delta Holding	MA0000011850	2 996	6 363	0,1	0,58%	0,15%
	Sonacid	MA0000010019	1 400		0,7	0,27%	0,77%
	SNEP	MA0000011728	1 334		0,4	0,26%	0,40%
	Jet Contractors	MA0000012080	632		0,3	0,12%	0,32%
NTI	HPS	MA0000011611	4 081	5 175	2,1	0,79%	2,19%
	Disway	MA0000011637	1 094		0,6	0,21%	0,64%
Automobile	Auto Hall	MA0000010969	4 190	4 190	0,4	0,81%	0,38%
Immobilier	Addoha	MA0000011512	2 633	3 317	1,6	0,51%	1,69%
	RDS	MA0000012239	684		0,8	0,13%	0,82%
AGR-30			519 529	-	97,2	100%	100%
Indice MASI			599 681	-	107	-	-
Poids relatif			87%	-	91%	-	-

Sources : BVC, Calculs 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

Inès 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
+216 71 10 89 00
trad.@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 09
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.

