

CONSERVER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	25/01/2021
Ancien cours objectif	1.420 DH

TOTAL MAROC

Secteur	ÉNERGIE
Reuters	TMA.CS
Bloomberg	TMA MC

1.420 DH

Actuel	1.460 DH
Potentiel	-
Horizon	12 Mois

UN EFFET RATTRAPAGE VISIBLE AU S2-20..., PERSPECTIVES POSITIVES POUR 2021

Des réalisations commerciales en ligne avec nos anticipations initiales

Les réalisations opérationnelles de Total Maroc en 2020 ressortent en ligne avec nos prévisions (*Cf. Abordez l'année 2021 sous l'angle du cash-conversion*). En effet, l'opérateur accuse un repli attendu de ses ventes en volume de -12,1% à 1.556 KT contre une estimation AGR de 1.594 KT.

À l'origine de cette baisse, les mesures de confinement ayant impacté le trafic routier au S1-20. Par ailleurs, nous pensons que la fermeture de l'espace aérien n'a pas eu un impact significatif sur l'opérateur dans la mesure où ce segment d'activité pèse moins de 4% de ses ventes.

Un effet de rattrapage considérable de la profitabilité durant le S2-20

Au titre de 2020, l'EBE affiche une baisse moins prononcée de -7,9% à 1.058 MDH, soutenu par un effet de rattrapage visible à la fois de la consommation et des marges durant le second semestre. Celui-ci ressort à 797 MDH au S2-20 contre à peine 261 MDH au S1-20. Selon nous, la chute des cours du baril de -67% entre janvier et mars 2020 a impliqué une nette dégradation des marges de distribution. À cet effet, l'opérateur aurait puisé essentiellement dans ses stocks afin de faire face à la Demande locale. Au final, le RNPG affiché ressort au-delà des attentes à 451 MDH contre une estimation AGR de 302 MDH.

Un effort considérable visant la rémunération de l'Actionnaire

Après 3 années consécutives marquées par un dividende stable de 56 DH par Action, Total Maroc révisé à la baisse son DPA 2020 de -10% à 50,39 DH. Toutefois, l'opérateur a consenti un effort considérable pour rémunérer l'Actionnaire à travers un payout (base sociale) de 103% contre une moyenne de 64% durant les trois dernières années.

Sur la base du cours actuel, le D/Y 20 est acceptable à 3,5% offrant un spread de +151 PBS par rapport au rendement des BDT-5 ans.

Un titre à CONSERVER dans les portefeuilles

Depuis notre dernière recommandation du 25 janvier 2021, le titre Total Maroc a atteint notre cours cible de 1.420 DH, affichant une performance YTD de +22%. Nous croyons que le secteur de la distribution énergétique devrait accélérer le processus de rattrapage de ses résultats et de son dividende en 2021. Ce scénario est soutenu par : (1) la poursuite de la reprise de la consommation de carburant, (2) le réajustement haussier des marges par rapport à 2020 en raison de la baisse de la volatilité des cours du pétrole et enfin, (3) la forte capacité de générer le cash se traduisant par une trésorerie de 1,7 MMDH en 2020.

TOTAL MAROC : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2020 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR

EN MDH	2019R	2020R	VAR 19/20	AGR 20E	VAR 20E	TR 2020 ⁽¹⁾
Volumes (KT)	1.771	1.556	-12,1%	1.594	-10,0%	98%
EBE publié	1.149	1.058	-7,9%	686	-40,3%	154%
Marge EBE	9,3%	12,0%	+2,7 pts	7,1%	-2,2 pts	-
RNPG	600	451	-24,8%	302	-49,7%	149%
Marge nette	4,9%	5,1%	+0,2 pt	3,1%	-1,7 pts	-
DPA (DH)	56	50,39	-10,0%	56	-	90%

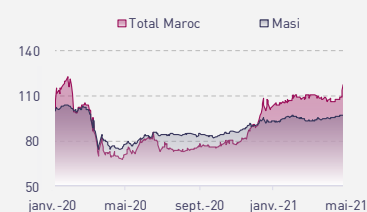
Omar Cherkaoui

Associate
+212 522 49 14 82
o.cherkaoui@attijari.ma

Maria Iraqi

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

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
TOTAL MAROC	17,4	14,6	71,1
MASI	3,5	3,8	26,5

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
TOTAL MAROC	1,2	0,8	2,4
MASI	149	110	109

Capitalisation	Au 11/05/2021
En MDH	13.082
En M\$	1.480

Cours arrêtés au 11/05/2021

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

Sources : Etats financiers Total Maroc, 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, repenser 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.

