

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	04/02/2020
Ancien cours objectif	160 DH

MAROC TELECOM

Secteur	TELECOMS
Reuters	IAM.CS
Bloomberg	IAM MC

160 DH

Actuel	135 DH
Potentiel	+18%
Horizon	18 Mois

DES RÉSULTATS SEMESTRIELS EN BAISSÉ..., NE REFLÉTANT PAS LA TENDANCE MT

Sans grande surprise, les réalisations semestrielles de Maroc Telecom ressortent en baisse par rapport à 2020. Sur la base des taux de réalisation annuels, nous avons légèrement révisé nos prévisions pour l'exercice 2021. Toutefois, nous maintenons des perspectives de croissance positives sur le MT justifiées par l'effort d'investissement du Groupe qui demeure largement supérieur à celui des concurrents. À cet effet, nous croyons que l'opérateur historique est le mieux positionné au niveau de trois leviers stratégiques, à savoir : (1) la couverture réseau, (2) la technologie déployée et (3) la qualité des services offerts.

Maroc : Une baisse sensible des revenus, amenée à se normaliser à partir de 2022

Au terme du S1-21, Maroc Telecom accuse un repli sensible de ses revenus au Maroc de -7,1% à 9,8 MMDH. À l'origine, l'instauration de nouveaux tarifs d'interconnexion en décembre 2020 (-35% IAM; -25% Orange; -22% Inwi) ayant stimulé le degré de concurrence au sein du secteur.

Nous croyons que l'amplitude de la baisse du CA Maroc en 2021 a un caractère transitoire.

À compter de 2022, l'opérateur bénéficierait : (1) d'un effet de base neutre relatif aux nouveaux tarifs d'interconnexion, (2) de la hausse structurelle de la consommation de la Data Mobile et (3) de la dynamique du Haut Débit Fixe dont la progression s'élève à 7,7% au S1-21.

Afrique : Une dynamique meilleure que prévu de la Data Mobile et du Mobile Money

Au titre du S1-21, les revenus à l'international progressent de 2,4% à 8,5 MMDH, représentant ainsi près de 48% du CA consolidé. Comme prévu, ce niveau de croissance est soutenu par la bonne dynamique des segments Data Mobile et Mobile Money qui enregistrent des hausses de leurs revenus de 15,4% et 28,4% respectivement sur la même période.

Dividende : Une capacité financière indéniable de revenir à un DPA de 6 DH

Dans un contexte concurrentiel, Maroc Telecom arrive à préserver une marge d'EBE au-dessus des 50%. Cette capacité avérée à optimiser les charges continuerait à donner ses fruits durant la période 2021-2023. La résilience de la rentabilité de l'opérateur conjuguée aux perspectives positives du secteur sur le MT se reflèteraient positivement sur la politique de distribution à travers le retour à un DPA d'au moins 6 DH en 2021 équivalent à un D/Y de 4,4%.

Au final, nous maintenons notre cours objectif à 160 DH offrant un upside boursier de 18%.

MAROC TELECOM: RÉSULTATS CONSOLIDÉS S1-21 VS. RÉVISION DES PRÉVISIONS AGR 2021

EN MDH	S1-20	S1-21	VAR	TR 2021 ⁽¹⁾	AGR 21E (anciennes)	AGR 21E (nouvelles)	AGR 21E (nouvelles)
CA Consolidé	18 323	17 780	-3,0%	47%	2,0%	-1,5%	36 217
CA Net Maroc	10 524	9 774	-7,1%				
Mobile	6 779	5 985	-11,7%				
Fixe & Internet	4 727	4 702	-0,5%				
Dont Data Fixe	1 707	1 838	7,7%				
CA Net International	8 318	8 515	2,4%				
EBITDA ajusté ⁽²⁾	9 603	9 160	-4,6%	47%	1,5%	-2,0%	18 718
Marge EBITDA	52,4%	51,5%	-0,9 pt				51,7%
RNPJ ajusté ⁽²⁾	3 006	2 832	-5,8%	48%	-2,1%	-3,5%	5 791
Marge nette	16,4%	15,9%	-0,5 pt				16,0%

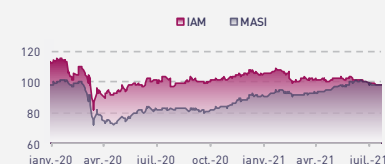
¹ TR: Taux de réalisation : résultat S1-21R / Prévision annuelle 2021E

² Ajusté principalement de la contribution au fonds Covid-19

Mahat Zerhouni

Senior Associate
+212 529 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
Maroc Telecom	-2,2	0,7	-2,5
MASI	-1,9	5,9	14,7

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
Maroc Telecom	12	18	13
MASI	282	222	131

Capitalisation	Au 26/07/2021
En MDH	118.678
En M\$	13.273

Cours arrêtés au 26/07/2021

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
Casablanca

SENIOR ANALYST

Ines Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Felix Dikosso
+237 233 43 14 46
f.dikosso@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 2 33 43 14 46
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 différents publications de Attijari Global Research sont préparés 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.

