

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	14/09/2020
Ancien cours objectif	1.200 DH

EQDOM

Secteur	CRÉDIT À LA CONSOMMATION
Reuters	EQD.CS
Bloomberg	EQD MC

1.650 DH

Actuel	1.372 DH
Potentiel	20%
Horizon	12 Mois

CONFIRMATION DE LA REPRISE... , RÉVISION À LA HAUSSE DU COURS OBJECTIF

Une reprise confirmée des « crédits à la consommation » au Maroc

Au terme du 1^{er} semestre 2021, Eqdom confirme la reprise de son activité en enregistrant une hausse de sa production des crédits par rapport au S1-20 de 48,0% à 1.279 MDH. Il s'agit d'un niveau semestriel quasi-similaire à celui observé pré-crise sanitaire, soit autour des 1.300 MDH.

Il est réconfortant de constater que cette reprise de l'activité est portée par la bonne dynamique des deux piliers du secteur du crédit à la consommation au Maroc. D'une part, la production du crédit Automobile qui progresse de 86,0%. D'autre part, le crédit Personnel qui croît de 28% sur la période étudiée.

Des réalisations financières limitées par le poids du Coût du Risque

Dans un contexte de reprise économique, le PNB consolidé de l'opérateur ressort à 276 MDH en croissance de 10,4% par rapport au S1-20 et de 1,3% par rapport au S1-19. La maîtrise relative des charges générales d'exploitation permet une stabilisation de la marge RBE à 55% durant ce 1^{er} semestre, en ligne avec la moyenne observée sur la période 2018-2020. La hausse du coût net du risque de +36 MDH à 115 MDH a pesé considérablement sur la capacité bénéficiaire. À cet effet, le RNPG ressort quasi-similaire à celui du S1-20, soit de 20 MDH.

Au final, les réalisations au niveau du PNB et du RBE demeurent en ligne avec nos prévisions annuelles 2021E à travers des taux de réalisation de 51% et de 48% respectivement. Par ailleurs, le taux de réalisation faible du RNPG ne remet pas en question notre prévision annuelle puisque nous nous attendons à une accélération de la normalisation du coût du risque durant le S2-21.

Une révision à la hausse de notre cours objectif de 1.200 à 1.650 DH

Depuis notre recommandation d'ACHAT en date du 14 septembre 2020, le titre Eqdom affiche une performance de 39%, passant de 990 DH à 1.372 DH. Tenant compte de la solide reprise de la consommation des ménages, de la marge de normalisation du coût du risque et de la baisse du taux d'actualisation du titre, nous avons procédé au relèvement de notre cours objectif à 1.650 DH contre 1.200 DH initialement. Il s'agit d'un potentiel de hausse en Bourse de 20% sur le MT.

Au-delà de ses perspectives de croissance positives, la capacité du titre Eqdom de renouer avec son dividende normatif au terme de la période 2020R-2023E, devrait améliorer son attractivité en Bourse. Selon nos prévisions, le DPA évoluerait de 65 à 80 DH durant la période étudiée soit un D/Y moyen de 5,6% contre 2,8% pour le marché Actions.

EQDOM: RÉSULTATS CONSOLIDÉS S1-21 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2021E

En MDH	S1-2019	S1-2020	S1-2021	VAR	2021E	TR 2021E ⁽¹⁾
PNB	273	250	276	+10,4%	543	51%
RBE	154	142	152	+6,9%	317	48%
Marge RBE	56,4%	56,8%	55,0%	-1,8 pt	58,5%	-
Coût net du risque	33	79	115	+46,2%	163	71%
RNPG affiché	69	22	20	-7,6%	95	21%
Marge nette	25,3%	8,7%	7,3%	-1,4 pts	17,5%	-

[1] TR : Taux de réalisation, soit les résultats S1-21 R/Prévisions annuelles 2021E

Walid Kabbaj

Associate
+212 522 49 14 82
w.kabbaj@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
EQDOM	5,5	4,9	37,6
MASI	3,0	9,2	27,9

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
EQDOM	0,9	0,9	0,6
MASI	154	119	146

Capitalisation Au 14/10/2021

En MDH	2.292
En M\$	253

Cours arrêtés au 14/10/2021

« Automobile » et « Grande Distribution », les baromètres de la reprise

La dynamique des activités « Automobile » et « Grande distribution » constitue selon nous, un baromètre fiable pour évaluer la solidité de la reprise du secteur marocain du crédit à la consommation. Sur la base des chiffres officiels et de nos échanges avec les professionnels du secteur, nous relevons deux principaux constats rassurants dans ce sens :

- Les ventes Automobile s'établissent à 131.637 unités à fin septembre 2021, soit une hausse de 53,1% par rapport à septembre 2020 et de 12,6% par rapport aux 9 premiers mois de 2019 (période pré-crise). Aussi, les opérateurs du marché confirment la solidité de leurs carnets de commandes durant les mois à venir ;
- La distribution moderne affiche une forte dynamique en 2021. À titre indicatif, les ventes de marchandises en l'état du Groupe Label Vie affichent au T2-21 une croissance élevée de 9,0% par rapport au T2-20 et de 15% par rapport au T2-19 (période pré-crise). Aussi, les professionnels du secteur affirmeraient la solide reprise des ventes de la catégorie « Loisirs & Électroménagers ».

Vers une normalisation du Coût du Risque à compter du S2-21

Il est vrai que les bonnes performances commerciales d'Eqdom ont été limitées par la hausse du CNR de +46,2% passant de 78,8 MDH au S1-20 à 115,2 MDH au S1-21. Néanmoins, nous croyons en un réajustement de cet indicateur et ce, pour les raisons suivantes :

- À l'image du secteur bancaire, la tendance générale du secteur marocain du crédit à la consommation serait marquée par une amélioration visible du coût du risque au S2-21 par rapport à un sur-provisionnement observé en 2020. Ce scénario est soutenu par les indicateurs économiques, sectoriels et sanitaires en nette amélioration ;
- La hausse visible de la production des crédits se réalise en 2021 sur une base de risque meilleure par rapport à 2020. En effet, les sociétés de financement sont plus sélectives. Dans la mesure où la maturité de l'encours moyen des crédits est autour des 4 ans, nous assisterons à une normalisation accélérée du CNR sur la période 2021-2022.

Principaux ajustements de nos prévisions de croissance 2021E-2023E

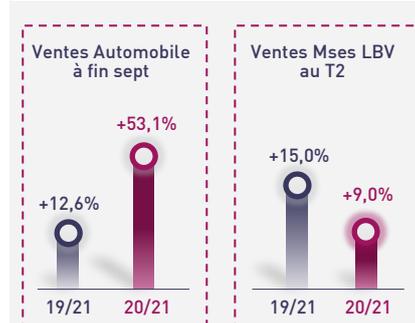
Notre exercice de réactualisation du business plan d'Eqdom durant la période 2021E-2023E fait ressortir les réajustements suivants :

- Une légère révision à la hausse du PNB en 2021E, soit de +10,9% à 562 MDH. En 2022E, la croissance est revue à +8,0% contre +9,1% initialement ;
- Une révision à la baisse du CNR en 2021E à 132 MDH contre 163 MDH initialement, soit une variation de -9,5%. Sur la période 2021E-2023E, le CNR afficherait un TCAM de -9,9% pour s'établir à 107 MDH. Après avoir atteint 1,37% de l'encours brut clients, le CNR cible s'établirait à 0,98%. Un niveau supérieur à la moyenne 2017-2019 de 0,83% ;
- Une révision du RNPG en 2021 à 87,0 MDH contre 95,0 MDH initialement. Sur la période 2021E-2023E, le TCAM retenu est de 28,0% équivalent à un bénéfice cible de 143 MDH et une capacité de distribution de 80 DH par Action ;
- Enfin, une révision sensible du taux d'actualisation de 9,4% en septembre 2020 à 7,8% en octobre 2021 en raison de la baisse de la PDR Actions, du glissement de la courbe des Taux et de la résilience relative du titre par rapport à l'indice MASI.

EQDOM : ACTUALISATION DES PRÉVISIONS AGR 2021E-2023E

EN MDH	2020R	2021E	VAR 20R-21E	2022E	2023E
Ancien PNB	506	543	+7,2%	592	-
Nouveau PNB	-	562	+10,9%	606	649
Ancien RBE	273	317	+16,3%	360	-
Nouveau RBE	-	300	+9,9%	332	360
Ancienne Marge RBE	53,9%	58,5%	+4,6 pts	60,8%	-
Nouvelle Marge RBE	-	53,4%	-0,5 pt	54,7%	55,6%
Ancien CNR	146	163	+11,6%	147	-
Nouveau CNR	-	132	-9,5 %	113	107
Ancien RNPG	35	95	+174,0%	130	-
Nouveau RNPG	-	87	+152,2%	123	143
Ancien DPA	65	57	-12,5%	60	-
Nouveau DPA	-	70	+7,7%	75	80

ÉVOLUTION : AUTOMOBILE VS. DISTRIBUTION



EQDOM : CNR (MDH) VS. CNR/ENCOURS MOYEN



EQDOM : RNPG (MDH) VS. P/E(x) RÉCURRENT



EQDOM : DPA (DH) VS. D/Y



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

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
+237 678 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.

