

RESEARCH REPORT

EQUITY

AVRIL
2022

| MAROC | ANNUEL 2021 Résultats des sociétés cotées

L'EFFORT DU DIVIDENDE AU RENDEZ-VOUS

- 03 | Les sociétés cotées renouent avec leur capacité bénéficiaire pré-Covid
- 04 | Le secteur bancaire, principal contributeur à la reprise des bénéfices
- 05 | Franchissement des 20 MMDH de dividendes, un plus haut depuis 2019



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Au titre de l'exercice 2021, les résultats annuels des sociétés cotées étaient plus ou moins anticipés par les investisseurs et ce, après une année 2020 moins favorable marquée par les répercussions négatives de la crise sanitaire.

Dans un contexte de reprise économique, à travers un rebond du PIB de +7,3% en 2021, les sociétés cotées renouent avec leurs niveaux de bénéfices normatifs pré-crise sanitaire. En marge de notre analyse des réalisations annuelles des sociétés cotées, nous ressortons avec 4 messages clés :

- La croissance bénéficiaire affichée du marché Actions s'élève à +65,1% en 2021 après un repli de -34,4% une année auparavant. Celle-ci correspond à des profits agrégés de 28,9 MMDH. Retraitée des dons au fonds Covid-19, la masse bénéficiaire récurrente ressort en hausse de +36,0% durant la même période ;
- Le secteur Bancaire est le principal contributeur au redressement de la masse bénéficiaire du marché à travers une hausse de son résultat net agrégé de +4,9 MMDH. À noter que la contribution du secteur de l'Immobilier se reflète par un retour à l'équilibre et ce, après un déficit élevé de -1,3 MMDH en 2020 ;
- Les sociétés cotées maintiennent leur effort de rémunération des Actionnaires à travers une hausse du montant agrégé du dividende de près de 20% en 2021. Pour la 1^{ère} fois depuis 2019, le marché renoue avec un niveau de dividende supérieur à 20 MMDH. Plus en détails, 29 sociétés cotées représentant 69% de la capitalisation boursière ont annoncé une hausse sensible de leur DPA 2021 ;
- Le rendement de dividende du marché Actions ressort à 3,2% au titre de 2021 contre 2,1% pour le taux benchmark BDT-5 ans, soit un spread de 110 PBS. Les secteurs NTI, Financement et Ciment se distinguent à travers des D/Y respectifs de 5,6%, 5,0% et 4,1%.

Maria IRAQI

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

Walid KABBAJ

Associate
+212 522 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma

LES SOCIÉTÉS COTÉES RENOUENT AVEC LEUR CAPACITÉ BÉNÉFICIAIRE PRÉ-COVID

Au terme de l'exercice 2021 marqué par la reprise visible de l'activité économique, les réalisations des 72 sociétés cotées ayant publié leurs résultats annuels se déclinent comme suit :

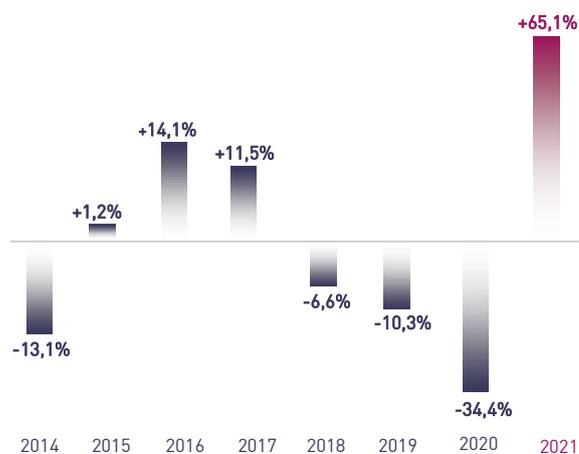
- Les revenus agrégés ressortent en hausse de +9,9% à 262,3 MMDH tirant profit du redressement de la Demande et d'un effet prix positif ;
- Après avoir enregistré une progression de +115,5% au S1-21, la croissance bénéficiaire de la cote décélère au second semestre à +32,5%. À l'origine, nous relevons un effet de base défavorable dans la mesure où 90% des dons au fonds Covid-19 ont été comptabilisés durant le S1-20. Il s'agit selon nos calculs d'un montant de 6,0 MMDH ;
- La masse bénéficiaire affichée dépasse les niveaux pré-Covid de 2019 pour s'établir à 28,9 MMDH, soit une hausse de +65,1% par rapport à 2020. Hors contributions au fonds Covid-19, la croissance bénéficiaire récurrente de la cote ressort à +36,0%.

MARCHÉ : PRINCIPAUX INDICATEURS CONSOLIDÉS (MDH)

En MDH	2020	2021	Var (%)
Revenus agrégés	238.724	262.347	+9,9%
RNPG récurrent ⁽¹⁾	21.236	28.890	+36,0%
RNPG affiché	17.500	28.884	+65,1%

(1) Indicateurs récurrents 2020 réajustés principalement des dons Covid-19

MARCHÉ : CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE ANNUELLE AFFICHÉE



Sous un autre angle, la lecture des résultats 2021 des sociétés cotées révèle les constats suivants :

- 52 émetteurs ont amélioré leurs profits en comparaison à l'exercice précédent. Ceux-ci représentent 90% de la capitalisation du marché ;
- 20 sociétés accusent un repli de leurs bénéfices durant la même période, soit 10% de la capitalisation boursière de la cote ;
- 13 entreprises, dont le poids dans la capitalisation globale est de 2%, affichent un résultat net déficitaire ;
- Deux sociétés seulement ont publié un profit warning. Il s'agit de M2M Group et de Delattre Levivier Maroc.

TABLEAU DE BORD DES RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS COTÉES EN 2021

INDICATEURS CLÉS	NOMBRE DE SOCIÉTÉS	% DANS LA CAPITALISATION	
Contribution à la hausse des profits	52	90%	
Contribution à la baisse des profits	20	10%	
Déficitaires	13	2%	
Profit warning	2	0,1%	

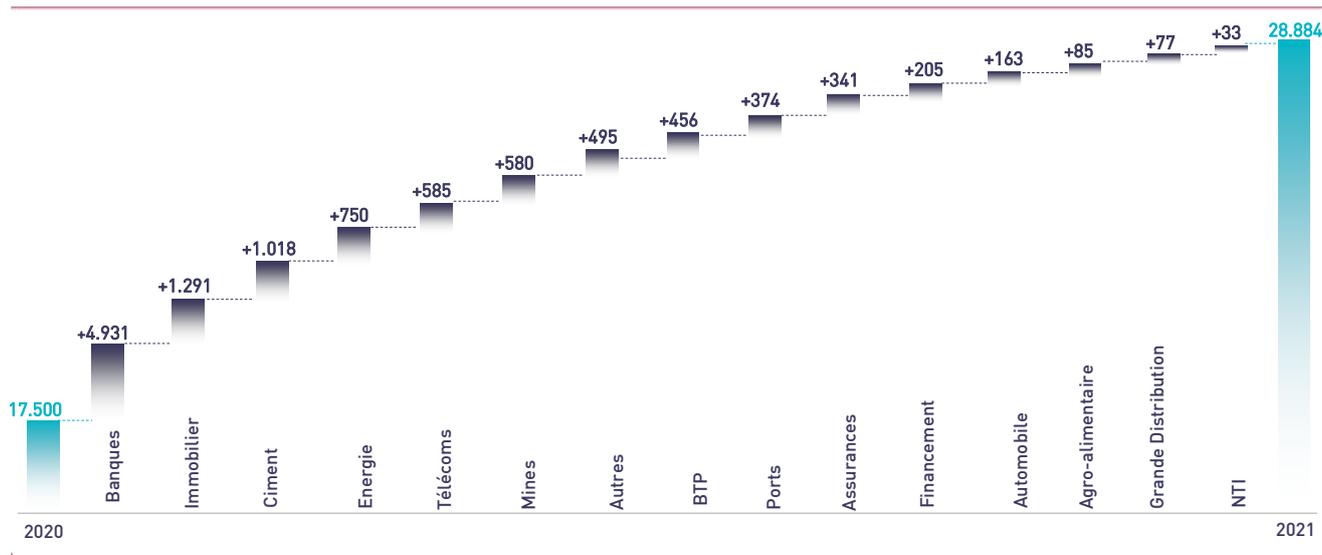
Sources : Communiqués de presse et états financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs & Estimations AGR

LE SECTEUR BANCAIRE, PRINCIPAL CONTRIBUTEUR À LA REPRISE DES BÉNÉFICES

Nous relevons que l'ensemble des secteurs cotés ont contribué positivement à l'amélioration des bénéfices de la cote. Plus en détails, nous ressortons avec les constats suivants :

- Le secteur Bancaire est le principal contributeur avec un redressement de ses bénéfices de +4.931 MDH justifiant ainsi 43% de la variation globale du marché ;
- Le secteur de l'Immobilier est le 2^{ème} contributeur en raison de son retour à l'équilibre et ce, après un déficit record de -1.277 MDH en 2020 ;
- Le secteur Ciment enregistre une hausse de ses bénéfices de +1.018 MDH, justifiant 9% de la variation globale du marché.

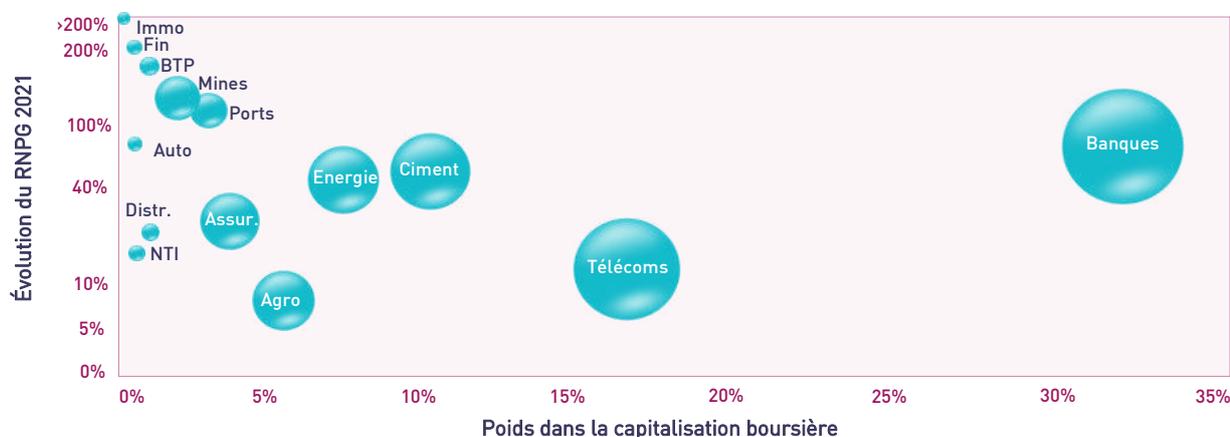
MARCHÉ ACTIONS : CONTRIBUTION À LA MASSE BÉNÉFICIAIRE AFFICHÉE (EN MDH)



Tenant compte du poids capitalistique des différents secteurs cotés, nous relevons deux constats majeurs :

- 13 secteurs cotés, représentant 95% de la capitalisation boursière, affichent une reprise de leurs bénéfices en 2021. Il s'agit des secteurs : Sociétés de Financement (+202%), BTP (+176%), Mines (+158%), Ports (+128%), Banques (+91%), Automobile (+66%), Ciment (+46%), Energie (+44%), Assurances (+28%), Grande Distribution (+23%), NTI (+17%), Télécoms (+11%) et Agro-alimentaire (+7%) ;
- Le secteur Immobilier, qui pèse moins de 1% dans la capitalisation du marché, renoue avec les bénéfices passant d'un déficit cumulé de -1.277 MDH en 2020 à un résultat net bénéficiaire agrégé de +14 MDH en 2021.

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



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

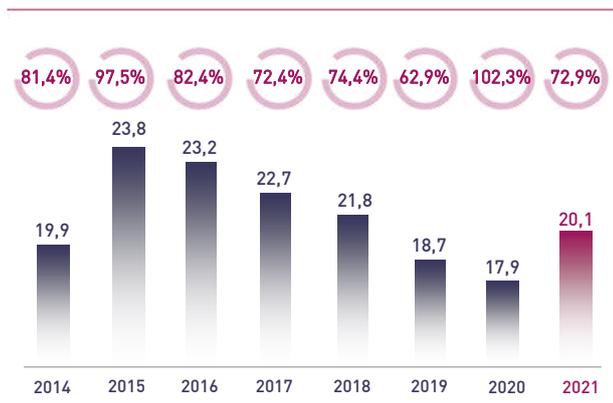
FRANCHISSEMENT DES 20 MMDH DE DIVIDENDES, UN PLUS HAUT DEPUIS 2019

Sur les 72 sociétés cotées ayant publié leurs résultats annuels 2021, 64 émetteurs ont annoncé le montant du dividende au titre du même exercice. Il s'agit d'un montant agrégé des dividendes de 20,1 MMDH dont 0,4 MMDH à distribuer en tant que dividende exceptionnel.

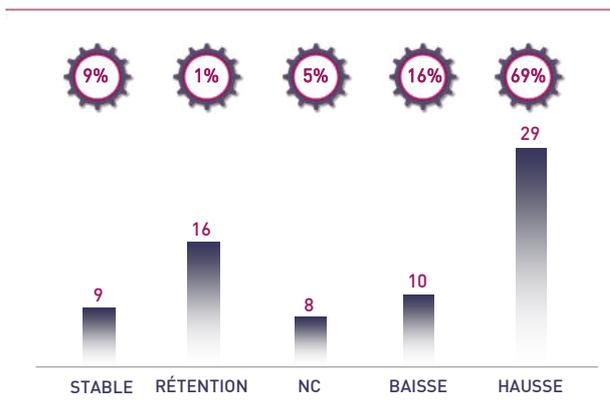
À périmètre constant, le montant du dividende au titre de l'exercice 2021 ressort en hausse de +19,7% par rapport à 2020. A cet effet, le payout du marché 2021 ressort à 73% en ligne avec la moyenne observée sur la période 2017-2018.

Notre lecture de la communication des sociétés cotées sur leur dividende 2021 montre que 29 émetteurs ont relevé leur DPA comparativement à l'exercice précédent, 10 sociétés cotées ont annoncé des dividendes en baisse, 9 émetteurs ont maintenu leur DPA à un niveau similaire à celui de 2020, 16 sociétés cotées n'ont pas distribué de dividendes, et enfin 8 émetteurs n'ont pas encore annoncé leur DPA 2021.

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



COMMUNICATION SUR LE DPA : NOMBRE Vs. POIDS CAPI

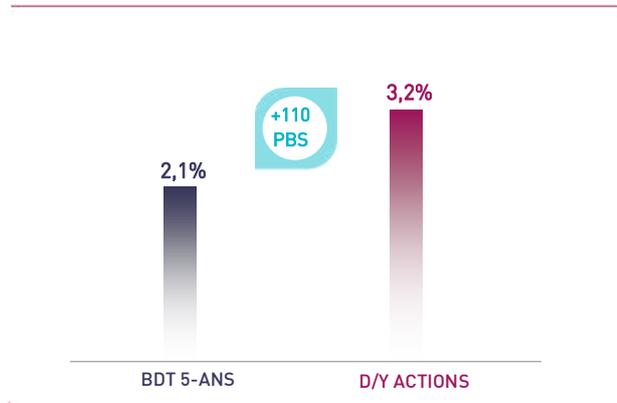


Tenant compte du montant des dividendes annoncés à fin mars 2022 et sur la base d'un périmètre constant, le D/Y du marché Actions ressort à 3,2%. Celui-ci demeure supérieur au taux de rendement observé pour le BDT-5 ans qui s'établit à 2,1%. Il s'agit ainsi d'un spread de 110 PBS en faveur du marché boursier.

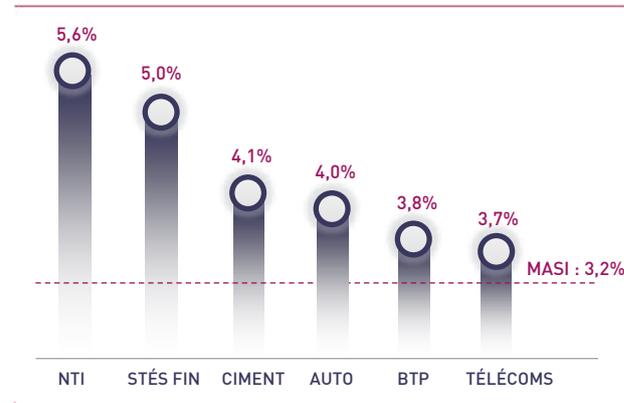
Les secteurs cotés offrant les meilleurs rendements se présentent comme suit :

- **NTI** : un D/Y de 5,6% porté par Disway qui a doublé son DPA de 35 DH en 2020 à 70 DH en 2021 ;
- **Sociétés de Financement** : un D/Y de 5,0% soutenu par le relèvement des dividendes de Maghrebail et de Maroc Leasing. De plus, Salafin a maintenu inchangé son DPA à 52 DH ;
- **Ciment** : un D/Y de 4,1% en raison de la soutenabilité de l'effort de distribution des deux cimentiers cotés ;
- **Automobile** : un D/Y de 4,0% suite au relèvement du DPA d'Auto Nejma et au maintien de celui d'Auto Hall au même niveau que l'année précédente.

COMPARATIF DE RENDEMENT : ACTIONS Vs. BDT-5 ANS



MEILLEURS SECTEURS COTÉS EN TERMES DE D/Y 2021




RÉSULTATS ANNUELS 2021

	Chiffre d'Affaires/PNB			Résultat d'exploitation			Marge Opérationnelle			RNP			Marge Nette	
	En MDH	2021	2020	Var	2021	2020	Var	2021	2020	2021	2020	Var	2021	2020
Tel	Maroc Telecom	35 790	36 769	-2,7%	11 573	12 018	-3,7%	32,3%	32,7%	6 008	5 423	10,8%	16,8%	14,7%
Agroalimentaire	Cosumar	9 112	8 630	5,6%	NC	NC	-	NC	NC	763	810	-5,8%	8,4%	9,4%
	SBM	2 697	2 392	12,8%	542	462	17,5%	20,1%	19,3%	335	231	45,1%	12,4%	9,6%
	Lesieur Cristal	4 863	3 899	24,7%	309	287	7,7%	6,4%	7,4%	140	157	-10,9%	2,9%	4,0%
	Mutandis	1 685	1 396	20,7%	133	134	-0,9%	7,9%	9,6%	60	68	-11,4%	3,6%	4,8%
	Dari Couspate	698	652	7,0%	67	96	-30,0%	9,6%	14,7%	42	59	-28,7%	6,0%	9,0%
	Oulmès	1 734	1 448	19,7%	121	51	137,0%	7,0%	3,5%	41	-42	+82 MDH	2,4%	NS
	Unimer	1 026	1 056	-2,8%	NC	NC	-	NC	NC	-63	-50	-13 MDH	NS	NS
Banques	Attijariwafa bank	24 380	23 858	2,2%	9 484	6 169	53,7%	38,9%	25,9%	5 144	3 018	70,5%	21,1%	12,6%
	BOA	14 607	14 002	4,3%	3 726	1 750	112,9%	25,5%	12,5%	2 007	738	172,0%	13,7%	5,3%
	BCP	20 087	19 287	4,1%	4 526	2 128	112,7%	22,5%	11,0%	1 765	1 229	43,6%	8,8%	6,4%
	Crédit du Maroc	2 460	2 381	3,3%	1 061	340	212,5%	43,2%	14,3%	627	190	229,7%	25,5%	8,0%
	CIH Bank	3 107	2 760	12,6%	932	67	+865 MDH	30,0%	2,4%	603	81	+522 MDH	19,4%	2,9%
	BMCI	3 044	3 052	-0,3%	338	427	-20,7%	11,1%	14,0%	196	156	26,0%	6,4%	5,1%
Assurances	Saham Assurance	5 621	5 126	9,7%	994	189	427,3%	17,7%	3,7%	607	198	206,2%	10,8%	3,9%
	Wafa Assurance	9 785	9 075	7,8%	485	705	-31,3%	5,0%	7,8%	424	453	-6,4%	4,3%	5,0%
	Atlanta	5 478	4 993	9,7%	659	563	17,1%	12,0%	11,3%	417	472	-11,8%	7,6%	9,5%
	AFMA	222	204	9,1%	93	87	6,9%	42,1%	42,9%	58	43	35,9%	26,1%	20,9%
	AGMA	141	131	8,3%	78	70	10,2%	54,8%	53,8%	52	50	3,6%	36,8%	38,4%
BTP	TGCC	3 626	2 278	59,1%	364	67	+297 MDH	10,0%	2,9%	236	13	+223 MDH	6,5%	0,6%
	Delta Holding	2 538	2 506	1,3%	261	277	-5,9%	10,3%	11,1%	172	158	8,6%	6,8%	6,3%
	SNEP	1 083	917	18,1%	208	150	38,5%	19,2%	16,3%	134	96	40,5%	12,4%	10,4%
	Sonasis	4 494	3 153	42,5%	NC	NC	-	NC	NC	108	-28	+136 MDH	2,4%	NS
	Colorado	574	462	24,4%	55	41	34,1%	9,6%	8,9%	33	17	89,6%	5,8%	3,8%
	Aluminium du Maroc	1 172	908	29,1%	128	58	120,7%	10,9%	6,4%	18	-1	+19 MDH	1,5%	NS
	Jet Contractors	1 680	1 458	15,2%	NC	NC	-	NC	NC	13	3	+10 MDH	0,8%	0,2%
	LafargeHolcim Maroc	8 195	6 980	17,4%	3 496	3 076	13,7%	42,7%	44,1%	2 010	1 492	34,7%	24,5%	21,4%
	Ciments du Maroc	4 128	3 688	11,9%	1 620	1 349	20,1%	39,2%	36,6%	1 216	716	69,8%	29,5%	19,4%
Immo	Alliances	1 414	1 270	11,3%	NC	NC	-	NC	NC	119	-398	+517 MDH	8,4%	NS
	RDS	776	618	25,6%	48	-64	+112 MDH	6,2%	NS	-17	-135	+118 MDH	NS	NS
	Addoha	1 197	1 173	2,0%	NC	NC	-	NC	NC	-88	-744	+656 MDH	NS	NS
Energie	Taq Morocco	7 812	7 789	0,3%	2 431	2 359	3,0%	31,1%	30,3%	1 005	880	14,2%	12,9%	11,3%
	Total Maroc	12 870	8 824	45,9%	NC	NC	-	NC	NC	935	451	107,2%	7,3%	5,1%
	Afriquia Gaz	7 132	5 716	24,8%	681	493	38,1%	9,6%	8,6%	504	362	39,1%	7,1%	6,3%
	Label Vie	11 758	11 012	6,8%	631	541	16,7%	5,4%	4,9%	407	330	23,3%	3,5%	3,0%
Auto	Auto Hall	5 084	3 948	28,8%	460	295	55,7%	9,0%	7,5%	264	144	83,0%	5,2%	3,7%
	Auto Nejma	2 319	2 216	4,6%	225	172	31,0%	9,7%	7,7%	146	103	41,9%	6,3%	4,6%
Ports	Marsa Maroc	3 592	2 757	30,3%	1 129	759	48,7%	31,4%	27,5%	666	292	128,1%	18,5%	10,6%
Mines	Managem	7 423	4 726	57,1%	1 260	444	183,8%	17,0%	9,4%	861	225	+636 MDH	11,6%	4,8%
	CMT	462	430	7,5%	190	158	20,5%	41,1%	36,7%	152	45	241,6%	32,9%	10,4%
	SMI	689	856	-19,5%	-68	102	-170 MDH	NS	11,9%	-67	97	-164 MDH	NS	11,3%
NTI	Disway	1 824	1 709	6,7%	169	117	43,7%	9,2%	6,9%	108	85	27,2%	5,9%	4,9%
	HPS	797	674	18,2%	144	121	19,8%	18,1%	17,9%	99	84	17,1%	12,4%	12,5%
	Microdata	564	679	-17,0%	77	100	-23,2%	13,6%	14,7%	46	64	-28,9%	8,1%	9,4%
	S2M	246	222	10,8%	NC	NC	-	NC	NC	2	-21	+23 MDH	0,8%	NS
	Involys	37	33	9,3%	3	3	3,6%	7,9%	8,4%	0	0	-100,0%	NS	1,2%
	M2M Group	54	65	-17,1%	-29	-27	-2 MDH	NS	NS	-28	-20	-8 MDH	NS	NS
Financement	Maghrebail	363	392	-7,5%	173	115	50,4%	47,7%	29,4%	99	64	54,2%	27,3%	16,4%
	Maroc Leasing	371	278	33,4%	149	43	248,2%	40,2%	15,4%	91	19	+71 MDH	24,4%	7,0%
	Salafin	389	367	6,1%	137	-8	+146 MDH	35,3%	NS	85	-16	+101 MDH	21,8%	NS
	Egdom	581	506	14,7%	111	98	12,8%	19,1%	19,4%	33	35	-5,8%	5,6%	6,8%
	Aradei	421	271	55,4%	488	132	+355 MDH	115,8%	48,9%	344	18	+326 MDH	81,7%	6,5%
	Sothema	2 056	1 803	14,0%	426	362	17,7%	20,7%	20,1%	279	230	21,3%	13,6%	12,8%
	Ennakt Automobiles	1 567	1 291	21,3%	103	104	-1,7%	6,5%	8,1%	87	106	-18,1%	5,5%	8,2%
	Promopharm	630	573	10,0%	NC	NC	-	NC	NC	69	60	14,5%	10,9%	10,5%
	Lydec	7 279	7 042	3,4%	NC	NC	-	NC	NC	67	-44	+111 MDH	0,9%	NS
	CTM	530	373	42,1%	25	-76	+101 MDH	4,7%	NS	35	-88	+123 MDH	6,6%	NS
	Maghreb Oxygène	274	248	10,4%	23	18	31,4%	8,4%	7,1%	18	15	21,4%	6,6%	6,0%
	Timar	542	440	23,2%	NC	NC	-	NC	NC	12	-2	+14 MDH	2,3%	NS
	Balima	48	46	4,4%	12	13	-9,8%	25,1%	29,0%	10	10	-2,0%	20,8%	22,2%
	Med Paper	79	58	35,2%	NC	NC	-	NC	NC	9	-9	+18 MDH	11,9%	NS
Autres	Afric Industries	47	42	12,3%	13	11	18,3%	26,8%	25,4%	5	8	-31,9%	11,2%	18,6%
	Immorente Invest	70	60	17,6%	23	15	55,2%	33,4%	25,3%	4	4	-9,4%	5,4%	7,0%
	Fenie Brossette	532	429	23,9%	6	-18	+24 MDH	1,2%	NS	4	-23	+27 MDH	0,7%	NS
	SRM	287	248	15,7%	5	9	-45,5%	1,7%	3,7%	-1	4	-5 MDH	NS	1,5%
	Zellidja	536	429	24,9%	-22	-24	+2 MDH	NS	NS	-2	-17	+15 MDH	NS	NS
	Rebab Company	0	0	0,0%	0	0	0 MDH	NS	NS	-4	-5	+1 MDH	NS	NS
	Stroc	58	32	82,0%	-5	-29	+24 MDH	NS	NS	-11	-53	+42 MDH	NS	NS
	IB Maroc.com	4	11	-68,9%	-22	-14	-9 MDH	NS	NS	-23	-16	-7 MDH	NS	NS
	Stokvis Nord Afrique	348	258	34,7%	6	-3	+8 MDH	1,6%	NS	-29	-26	-4 MDH	NS	NS
	Risma	525	503	4,4%	NC	NC	-	NC	NC	-172	-303	+131 MDH	NS	NS
DLM	133	191	-30,3%	NC	NC	-	NC	NC	-402	-66	-336 MDH	NS	NS	
	Centrale Danone	4 602	4 653	-1,1%	NC	NC	-	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC

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


DIVIDENDES 2021 DES SOCIÉTÉS COTÉES

Valeur	DPA 2021	DPA 2020	Var	Date d'AGO	Date de détachement	Date de paiement
Addoha	-	-	-			
AFMA	54	47	14,9%			
Afric Industries	22	22	0,0%			
Afrika Gaz	140	125	12,0%	18/04/2022		
Agma	250	235	6,4%			
Alliances	-	-	-			
Aluminium du Maroc	100	80	25,0%			
Aradei	1,05	4,00	-73,8%	19/04/2022		17/05/2022
	17,17 [exceptionnel]	8,35 [exceptionnel]				
Atlanta	5,2	4,5	15,6%			
Attijariwafa bank	15	11	36,4%			
Auto Hall	3,5	3,5	0,0%	17/05/2022		
Auto Nejma	86	60	43,3%	06/04/2022		31/05/2022
Balima	NC	4,6	-			
BCP	8,5	8,0	6,3%			
BMCE Bank	4	5	-20,0%			
BMCI	NC	43	-			
Crédit du Maroc	25,90	4,55	469,2%			
Centrale Danone	-	-	-			
CIH	14	8	75,0%			
Cimar	95	90	5,6%			
		10 [exceptionnel]				
CMT	88	120	-26,7%			
Colorado	2,70	1,45	86,2%	29/04/2022		30/05/2022
		2,7 [exceptionnel]				
Cosumar	6	6	0,0%			
CTM	22	-	-			
Dari Couspate	NC	120	-			
Delta Holding	1,3	-	-	17/05/2022		19/07/2022
Disway	40	35	14,3%			
	30 [exceptionnel]					
Delattre Levivier	-	-	-			
Ennakl	2,1	1,8	16,9%	09/05/2022		
Egdom	40	65	-38,5%			
Fenie Brossette	-	-	-			
HPS	NC	50	-			
IB Maroc	-	-	-			
Immorente	6	6	0,0%	05/04/2022		01/04/2022
Involys	NC	8	-			
Jet Contractors	-	-	-			
Label Vie	70,4	59,88	17,6%			
	70,4 [exceptionnel]					
LafargeHolcim Maroc	66	50	32,0%			
Lesieur	3,5	-	-			
		3 [exceptionnel]				
Lydec	NC	-	-			
M2M Group	-	-	-			
Maghreb Oxygène	4	4	0,0%			
Maghrébaïl	50	30	66,7%	11/05/2022		
Managem	20	-	-			
Maroc Leasing	14	12	16,7%			
IAM	4,78	4,01	19,2%	29/04/2022		01/06/2022
Marsa Maroc	7,2	8,0	-10,0%			
Med Paper	-	-	-			
Microdata	27	33	-18,2%			
Mutandis	8,5	8,5	0,0%			
TGCC	5,50	8,20	-32,9%			
Oulmès	12	-	-	12/05/2022		31/05/2022
Promopharm	10	30	-66,7%			
RDS	-	-	-			
Rebab	-	-	-			
Risma	-	-	-			
S2M	-	-	-			
Saham	35	20	75,0%	11/05/2022		01/06/2022
Salafin	52	-	-			
		52 [exceptionnel]				
SBM	113	106	6,6%			
SMI	-	50	-100,0%			
SNEP	20	15	33,3%			
Sonasid	38	7	442,9%			
Sothema	25	21	19,0%			
SRM	-	-	-	17/06/2022		
Stokvis	-	-	-			
Stroc	-	-	-			
Taqa Morocco	35	35	0,0%			
Timar	8	-	-			
Total Maroc	NC	50	-			
Unimer	NC	2	-			
Wafa Assurance	120	100	20,0%	11/05/2022		20/06/2022
Zellidja	-	-	-			

Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, 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

Walid Kabbaj
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@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
+237 678 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 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.

