

# RESEARCH REPORT

EQUITY

JUIN  
2023

T1

T2

T3

T4

## | MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

### UNE DÉCÉLÉRATION ATTENDUE DE LA CROISSANCE DES REVENUS AU T1-23

03 | Une croissance des revenus de près de 7% au T1-23

04 | Des réalisations trimestrielles disparates au sein du secteur bancaire coté



Attijari  
Global Research

Rapport à usage institutionnel

## EXECUTIVE SUMMARY

Lors de ce premier trimestre de l'année 2023, 67 sociétés cotées ont procédé à la publication de leurs réalisations opérationnelles. Celles-ci représentent plus de 99% de la capitalisation boursière de la cote. Ces publications trimestrielles interviennent dans un contexte marqué par le début du ralentissement de l'inflation au Maroc (passant de 10,1% en février à 8,2% en mars et à 7,8% en avril derniers) sous l'effet de la détente relative des prix des matières premières à l'international.

À la lecture des communiqués trimestriels des sociétés cotées, nous ressortons avec les messages clés qui suivent:

- Au titre du T1-23, les revenus agrégés de la cote affichent une croissance de +6,8% contre une moyenne de +13,0% durant les 7 derniers trimestres. À l'origine, une Demande relativement moins dynamique conjuguée à la détente des prix des intrants. Au final, 50 sociétés cotées ont vu leur niveau d'activité s'améliorer à fin mars 2023 contre 17 émetteurs dont le CA a accusé une baisse ;
- Le secteur Energie demeure le principal contributeur à l'évolution des revenus de la cote à travers une variation de son CA de +1.501 MDH. À l'inverse, le secteur Minier accuse un repli de ses revenus trimestriels, soit -520 MDH en absolu et -16,9% en relatif. Cette évolution est justifiée par la correction des cours des métaux à l'international ;
- Compte tenu de la progression de +3,7% de son PNB et de la poursuite de l'amélioration du coût du risque de -5,5% au T1-23, la capacité bénéficiaire du secteur bancaire coté ressort en hausse de +2,5% à 3,3 MMDH. Des performances portées principalement par le Groupe Attijariwafa bank.

### Maria IRAQI

Manager

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

### Anass Drif

Analyste financier

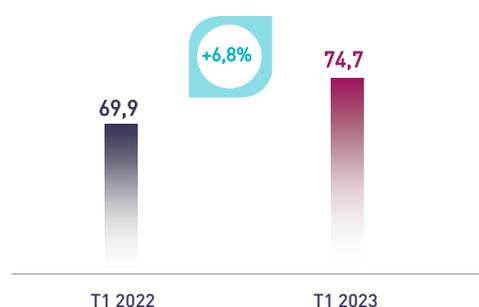
+212 5 22 49 14 82  
a.drif@attijari.ma

## UNE CROISSANCE DES REVENUS DE PRÈS DE 7% AU T1-23

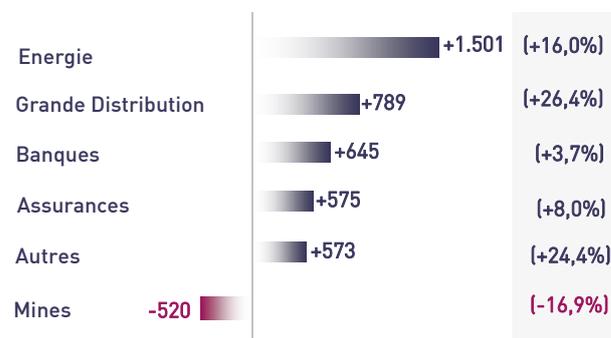
Au titre du T1-23, nous assistons à une croissance à un seul chiffre de l'activité des sociétés cotées et ce, pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis début 2021. En effet, le CA agrégé du marché ressort à 74,7 MMDH à fin mars 2023, en hausse de +6,8% contre une moyenne de +13,0% durant les 7 derniers trimestres. À l'origine de cette décélération, une Demande relativement moins dynamique conjuguée à une détente visible des prix des principaux intrants à l'échelle internationale. À l'analyse de l'évolution du niveau d'activité des secteurs cotés au terme du T1-23, nous ressortons avec les constats suivants :

- Les secteurs Energie, Grande Distribution, Banques et Assurances sont les principaux contributeurs à la hausse des revenus du marché Actions. Ces derniers affichent des progressions respectives de +1.501 MDH (+16,0%), +789 MDH (+24,6%), +645 MDH (+3,7%) et +575 MDH (+8,0%) ;
- Le secteur Minier accuse un recul attendu de -520 MDH de ses revenus. Cette évolution est attribuée à la correction technique des cours des métaux après avoir atteint des plus hauts historiques en 2022.

### MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA AGRÉGÉ (MMDH)



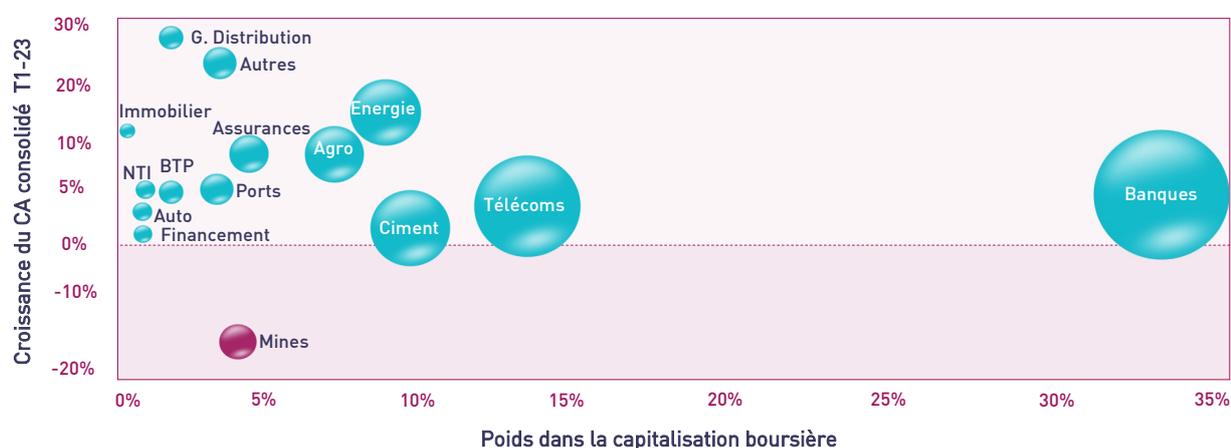
### MARCHÉ : CONTRIBUTION À LA CROISSANCE DU CA (MDH)



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

- 13 secteurs cotés, dont le poids dans la capitalisation du marché s'élève à plus de 84%, ont connu une amélioration de leurs revenus durant le T1-23. Il s'agit des secteurs : Grande Distribution (+26,4%), Energie (+16,0%), Immobilier (+11,8%), Assurances (+8,0%), Agro-alimentaire (+7,5%), Ports (+4,6%), NTI (+4,5%), BTP (+4,4%), Banques (+3,7%), Télécoms (+3,7%), Automobile (+2,5%) et Financement (+1,4%) ;
- Le secteur cimentier, qui représente 10% de la capitalisation boursière, affiche un CA cumulé quasi-stable (+0,6%) et ce, en dépit de la baisse de -5,3% de la consommation du ciment. À l'origine, la hausse des ventes à l'export ;
- Enfin, seul le secteur Minier affiche une évolution négative de son activité au T1-23, soit une contre-performance de -16,9%. Ce dernier pèse près de 5% de la capitalisation de la cote.

### MARCHÉ ACTIONS : CROISSANCE DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS (%) Vs. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOURSÈRE



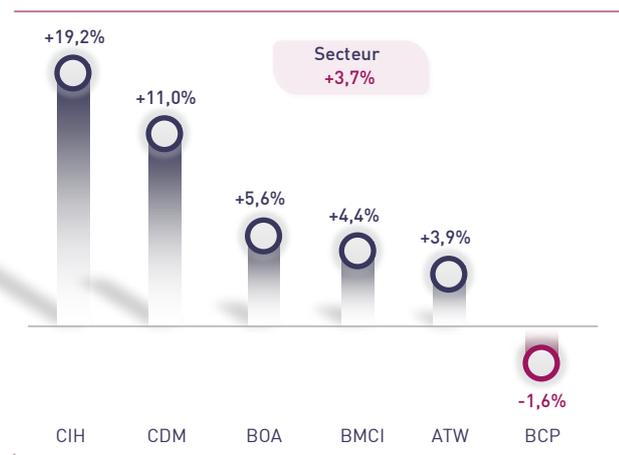
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

## DES RÉALISATIONS TRIMESTRIELLES DISPARATES AU SEIN DU SECTEUR BANCAIRE COTÉ

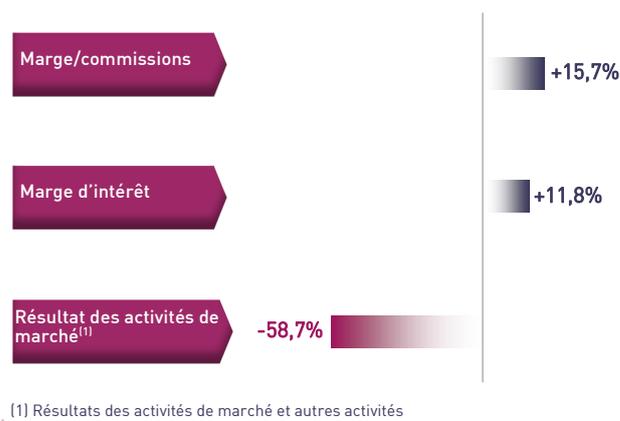
Au titre du premier trimestre de l'année 2023, le PNB consolidé des six banques cotées affiche une hausse de +3,7% à près de 18,0 MMDH contre 17,4 MMDH une année auparavant. À l'analyse de l'évolution des différentes composantes du PNB agrégé du secteur bancaire coté, nous relevons les tendances suivantes :

- La contribution positive de la marge d'intérêt à travers une appréciation de +11,8% soutenue par l'optimisation du coût des ressources ;
- La poursuite de la progression de la marge sur commissions de +15,7% ;
- La contre-performance du résultat des activités de marché<sup>(1)</sup> de -58,7% sur la même période. À l'origine, l'impact défavorable de la hausse des taux sur la performance des portefeuilles obligataires de l'ensemble du secteur.

### BANQUES : ÉVOLUTION DU PNB CONSOLIDÉ AU T1-23

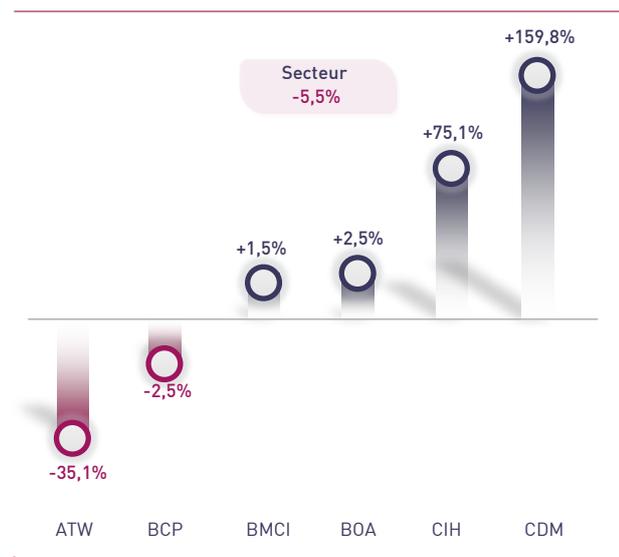


### BANQUES : ÉVOLUTION DES COMPOSANTES DU PNB AU T1-23

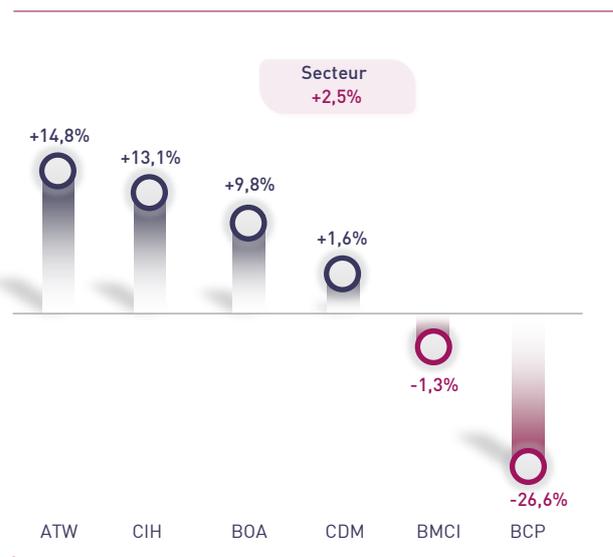


À la lecture de l'évolution du coût du risque des banques cotées au T1-23, nous relevons que cet indicateur poursuit sa normalisation à travers une baisse additionnelle de -5,5%. Une évolution portée principalement par le Groupe Attijariwafa bank dont le coût du risque s'est amélioré de 35,1% durant la même période. Au final, les bénéfices agrégés des banques cotées affichent une progression de +2,5% passant de 3,2 MMDH au T1-22 à 3,3 MMDH au T1-23.

### BANQUES : ÉVOLUTION DU COÛT DU RISQUE AU T1-23



### BANQUES : ÉVOLUTION DU RNPG AU T1-23



Sources : Etats Financiers des banques cotées, Calculs AGR


**RÉSULTATS TRIMESTRIELS**

		Chiffre d'Affaires/PNB		
En MDH		T1-23	T1-22	Var
Tel	Maroc Telecom	9 093	8 770	3,7%
	Cosumar	2 512	2 486	1,0%
Agro-alimentaire	Lesieur Cristal	1 827	1 644	11,1%
	SBM	466	496	-6,0%
	Oulmès	452	402	12,6%
	Mutandis	518	421	23,0%
	Dari Couspate	235	193	21,3%
	Unimer	269	201	33,8%
	Attijariwafa bank	6 861	6 601	3,9%
Banques	BCP	4 822	4 902	-1,6%
	BOA	3 834	3 630	5,6%
	CIH Bank	969	812	19,2%
	BMCI	792	759	4,4%
	Crédit du Maroc	719	648	11,0%
Assurances	Wafa Assurance	3 605	3 117	15,7%
	Sanlam Maroc	2 193	2 045	7,2%
	AtlantaSanad	1 893	1 960	-3,4%
BTP	AFMA	80	74	7,5%
	Sonasid	1 343	1 345	-0,1%
	TGCC	1 228	1 128	8,9%
	Delta Holding	600	598	0,3%
CM	Jet Contractors	521	343	51,9%
	Aluminium du Maroc	307	366	-16,1%
	SNEP	272	311	-12,4%
	Colorado	119	116	2,8%
	LafargeHolcim Maroc	2 131	2 077	2,6%
Immo	Ciments du Maroc	918	955	-3,9%
	Addoha	572	509	12,4%
	Alliances	523	471	11,0%
Energie	RDS	51	45	13,3%
	TotalEnergies Marketing Maroc	4 346	4 476	-2,9%
	Taqa Morocco	4 090	2 658	53,9%
Dis	Afrique Gaz	2 449	2 250	8,8%
	Label Vie	3 777	2 988	26,4%
Auto	Auto Hall	1 069	1 156	-7,5%
	Auto Nejma	622	494	25,9%
Mines	Marsa Maroc	1 004	960	4,6%
	Managem	2 220	2 791	-20,5%
NTI	SMI	214	217	-1,4%
	CMT	131	77	70,1%
	Disway	481	492	-2,2%
	HPS	265	221	19,9%
Financement	S2M	59	59	0,7%
	M2M Group	17	15	13,3%
	Eqdom	132	142	-7,0%
	Maghrebail	948	923	2,7%
	Maroc Leasing	97	95	2,3%
	Salafin	95	94	0,8%
	Akdital	380	210	81,0%
	Ennaki Automobiles	463	312	48,4%
	Sothema	597	581	2,8%
	Risma	273	150	82,0%
Autres	Promopharm	172	166	3,2%
	CTM	144	127	13,4%
	Timar	175	159	10,1%
	Aradei Capital	142	118	21,0%
	Fenie Brossette	151	136	11,0%
	SRM	61	46	32,0%
	Stokvis Nord Afrique	50	51	-2,0%
	Maghreb Oxygène	71	74	-3,3%
	Afric Industries	9	12	-28,1%
	Med Paper	30	29	2,5%
	Immorente Invest	16	15	2,6%
	Stroc Industrie	27	16	66,0%
	Balima	12	12	0,2%
	Zellidja	151	136	11,0%
	Rebab Company	0	0	-36,4%
DLM	NC	NC	NC	
IB Maroc.com	NC	NC	NC	

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

### FINANCIAL ANALYST

Anass Drif  
+212 5 22 49 14 82  
a.drif@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ANALYST

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

### FINANCIAL ANALYST

Ulдерic Djado  
+237 681 77 89 40  
u.djado@attijarisecurities.com  
Douala

### FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman  
+225 07 49 24 60 35  
yves.angaman@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 07 80 68 68  
mohamed.lemridi@sib.ci

### BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane  
+216 71 10 89 00  
h.benromdhane@attijaribank.com.tn

### CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe  
+237 67 41 19 567  
e.pouhe@attijarisecurities.com

## Activités de marchés

### MAROC

Mohammed Hassoun Filali  
+212 5 22 42 87 09  
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli  
+212 5 22 42 87 09  
a.elhajli@attijariwafa.com

Loubaba Alaoui Mdaghri  
+212 6 47 47 48 34  
l.alaouim@attijariwafa.com

Dalal Tahoune  
+212 5 22 42 87 07  
d.tahoune@attijariwafa.com

### ÉGYPTE

Ahmed Darwish  
+20 127 755 90 13  
ahmed.darwish@barclays.com

### TUNISIE

Atef Gabsi  
+216 71 80 29 22  
gabsi.atef@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  
+33 6 19 92 44 09  
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'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.

