

RESEARCH REPORT

EQUITY

JUILLET
2023

SONATEL : UNE RÉSILIENCE NON-INTÉGRÉE DANS LE COURS

- 03 | Poursuite de la dynamique commerciale en 2022, ... un T1-23 rassurant
- 04 | Une capacité avérée de défendre un bénéfice cible de 260 MMFCFA
- 05 | Une valorisation offrant un potentiel d'appréciation en Bourse de +25%
- 05 | Un titre offrant l'un des meilleurs couples « *P/E - D/Y* » de la BRVM



Attijari
Global Research

SONATEL

TÉLÉCOMS | BRVM |
BLOOMBERG: SNTS BC

ACHETER



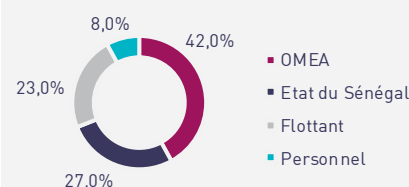
COURS OBJECTIF | 19.674 FCFA

COURS 12/07/2023 (15.700 FCFA) | POTENTIEL +25%

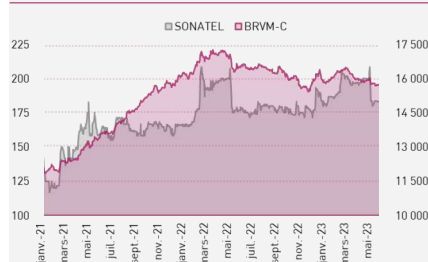
Date d'édition du 18 juillet 2023

EXECUTIVE SUMMARY

STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT



ÉVOLUTION DU TITRE Vs. BRVM C



INDICATEURS MARCHÉ/ FINANCIERS

Performances (%)	3 M	6 M	12 M
SONATEL	-0,6	3,0	6,1
BRVMC	1,3	-0,4	-2,7
VMQ (MFCFA)	3 M	6 M	12 M
SONATEL	148	175	163
BRVMC	515	613	701
Capitalisation			
En M FCFA			1 570 000
En M\$			2 525
P&L (M FCFA)	2021R	2022R	2023E
CA	1 335	1 455	1 545
EBE	591	643	677
RNPG	211	236	252
Ratios & Multiples	2021R	2022R	2023E
D/Y (%)	11,1	11,0	7,8
P/E (x)	6,6	6,4	6,2
VE/EBE (x)	2,7	2,6	2,5
Dette nette/EBE (x)	0,3	0,2	0,1
Gearing (%)	21,0	16,0	14,1
ROE (%)	25,7	26,3	25,6

Cours arrêtés au 12/07/2023

CALENDRIER FINANCIER 2023

Février	Publication des résultats annuels 2022
Avril	Publication du rapport d'activité T1-23
Juillet	Publication des résultats S1-23
Octobre	Publication du rapport d'activité T3-23

Un « leadership » préservé sur l'ensemble des pays de présence

La Société Nationale de Télécommunication du Sénégal (SONATEL), filiale du Groupe Orange, est un acteur de référence en Afrique de l'Ouest. L'opérateur intervient sur les segments du Fixe, du Mobile, de l'Internet, du Mobile Money ainsi que sur les nouveaux services relatifs à l'usage de la Data. À fin 2022, la Sonatel préserve une position de leader dans l'ensemble des pays de présence :

- **Sénégal** : Marché historique avec une PDM de 59% et un taux de pénétration de 120% du Mobile. Le positionnement de la Sonatel sur le segment *Mobile Money* a été impacté par l'arrivée du nouvel entrant Wave. Ce dernier aurait provoqué une baisse de -80% des tarifs de transaction sur ce segment ;
- **Mali** : Leader du marché avec une PDM de 53% et un taux de pénétration Mobile de 106%. L'opérateur a connu un léger repli de ses PDM de -0,5 pt en 2022 ;
- **Guinée** : Leader du marché avec une PDM de 66% et un taux de pénétration Mobile de 102%. L'opérateur a pu améliorer ses PDM de +6 pts en 2022 ;
- **Guinée-Bissau** : Leader du marché avec une PDM de 61% et un taux de pénétration Mobile de 113%. L'opérateur a amélioré ses PDM de +2 pts en 2022 ;
- **Sierra Léone** : Malgré une forte concurrence, la Sonatel préserve son statut de leader avec une PDM de 52%, en repli de -3 pts en 2022. Tenant compte d'un taux de pénétration Mobile de 89%, ce marché présente un potentiel de croissance relativement plus élevé sur l'ensemble des lignes de métiers.

Une résilience appréciable dans un contexte général plus contraignant

Dans un contexte inflationniste et réglementaire plus contraignant, nous avons révisé le profil de croissance annuel des revenus de la Sonatel à +5,4% durant la période 2022-2025E contre +7,3% sur 2019-2022. La Data Mobile demeure le principal driver de la croissance avec un TCAM de +12,3% et une contribution moyenne aux revenus de 37,0% sur la période prévisionnelle étudiée.

La préservation d'une marge d'EBE supérieure à 40,0%, soutenue en partie par le nouveau plan d'efficacité des charges, permettrait à la Sonatel de défendre une capacité bénéficiaire cible autour de 260 MMFCFA. Ainsi, le Groupe disposerait d'une marge de manœuvre intéressante en termes de son taux de distribution afin de revenir à des DPA supérieurs à 1.500 FCFA.

Titre Sonatel : des points d'entrées attractifs pour un horizon de placement MT

Sur la base de nos hypothèses conservatrices de valorisation, nous ressortons avec un cours cible du titre Sonatel de 19.674 FCFA, offrant un upside de +25%⁽¹⁾ en Bourse. Durant la période prévisionnelle 2023E-2025E, le titre afficherait l'un des meilleurs couples « P/E-D/Y » de la BRVM soit 5,9x et 9,2% respectivement.

Dans ces conditions, le titre en Bourse présente selon nous, des points d'entrées uniques pour des horizons de placement supérieurs à 12 mois.

Conf-call Management - 12/06/2023

En marge de notre conférence téléphonique avec le Management de la Sonatel, nous sommes ressortis avec un sentiment globalement rassurant.

Points d'assurance :

- La soutenabilité de la croissance du segment Data Mobile sur le MT ;
- La capacité à défendre une marge d'EBE supérieure à 40,0% grâce à l'optimisation des CI⁽²⁾.

Facteurs de risque :

- Manque de visibilité sur les répercussions futures des pressions réglementaires ;
- Évolution rapide de la concurrence nécessitant une certaine flexibilité du business model.

⁽¹⁾ Cours arrêté au 12/07/2023 de 15.700 FCFA ; ⁽²⁾ CI : Charges Indirectes

SONATEL

TÉLÉCOMS | BRVM |
BLOOMBERG: SNTS BC**Poursuite de la dynamique commerciale en 2022, ... un 1^{er} trimestre 2023 rassurant**

Sonatel confirme la reprise de son activité post-Covid avec une progression de ses revenus de +9,0% en 2022 contre +10,7% en 2021. Cette soutenabilité de la croissance atteste de la résilience du business model de l'opérateur dans un contexte peu favorable marqué par une concurrence agressive, un environnement inflationniste qui pèse sur les dépenses en télécommunication et des pressions réglementaires de plus en plus visibles.

La croissance du chiffre d'affaires en 2022 est toujours portée par le segment Data Mobile qui affiche une progression de +23,5%. Avec un poids de 30% dans le CA, les activités Data Mobile contribuent à plus de 70% à la croissance des revenus consolidés en 2022.

Grâce à des offres compétitives sur les segments du Très Haut Débit (LTE/FDD/TDD et Fibre), la Sonatel a pu limiter la baisse du CA d'Orange Money de -9,3% en 2022 et du repli naturel de l'activité internationale. Celle-ci est pénalisée par le développement accéléré des applications VoIP⁽¹⁾ aux dépens de la communication Mobile Voix traditionnelle.

Sous l'effet de la bonne maîtrise des charges opérationnelles, le résultat d'exploitation affiche une croissance de +9,4% en 2022, légèrement supérieure à celle des revenus de +9,0%. À noter que l'évolution des charges est principalement portée par la maintenance des infrastructures et le développement du réseau. Dans ces conditions, la marge EBE et la marge opérationnelle se stabilisent en 2022 à 44,2% et à 29,6% respectivement. Parallèlement, l'amélioration relative du résultat financier de +9,4 MMFCFA a permis une hausse intéressante du RNPG de +11,8% pour s'établir à 236 MMFCFA en 2022.

Les réalisations du Groupe au T1-23 confortent la solidité de son profil de croissance à travers une amélioration de ses revenus de +9,8%. Par ailleurs, l'activité Mobile Money devrait connaître un rebond visible en 2023 et ce, après une baisse de -9,3% en 2022. Ce scénario est soutenu par la capacité du Management à réadapter sa stratégie concurrentielle sur ce segment à compter de 2023E.

SONATEL : RÉSULTATS ANNUELS CONSOLIDÉS 2022R VS. RÉSULTATS AU T1 2023

EN MM FCFA	2021	2022	VAR 21/20	VAR 22/21	T1-23	VAR T1-23
CA Consolidé	1 335,9	1 455,0	+10,7%	+9,0%	384,7	+9,8%
Mobile	574,0	596,6	+9,2%	+3,9%		
Data Mobile	360,4	445,0	+26,6%	+23,5%		
Orange Money	145,5	132,0	-3,5%	-9,3%		
International	58,7	58,2	-16,0%	-0,9%		
Broadband Fixe	62,7	71,0	+10,7%	+13,2%		
Autres	133,5	152,3	+12,9%	+14,1%		
EBE	590,8	643,5	+12,4%	+8,9%	165,6	+14,3%
Marge EBE	44,3%	44,2%	-0,7 pt	-0,1 pt	43,0%	+1,7 pts
REX	399,7	437,1	+17,9%	+9,4%		
Marge REX	29,5%	29,6%	+1,9 pts	+0,1 pt		
RNPG	211,1	236,0	+25,2%	+11,8%	82,7	+31,9%
Marge nette	15,8%	16,2%	+1,8 pts	+0,4 pt	21,5%	+3,6 pts

(1) Voix sur IP

Sources : Rapport annuel 2022 & CP Résultats T1-23 Sonatel, Calculs & Estimations AGR

SONATEL

TÉLÉCOMS | BRVM |
BLOOMBERG: SNTS BC

Une capacité avérée de défendre un bénéfice récurrent cible de 260 MMFCFA

Avec un profil de croissance maîtrisable des revenus d'en moyenne +5,4% par an et tenant compte des marges dont dispose le Management en termes d'optimisation de ses coûts, nous croyons que Sonatel serait en mesure de défendre une capacité bénéficiaire moyenne de 260 MMFCFA durant la période prévisionnelle 2023E-2025E.

Notre scénario de croissance sur la période 2022-2025E repose les hypothèses suivantes :

⇒ **Un TCAM des revenus de +5,4% portée par la dynamique de la Data Mobile**

Dans un contexte général difficile, nous retenons un TCAM de +5,4% contre +7,3% sur la période 2019-2022. Ce profil de croissance est principalement porté par l'activité **Data Mobile** dont le TCAM cible s'élèverait à +12,3% avec une contribution aux revenus qui passerait de 31% à 37% sur la période étudiée. L'activité **Mobile** maintiendrait un faible rythme de croissance (soit un TCAM de +1,0%) avec une contribution aux revenus de 38%. Le **Mobile Money** devrait rester sous pression avec une progression moins soutenue de +3,0% en moyenne annuelle. L'activité **Broadband Fixe** poursuivrait sa dynamique avec un TCAM de +12,7%. Néanmoins, sa contribution aux revenus demeure relativement limitée à 5,0% sur la même période.

⇒ **Une préservation de la marge d'EBE autour des 43,5% contre 44,0% historiquement**

Tenant compte de la soutenabilité du contexte inflationniste au sein des pays de l'Afrique de l'Ouest, nous avons retenu un TCAM pour les charges opérationnelles de 5,7% sur la période prévisionnelle. Par ailleurs, le Management disposerait d'une certaine marge de manœuvre à travers un plan d'efficacité relatif aux charges. À noter que les coûts de maintenance des infrastructures et du réseau suivraient une progression normative.

Au final, la marge d'EBE s'établirait au-dessus des 43,0% sur la période prévisionnelle contre une moyenne de 44,0% entre 2020 et 2022.

⇒ **Un effort d'investissement soutenu à travers un CAPEX/CA cible de 19,0%**

Dans un environnement concurrentiel et réglementaire contraignant, la Sonatel poursuivrait son effort d'investissement. Selon le Management, le ratio cible CAPEX/CA devrait osciller entre 16,0 et 18,0% sur la période étudiée. Par mesure de prudence, nous avons retenu un CAPEX/CA de 19,0% en raison des efforts supplémentaires exigés par l'évolution du contexte concurrentiel et réglementaire.

Les investissements prévisionnels concernent essentiellement l'amélioration de la qualité des services via le développement continu du réseau ainsi que la construction de nouveaux sièges dans les pays de présence afin de marquer l'ancrage du Groupe au sein de l'Afrique de l'Ouest.

⇒ **Un impact estimé de 30 MMFCFA relatif au litige « Orange Mali- Remacotem »**

Suite au litige « facturation du répondeur » qui oppose Remacotem⁽¹⁾ aux opérateurs télécoms du Mali, le coût relatif à Orange Mali pourrait atteindre selon nos estimations, les 30 MMFCFA. Ainsi, nous avons intégré ce montant au niveau des comptes consolidés 2023E de la société mère.

SONATEL : PROJECTIONS DES INDICATEURS OPÉRATIONNELS 2023E - 2025E

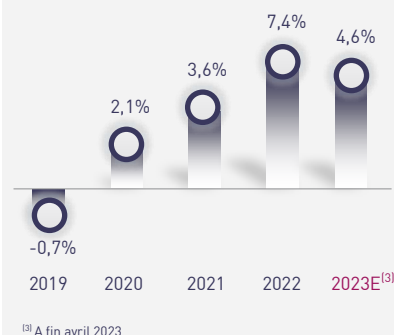
(MM FCFA)	2022	2023E	2024E	2025E	VAR 23/22	TCAM 22-25E
CA consolidé	1 455	1 545	1 626	1 705	+6,2%	+5,4%
Mobile	597	603	609	615	+3,9%	+1,0%
Data Mobile	445	512	573	630	+15,0%	+12,3%
Orange Money	132	139	141	144	+5,0%	+3,0%
EBE	643	677	710	742	+5,3%	+4,9%
Marge EBE	44,2%	43,9%	43,7%	43,5%	-0,3 pt	-0,7 pt
RNPG affiché	236	222 ⁽²⁾	266	277	-5,9%	+5,5%
RNPG récurrent	236	252	266	277	+6,9%	+5,5%

(1) Le Réseau Malien des Consommateurs de Téléphonie Mobile

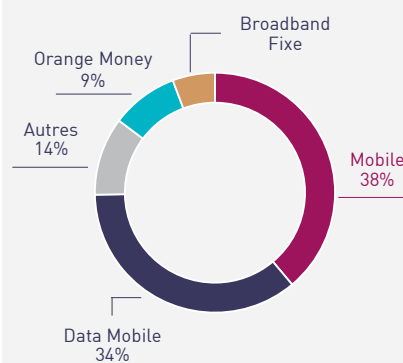
(2) Y compris l'amende estimée de 30 MMFCFA relative à Orange Mali à décaisser en 2023E

Sources : CP & Etats financiers Sonatel, BCEAO, Calculs & Estimations AGR

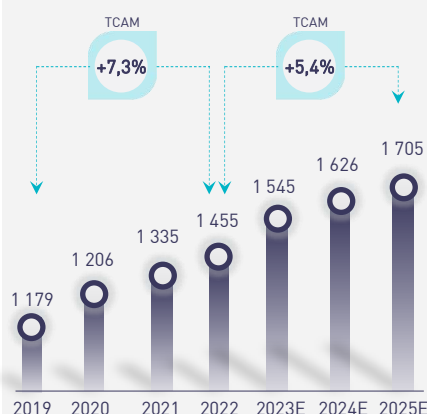
UEMOA : INFLATION ANNUELLE MOYENNE



SNTS: CONTRIBUTION AU CA 22



SNTS: PROFIL DE CROISSANCE 22-25E



SONATEL

TÉLÉCOMS | BRVM |
BLOOMBERG: SNTS BC**Une valorisation fondamentale, offrant un potentiel d'appréciation de +25%**

Au terme de notre exercice de valorisation de la Sonatel, nous avons opté pour la méthode DCF. Sur la base des hypothèses retenues, nous aboutissons à une VE de 2.111 MMFCFA.

En déduisant l'EN à fin 2022 de 144 MMFCFA, nous ressortons avec une valeur fondamentale par Action de 19.674 FCFA contre un cours de 15.700 FCFA en date du 12 juillet 2023. Ainsi, nous recommandons le titre Sonatel à l'ACHAT en raison d'un upside de +25%.

Les principales hypothèses de valorisation se déclinent comme suit:

- Un TCAM du CA de +5,4% sur 2022-2025E. Au-delà, nous retenons un taux de +2,0%/an ;
- Une marge d'EBE moyenne de 43,7% sur 2023E-2025E. Au-delà, cette marge devrait se normaliser autour des 41,5% ;
- Un ratio CAPEX/CA de 19,0% en moyenne sur 2023E-2025E. Au-delà, nous retenons un niveau structurel de 18,0% ;
- Un FCF 2023E stable en raison du décaissement de l'amende estimée à 30 MMFCFA ;
- Un WACC de 13,1% tenant compte d'un levier financier cible de 25% et d'une prime de risque spécifique de 2,0% appliquée par les investisseurs étrangers vis-à-vis de la BRVM (*étude sondage AGR - Région UEMOA*) ;
- Un Taux à l'infini de 3,0% justifiant un poids de la valeur terminale de 34,0% contre 66,0% pour la somme des FCF sur la période 2023E-2032E.

SONATEL : PROJECTIONS DES INDICATEURS DE CASH-FLOWS 2022-2032

INDICATEURS (MMFCFA)	2022R	2023E	2024E	2025E	MOYENNE 26E-32E
EBE	643	677	710	742	777
<i>Croissance</i>	+8,9%	+5,3%	+4,9%	+4,5%	+1,0%
<i>Marge EBE</i>	44,2%	43,9%	43,7%	43,5%	41,5%
CAPEX	263	294	309	324	340
<i>%CA</i>	18,0%	19,0%	19,0%	19,0%	18,0%
BFR/CA	-18,7%	-18,0%	-18,0%	-18,0%	-13,0%
<i>Amende - Orange Mali</i>	-	30	-	-	-
FCF	201	204	253	263	272
<i>Croissance</i>	-16,8%	+2,0%	+23,6%	+3,8%	+1,8%
<i>Marge FCF</i>	16,3%	13,3%	15,6%	15,4%	14,5%

Un titre offrant l'un des meilleurs couples « P/E- D/Y » de la BRVM

Sonatel offre aujourd'hui une bonne « visibilité » quant à sa capacité de défendre un bénéfice récurrent autour des 260 MMFCFA. Durant la période 2023E-2025E, le titre se traite à un P/E récurrent de 5,9x soit une décote de 43% par rapport à son P/E LT⁽¹⁾ (10,4x) et de 26% par rapport au P/E actuel de la BRVM (8,0x).

Parallèlement, nous croyons que la Sonatel maintiendrait une politique de dividende généreuse soutenue par une marge de manœuvre intéressante de sa capacité de distribution. Tout en maintenant le payout à 60%, la Sonatel serait en mesure d'offrir un DPA variant entre 1.500 et 1.600 FCFA sur la période 2024E-2025E, équivalent à un rendement de dividende très attractif de 9,9%.

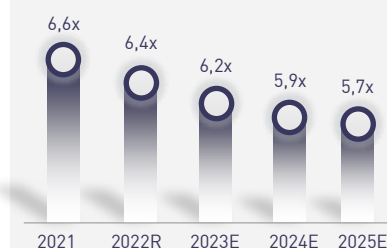
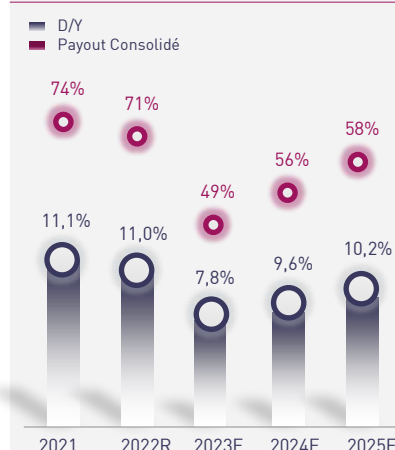
SNTS: CONSTRUCTION DU WACC

Indicateurs	2023
BDT 10y	5,56%
Beta normatif (7ans)	1,18
PDR (Investisseurs locaux)	6,4%
Levier Financier	25%
Coût FP	13,1%
Coût Dette (après impôt)	5,0%
WACC (Investisseurs locaux)	11,1%
Prime de risque spécifique ⁽²⁾	2,0%
WACC retenu	13,1%

⁽²⁾ Spread des exigences de rentabilité entre les investisseurs étrangers et locaux vis-à-vis d'un placement à la BRVM
(Rapport PDR par sondage AGR - BRVM).

SNTS: ÉVOLUTION P/E(x) RÉCURRENT

P/E moyen [2012 -2022] : 10,4x

SNTS: ÉVOLUTION D/Y⁽³⁾ VS. PAYOUT (%)

⁽³⁾ Cours fin d'année pour 21-22 et au 2/07/2023 à partir de 2023E.

⁽¹⁾ P/E moyen sur la période 2012-2022

Source : Calculs & Estimations AGR

SONATEL TÉLÉCOMS | BRVM |

BLOOMBERG: SNTS BC

Croissance (%)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Chiffre d'affaires	2,3%	10,7%	9,0%	6,2%	5,2%	4,9%
EBITDA	6,9%	12,4%	8,9%	5,3%	4,9%	4,5%
RNPG récurrent	9,9%	25,2%	11,8%	6,9%	5,6%	4,1%
RNPG affiché	9,9%	25,2%	11,8%	-5,9%	19,9%	4,1%
DPA	0,0%	14,3%	7,2%	-26,5%	22,4%	6,7%
Profitabilité / Rentabilité	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Marge EBITDA	43,6%	44,3%	44,2%	43,9%	43,7%	43,5%
Marge EBIT	27,6%	29,5%	29,6%	27,7%	29,5%	29,2%
Taux d'IS Apparent	35,0%	32,8%	33,9%	33,9%	33,9%	33,9%
Marge Nette	14,0%	15,8%	16,2%	14,4%	16,4%	16,3%
FCF/CA	14,4%	18,1%	13,8%	13,3%	15,6%	15,4%
ROE	22,5%	25,7%	26,3%	25,6%	23,6%	22,1%
Payout (base consolidée)	80,7%	73,7%	70,6%	48,6%	56,3%	57,7%
P & L (MM FCFA)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Chiffre d'affaires	1206	1335	1455	1545	1626	1705
EBITDA	526	591	643	677	710	742
Dotations aux Amortissements	186	190	207	250	231	243
EBIT	339	400	437	427	479	499
Impôt	108	123	143	150	157	163
Résultat Net consolidé	201	252	279	262	306	318
Quote part participations	33	41	43	40	39	41
RNPG récurrent	169	211	236	252	266	277
Bilan (MM FCFA)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Capitaux Propres Consolidés	749	821	899	968	1067	1184
Minoritaires	139	150	155	174	192	213
BFR	-216	-266	-271	-278	-293	-307
Endettement Net	257	172	144	137	80	9
BFR (%CA)	-18%	-20%	-19%	-18%	-18%	-18%
Gearing (%)	34%	21%	16%	14%	8%	1%
Flux de Trésorerie (MM FCFA)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Variation BFR	67	-50	-5	-7	-15	-14
CAPEX brut	204	214	263	293	309	324
Taux d'IS normatif	35%	33%	34%	34%	34%	34%
FCF affiché	174	242	201	205	253	263
Dividendes (n-1)	136	156	167	123	150	160
Multiplis de valorisation	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/E (x)	8,0	6,6	6,4	6,2	5,9	5,7
D/Y (%)	10,1%	11,1%	11,0%	7,8%	9,6%	10,2%
P/B (x)	1,8	1,7	1,7	1,6	1,4	1,3
VE/EBE (x)	3,1	2,7	2,6	2,5	2,3	2,1
Données par Action (FCFA)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cours fin de période	13 500	13 990	15 200	15 700	15 700	15 700
BPA	1686	2 111	2 360	2 522	2 664	2 772
DPA	1361	1556	1667	1225	1500	1600
ANA	7 492	8 213	8 985	9 840	11 279	12 550

Source : Estimations & 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.

