

RESEARCH REPORT

EQUITY

SEPTEMBRE
2023

T1

T2

| MAROC | TRIMESTRIEL
Résultats des sociétés cotées

T3

T4

POURSUITE DE LA DÉCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE AU T2-23

03 | Décélération de la croissance des revenus pour le 2^{ème} trimestre consécutif

04 | Secteur bancaire : des réalisations supérieures aux prévisions



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Lors du second trimestre 2023, les réalisations commerciales des sociétés cotées se sont opérées dans un contexte marqué par une décélération du niveau d'inflation au Maroc. Ce dernier est passé d'un plus haut de 10,1% en février à 5,5% en juin 2023. Parallèlement, le taux de croissance de l'activité économique aurait poursuivi son redressement durant la même période à +3,2%.

Au terme du T2-23, 67 sociétés cotées représentant plus de 99% de la capitalisation boursière ont publié leurs indicateurs trimestriels. En marge de notre analyse, nos principales conclusions sont les suivantes :

- Pour le deuxième trimestre consécutif, nous assistons à une décélération de la croissance des revenus des sociétés cotées. En effet, le CA agrégé de la cote affiche une amélioration de +4,2% contre +6,8% au T1-23 et une moyenne de +13,0% sur la période 2021-2022. Selon nous, il s'agit principalement d'un effet prix moins favorable suite à la détente des cours des intrants à l'échelle internationale ;
- Le secteur bancaire est le principal contributeur à la croissance des revenus du marché Actions au T2-23 et ce, à travers une hausse cumulée de son PNB consolidé de + 3.681 MDH (+20,0%). À l'inverse, le secteur Energie a vu son CA reculer de -1.996 MDH (-17,7%) compte tenu de la baisse des volumes de vente de TotalEnergies Marketing Maroc et le repli des prix de reprise d'Afrique Gaz ;
- Au terme du premier semestre 2023, le chiffre d'affaires agrégé de la cote s'élève à près de 151 MMDH, affichant ainsi une progression de +5,5%. Les secteurs cotés ayant affiché les taux de croissance les plus élevés sont l'Immobilier et la Grande Distribution, soit des performances respectives de +37,4% et +21,5% ;
- Les réalisations semestrielles du secteur bancaire coté ressortent meilleures que prévu. Il s'agit d'une progression du PNB de +12,1% équivalente à un taux de réalisation confortable de 54,0% par rapport nos prévisions annuelles 2023. Cette surperformance s'explique selon nous, par la reprise des crédits équipements et un effet de rattrapage significatif dont a bénéficié le résultat des activités de marché.

Maria IRAQI

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

Anass DRIF

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

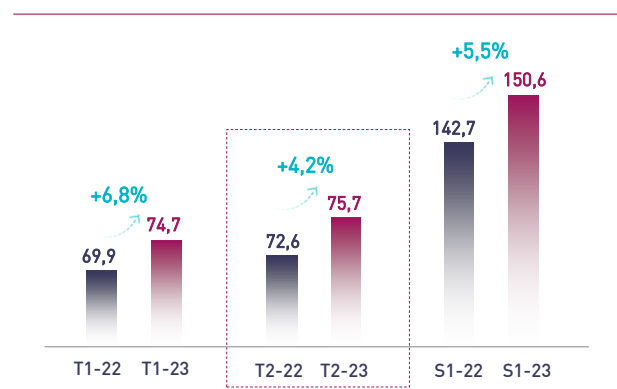
DÉCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE DES REVENUS POUR LE 2^{ÈME} TRIMESTRE CONSÉCUTIF

Au terme du second trimestre 2023, les revenus agrégés des sociétés cotées s'élèvent à 75,7 MMDH en croissance de +4,2% contre +6,8% au T1-23 et +13,0% en moyenne trimestrielle durant la période 2021-2022. La décélération de la croissance des revenus des sociétés cotées est principalement attribuée à un « effet prix » dans un contexte marqué par la détente visible des cours des matières premières à l'international.

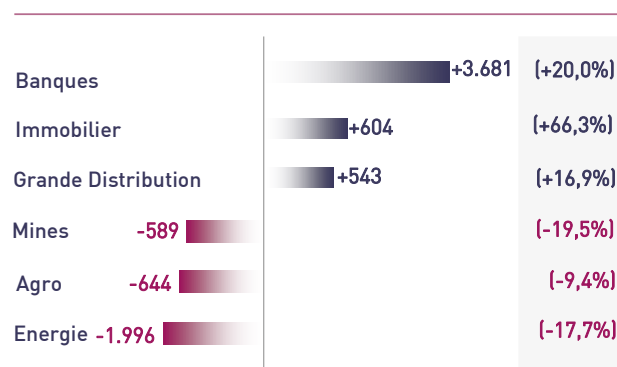
Plus en détails, l'évolution de l'activité des secteurs cotés au T2-23 fait ressortir deux tendances disparates :

- Les secteurs Banques, Immobilier et Grande Distribution affichent une hausse relativement sensible de leurs revenus trimestriels, contribuant ainsi positivement à la croissance du CA global de la cote. Il s'agit de progressions respectives de +3.681 MDH, +604 MDH et +543 MDH ;
- À l'inverse, les secteurs Energie, Agro-alimentaire et Mines accusent un repli de leurs CA pâtissant d'un effet prix moins favorable. Ceux-ci enregistrent des baisses respectives de -1.996 MDH, -644 MDH et -589 MDH.

MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA AGRÉGÉ (MMDH)



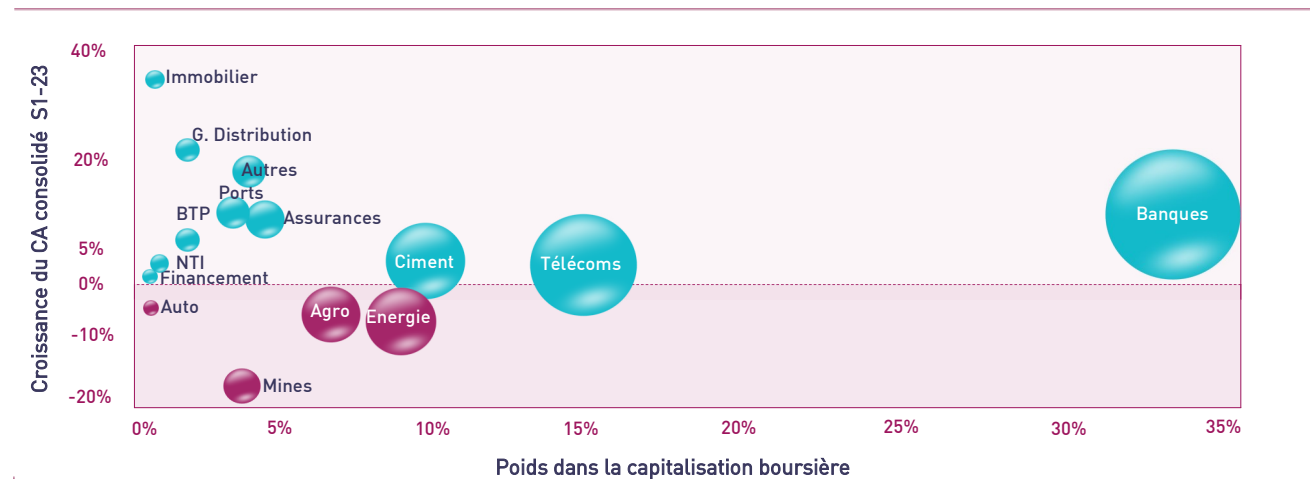
MARCHÉ : CONTRIBUTION TRIMESTRIELLE AU CA (MDH)



Sur une base semestrielle, le CA de la cote affiche une appréciation de +5,5% au S1-23 à 150,6 MMDH. À l'analyse de la croissance des revenus des différents secteurs cotés à fin juin 2023, nous ressortons avec les constats suivants :

- 11 secteurs cotés, représentant près de 80% de la capitalisation boursière du marché Actions, ont contribué positivement à l'évolution du CA semestriel global. Il s'agit plus précisément des secteurs : Immobilier (+37,4%), Grande Distribution (+21,5%), Autres (+18,3%), Banques (+12,1%), Ports (+6,3%), Assurances (+6,2%), BTP (+5,3%), Télécoms (+4,7%), Ciment (+4,3%), NTI (+2,3%) et Financement (+0,9%) ;
- 4 secteurs cotés, dont le poids de la capitalisation boursière s'élève à 20,0%, accusent une baisse de leurs revenus semestriels. Il s'agit des secteurs : Mines (-18,2%), Automobile (-4,1%), Energie (-2,4%) et Agro-alimentaire (-1,7%).

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



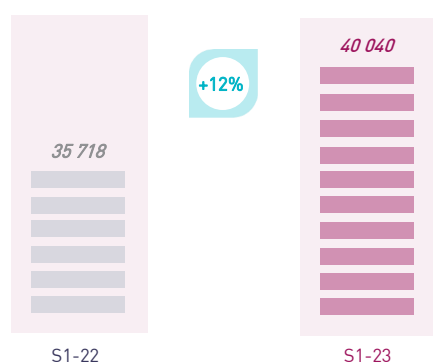
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

SECTEUR BANCAIRE : DES RÉALISATIONS SUPÉRIEURES AUX PRÉVISIONS

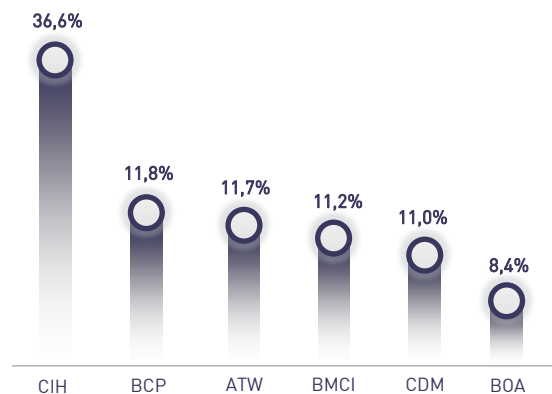
Lors de nos dernières éditions de l'AGR House View [Cf. AGR House View Août 2023], nous avons mis en avant la résilience du secteur bancaire ainsi que la bonne visibilité que celui-ci procure en termes de croissance bénéficiaire et de dividende. Les réalisations au S1-23 nous confortent dans notre avis. En effet, le PNB consolidé du secteur bancaire est passé de 35,7 MMDH à fin juin 2022 à 40,0 MMDH à fin juin 2023, affichant une croissance à deux chiffres de +12,1%. Celle-ci a été portée par la bonne tenue de l'ensemble des composantes du PNB : la marge d'intérêt, la marge sur commissions et le résultat des activités de marché.

CIH Bank affiche une hausse importante de son PNB, soit de +36,6% [Cf. Note CIH Bank], suivie par les Groupes BCP et Attijariwafa bank avec des progressions respectives de +11,8% et +11,7%.

BANQUES COTÉES : PNB AGRÉGÉ AU S1-23 (MDH)



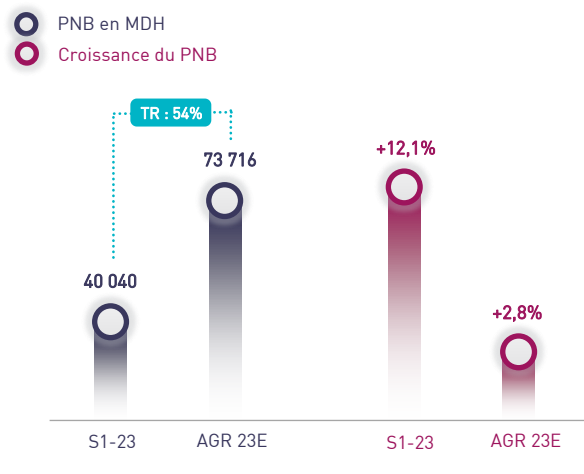
BANQUES COTÉES : CROISSANCE DU PNB AU S1-23



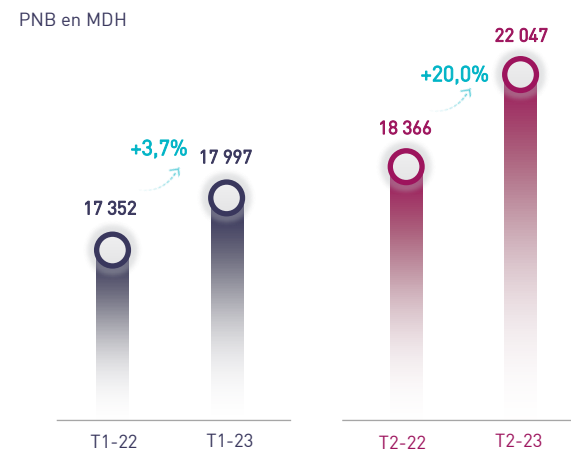
Au terme du premier semestre de l'année 2023, les six banques cotées affichent une croissance de leur PNB consolidé supérieure à nos estimations publiées en juillet dernier. Il s'agit ainsi d'une hausse réalisée de +12,1% au S1-23 contre une prévision AGR de +2,8% sur l'ensemble de l'année, soit un taux de réalisation confortable de 54% [Cf. Situation des Banques Cotées au Maroc 2022]. Plus en détails, nous relevons une accélération de la croissance du PNB agrégé lors du T2-23 à +20,0% contre seulement +3,7% au T1-23. À la lecture des communiqués de presse des banques cotées, nous relevons un effet rattrapage important du résultat des activités de marché :

- BCP : le résultat des activités de marché s'apprécie de +106% au T2-23 contre un repli de -71% au T1-23 ;
- BMCI : le résultat des activités de marché progresse de +136% au T2-23 contre une stabilité au T1-23 ;
- CDM : le résultat des activités de marché poursuit sa progression, soit +30% au T2-23 contre +27% au T1-23.

BANQUES COTÉES : RÉALISATIONS VS. PRÉVISIONS AGR



BANQUES COTÉES : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DU PNB



Sources : Communiqués de presse, BAM, Calculs & Estimations AGR


RÉSULTATS TRIMESTRIELS

	Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			
	En MDH	T1-23	T1-22	Var	T2-23	T2-22	Var	S1-23	S1-22	Var
Tel										
Maroc Telecom	9 093	8 770	3,7%	9 306	8 798	5,8%	18 399	17 568	4,7%	
Cosumar	2 512	2 486	1,0%	2 446	2 590	-5,6%	4 958	5 076	-2,3%	
Agro-alimentaire										
Lesieur Cristal	1 827	1 644	11,1%	1 212	1 954	-38,0%	3 039	3 598	-15,5%	
SBM	466	496	-6,0%	747	602	24,1%	1 213	1 098	10,5%	
Oulmès	452	402	12,6%	683	566	20,5%	1 135	968	17,2%	
Mutandis	518	421	23,0%	582	598	-2,7%	1 100	1 020	7,8%	
Dari Couspate	235	193	21,3%	193	178	9,0%	428	371	15,4%	
Unimer	269	201	33,8%	347	366	-5,2%	616	568	8,5%	
Banques										
Attijariwafa bank	6 861	6 601	3,9%	7 739	6 472	19,6%	14 600	13 073	11,7%	
BCP	4 822	4 902	-1,6%	6 878	5 559	23,7%	11 700	10 462	11,8%	
BOA	3 834	3 630	5,6%	4 571	4 125	10,8%	8 405	7 754	8,4%	
CIH Bank	969	812	19,2%	1 250	812	54,0%	2 219	1 624	36,6%	
BMCI	792	759	4,4%	902	761	18,5%	1 690	1 520	11,2%	
Crédit du Maroc	719	648	11,0%	707	637	11,0%	1 426	1 285	11,0%	
Assurance										
Wafa Assurance	3 605	3 117	15,7%	2 928	2 776	5,5%	6 533	5 894	10,8%	
Sanlam Maroc	2 193	2 045	7,2%	1 300	1 322	-1,7%	3 493	3 367	3,7%	
AtlantaSanad	1 893	1 960	-3,4%	1 192	1 122	6,2%	3 085	3 082	0,1%	
AFMA	80	74	7,5%	64	60	6,7%	144	135	6,7%	
BTP										
Sonasid	1 343	1 345	-0,1%	1 200	1 107	8,4%	2 543	2 452	3,7%	
TGCC	1 228	1 128	8,9%	1 685	1 222	37,9%	2 913	2 326	25,3%	
Delta Holding	600	598	0,3%	723	670	7,9%	1 323	1 267	4,4%	
Jet Contractors	521	343	51,9%	514	695	-26,1%	1 035	1 038	-0,3%	
Aluminium du Maroc	307	366	-16,1%	292	360	-18,9%	599	726	-17,5%	
SNEP	272	311	-12,4%	206	313	-34,2%	478	624	-23,3%	
Colorado	119	116	2,8%	178	174	2,0%	297	290	2,3%	
Ciment										
LafargeHolcim Maroc	2 131	2 077	2,6%	1 999	1 927	3,7%	4 130	4 004	3,1%	
Ciments du Maroc	918	955	-3,9%	954	852	12,0%	2 159	2 024	6,7%	
Immo										
Addoha	572	509	12,4%	833	307	171,3%	1 405	816	72,2%	
Alliances	523	471	11,0%	480	355	35,2%	1 003	826	21,4%	
RDS	51	45	13,3%	202	249	-18,9%	253	294	-13,9%	
Energie										
TotalEnergies Marketing Maroc	4 346	4 476	-2,9%	3 917	5 032	-22,2%	8 263	9 508	-13,1%	
Taqva Morocco	4 090	2 658	53,9%	3 359	3 246	3,5%	7 448	5 906	26,1%	
Afrique Gaz	2 449	2 250	8,8%	1 983	2 977	-33,4%	4 432	5 226	-15,2%	
Dis										
Label Vie	3 777	2 988	26,4%	3 756	3 213	16,9%	7 533	6 201	21,5%	
Auto										
Auto Hall	1 069	1 156	-7,5%	1 131	1 308	-13,5%	2 200	2 464	-10,7%	
Auto Nejma	622	494	25,9%	466	471	-1,1%	1 088	965	12,7%	
Port										
Marsa Maroc	1 004	960	4,6%	1 115	1 033	7,9%	2 119	1 993	6,3%	
Mines										
Managem	2 220	2 791	-20,5%	1 962	2 675	-26,7%	4 181	5 466	-23,5%	
SMI	214	217	-1,4%	318	202	57,4%	532	419	27,0%	
CMT	131	77	70,1%	144	136	5,9%	275	213	29,1%	
NTI										
Disway	481	492	-2,2%	443	481	-7,9%	924	973	-5,0%	
HPS	265	221	19,9%	297	260	14,2%	562	481	16,8%	
S2M	59	59	0,7%	70	70	0,0%	130	129	0,3%	
M2M Group	17	15	13,3%	16	13	23,1%	33	28	17,9%	
Financement										
Eqdom	132	142	-7,0%	161	165	-2,4%	293	307	-4,6%	
Maghrebail	948	923	2,7%	942	931	1,2%	1 890	1 854	1,9%	
Maroc Leasing	97	95	2,3%	82	81	1,1%	180	176	1,7%	
Salafin	95	94	0,8%	97	101	-3,8%	192	195	-1,6%	
Autres										
Akdital	380	210	81,0%	443	241	83,8%	823	450	82,9%	
Ennaki Automobiles	463	312	48,4%	508	425	19,5%	953	725	31,4%	
Sothema	597	581	2,8%	612	570	7,4%	1 184	1 150	3,0%	
Risma	273	150	82,0%	320	276	15,9%	594	427	39,1%	
Promopharm	172	166	3,2%	188	156	20,8%	360	322	11,7%	
CTM	144	127	13,4%	149	144	3,5%	293	271	8,1%	
Timar	175	159	10,1%	161	170	-5,3%	335	329	1,8%	
Aradei Capital	142	118	21,0%	153	113	35,9%	295	230	28,3%	
Fenie Brossette	151	136	11,0%	156	146	6,8%	307	282	8,9%	
SRM	61	46	32,0%	71	101	-30,3%	131	147	-10,8%	
Stokvis Nord Afrique	50	51	-2,0%	33	60	-45,0%	83	111	-25,2%	
Maghreb Oxygène	71	74	-3,3%	73	78	-5,8%	144	151	-4,6%	
Afric Industries	9	12	-28,1%	10	9	5,9%	19	22	-13,5%	
Med Paper	30	29	2,5%	26	35	-27,4%	56	64	-13,8%	
Immoyente Invest	16	15	2,6%	18	19	-1,1%	34	34	0,9%	
Stroc Industrie	27	16	66,0%	24	23	6,6%	51	39	31,3%	
Balima	12	12	0,2%	12	12	1,3%	24	23	1,6%	
Zellidja	151	136	11,0%	156	146	6,8%	307	282	8,9%	
Rebab Company	0,007	0,011	-36,4%	0,008	0,012	-33,3%	0,015	0,023	-34,8%	

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.

