

# RESEARCH REPORT

EQUITY

AVRIL  
2024

| **MAROC** | ANNUEL **2023**  
Résultats des sociétés cotées

## UN DISCOURS **OPTIMISTE** DE LA PART DU TOP-MANAGEMENT

- 03** | Hors Banques, la croissance bénéficiaire est quasi-stable en 2023
- 04** | Pour la 3<sup>ème</sup> année consécutive, le secteur bancaire en tête des contributeurs
- 05** | Comme anticipé, un effort visible en termes de dividende



Attijari  
Global Research

Rapport à usage institutionnel

## EXECUTIVE SUMMARY

La publication des résultats annuels 2023 des sociétés cotées s'est opérée dans un contexte marqué par le reflux visible de l'inflation, une croissance économique de près de 3,0% et la confirmation de la fin du cycle de resserrement monétaire à travers un taux directeur stabilisé à 3% depuis juin 2023.

Au titre de cet exercice, les sociétés cotées ont contribué à l'élan de solidarité en marge du séisme d'Al-Haouz survenu le 8 septembre 2023 à travers des dons agrégés de plus de 1,8 MMDH.

En marge de notre propre analyse des résultats annuels du marché Actions, nous ressortons avec quatre principaux messages :

- En 2023, la masse bénéficiaire de la cote ressort à plus de 35 MMDH, en hausse de +10,5% sur une base récurrente<sup>(1)</sup> et de +16,2% en affiché. À noter que l'essentiel de cette croissance est porté par le secteur bancaire comme anticipé lors de notre rapport relatif à nos prévisions annuelles 2023 *[Cf. AGR-30 Prévisions 2023E-2024E]*. En excluant la contribution des banques, la masse bénéficiaire récurrente du marché est quasi-stable à +1,0% ;
- Pour la 3<sup>ème</sup> année consécutive, le secteur bancaire se positionne en tant que 1<sup>er</sup> contributeur à l'évolution des profits du marché Actions à travers une hausse de +3.177 MDH contre +3.363 MDH pour la cote. Une orientation qui conforte notre avis positif sur le secteur *[Cf. AGR House View Avril 2023]* ;
- Les dividendes agrégés de la cote ont atteint 18,8 MDH en progression de +18,5%. Ces derniers correspondant à un payout (base consolidée) de 64% et un D/Y de 3,2%. Un niveau inférieur au rendement offert par les BDT-5 ans de 3,4%. Les secteurs offrant les rendements de dividendes les plus élevés sont : les sociétés de financement, les Télécoms et les Assurances. En effet, ceux-ci affichent un D/Y au-dessus de 4,0% ;
- À la lecture des communiqués de presse publiés par les sociétés cotées, force est de constater un discours globalement optimiste de la part du Top-Management. Ces anticipations positives sont alimentées par les investissements annoncés dans le cadre de l'organisation de la CAN 2025, de la Coupe du Monde 2030, des projets relatifs à la lutte contre le stress hydrique et à la transition énergétique.

**Maria IRAQI**

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

**Anass DRIF**

Analyste financier  
+212 522 49 14 82  
a.drif@attijari.ma

[1] Indicateurs récurrents ajustés principalement des dons octroyés au fonds spécial séisme et des éléments réglementaires relatifs à Maroc Telecom

## HORS BANQUES, LA CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE EST QUASI-STABLE EN 2023

L'exercice 2023 a été marqué par une détente visible des prix des intrants à l'international ainsi que la contribution des sociétés cotées au fonds spécial dédié à la gestion des effets du séisme d'Al-Haouz. Selon nos propres calculs, les dons octroyés par les sociétés cotées s'élèveraient à près de 1,8 MMDH, soit 5,1% de la masse bénéficiaire agrégée. Dans ce contexte, les réalisations financières de la cote se présentent comme suit :

- Le chiffre d'affaires agrégé des sociétés cotées affiche une hausse modeste de +4,5% à 300 MMDH sous l'effet de la nette détente de l'inflation (Cf. *Résultats trimestriels au T4-23*) ;
- Les bénéfices affichés du marché Actions tels que publiés par les sociétés cotées ont atteint 33,5 MMDH, en hausse de +16,2%. Hors secteur bancaire, la croissance ressort à +12,1% ;
- Les profits récurrents de la cote retraités des dons octroyés au fonds spécial séisme et des impacts réglementaires relatifs à Maroc Telecom, affichent une croissance de +10,5% à 35,3 MMDH. Hors banques cotées, les bénéfices récurrents sont quasi-stables à 19,6 MMDH contre 19,4 MMDH en 2022.

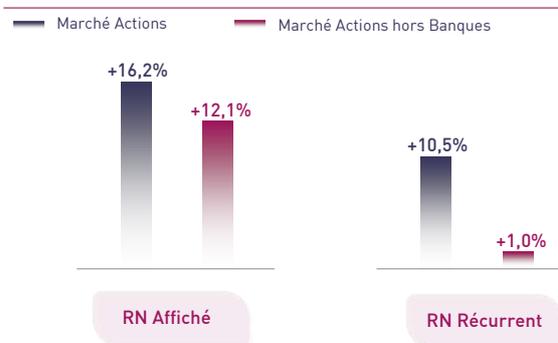
En ce qui concerne les contributions des sociétés cotées au fonds spécial séisme, il convient de rappeler que l'ensemble de ces sociétés bénéficie de la déductibilité fiscale de ces dons. Les sociétés qui adoptent les normes IFRS supporteraient l'intégralité du don au titre de l'exercice 2023, tandis que les émetteurs qui appliquent les normes comptables locales ont la possibilité de l'amortir sur une période de 5 ans.

### MARCHÉ : PRINCIPAUX INDICATEURS CONSOLIDÉS (MDH)

En MDH	2022	2023	Var (%)
Revenus agrégés	287.362	300.322	+4,5%
Bénéfices récurrents <sup>(1)</sup>	31.920	35.282	+10,5%
Bénéfices affichés	28.850	33.526	+16,2%

(1) Indicateurs récurrents ajustés principalement des dons octroyés au fonds spécial séisme et des éléments réglementaires relatifs à Maroc Telecom

### MARCHÉ ACTIONS : COMPARATIF DES CROISSANCES EN 2023



À la lecture des résultats annuels 2023, nous ressortons avec les observations suivantes :

- 46 sociétés cotées représentant 67% de la capitalisation de la cote ont affiché des profits en hausse contre 26 dont les bénéficiaires ont accusé une baisse. Ces derniers pèsent 18% de la capitalisation du marché ;
- 7 émetteurs ont affiché des résultats déficitaires au titre de l'exercice 2023 ;
- 6 sociétés cotées dont le poids dans la capitalisation boursière s'établit à 2,5% ont publié un profit warning ;
- Enfin, 21 sociétés cotées ont contribué au fonds spécial séisme, soit près de 72% de la capitalisation du marché.

### TABLEAU DE BORD DES RÉSULTATS RÉCURRENTS DES SOCIÉTÉS COTÉES EN 2023

INDICATEURS CLÉS	NOMBRE DE SOCIÉTÉS	% DANS LA CAPITALISATION	
Contribution à la hausse des profits	46	67%	
Contribution à la baisse des profits	26	18%	
Déficitaires	7	0,4%	
Profit warning	6	2,5%	
Dons au fonds spécial séisme	21	72%	

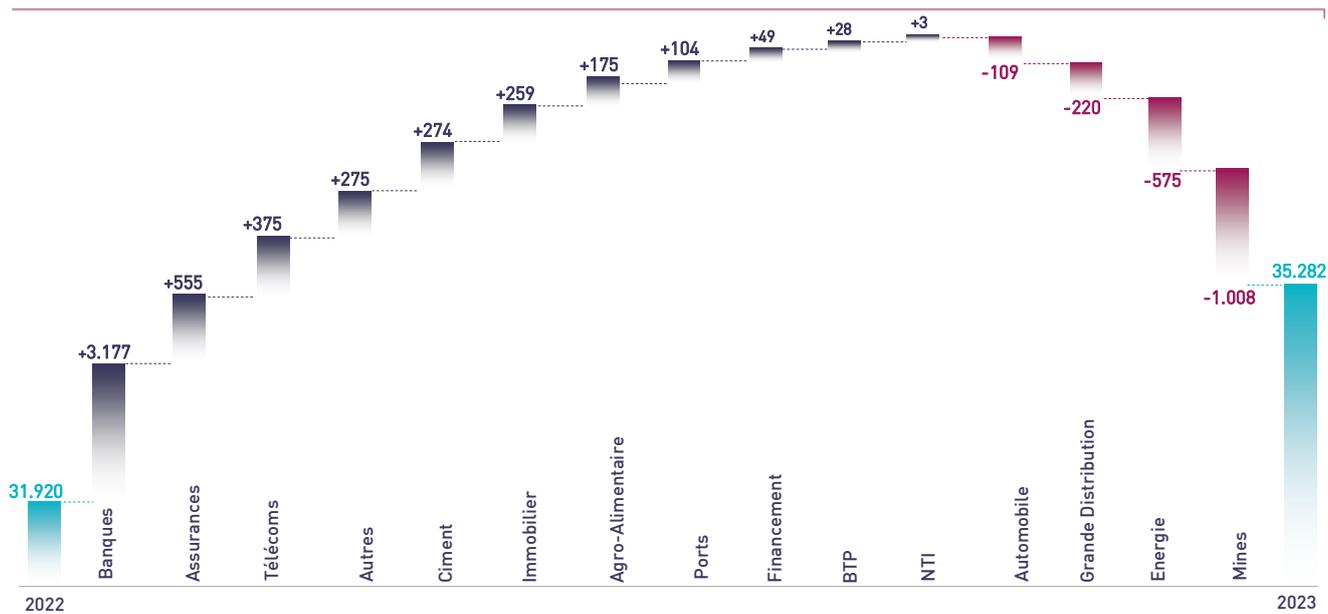
Sources : Communiqués de presse et états financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs & Estimations AGR

## POUR LA 3<sup>ÈME</sup> ANNÉE CONSÉCUTIVE, LE SECTEUR BANCAIRE EN TÊTE DES CONTRIBUTEURS

Au titre de l'année 2023, la capacité bénéficiaire récurrente des sociétés cotées a augmenté de 3.363 MDH par rapport à l'exercice précédent. Par secteur d'activité, cette hausse recouvre deux tendances disparates :

- Pour la troisième année consécutive, le secteur bancaire arrive en tête des principaux contributeurs à l'évolution des bénéfices agrégés de la cote et ce, à travers une progression de +3.177 MDH de ses profits. En dépit de la hausse du coût du risque de +24,7% en 2023, cette performance résulte d'une part de l'amélioration du PNB agrégé du secteur de +13,1% et d'autre part de la bonne maîtrise des charges d'exploitation ;
- Le secteur minier accuse la plus forte baisse en termes absolus, soit -1.008 MDH principalement en raison du recul des bénéfices du Groupe Managem (-1.100 MDH). L'opérateur a pâti de la correction des cours des métaux de base et de la baisse des volumes de production de l'Or.

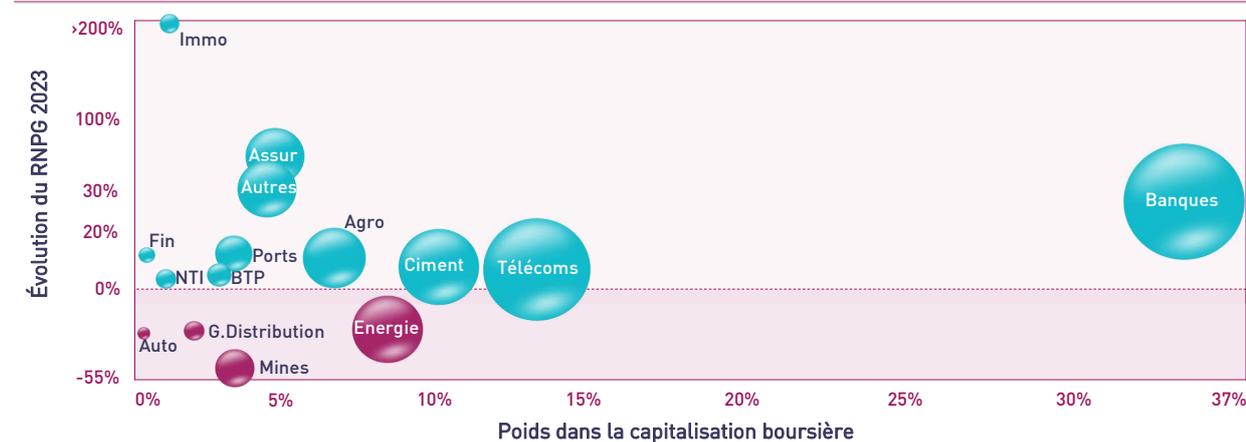
### MARCHÉ ACTIONS : CONTRIBUTION À LA MASSE BÉNÉFICIAIRE RÉCURRENTE (EN MDH)



Compte tenu du poids capitalistique des différents secteurs cotés, nous ressortons avec les deux constats suivants :

- 11 secteurs cotés, représentant près de 86% de la capitalisation boursière, affichent des résultats nets 2023 en hausse. Il s'agit des secteurs : Immobilier (+207%), Assurances (+44,9%), Autres (+30,8%), Banques (+25,4%), Financement (+13,6%), Ports (+12,7%), Ciment (+11,9%), Agro-alimentaire (+10,1%), Télécoms (+6,4%), BTP (+4,4%) et NTI (+1,3%) ;
- 4 secteurs cotés accusent un repli de leurs bénéfices 2023. Plus en détails, nous relevons les secteurs Mines (-54,4%), Grande Distribution (-29,4%), Automobile (-29,4%) et Energie (-25,0%). Ceux-ci pèsent 14% au niveau de la capitalisation du marché Actions.

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



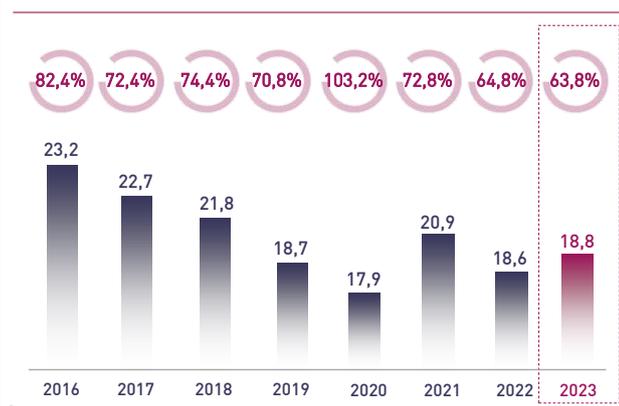
Sources : Communiqués de presse et états financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs & Estimations AGR

## COMME ANTICIPÉ, UN EFFORT VISIBLE EN TERMES DE DIVIDENDE

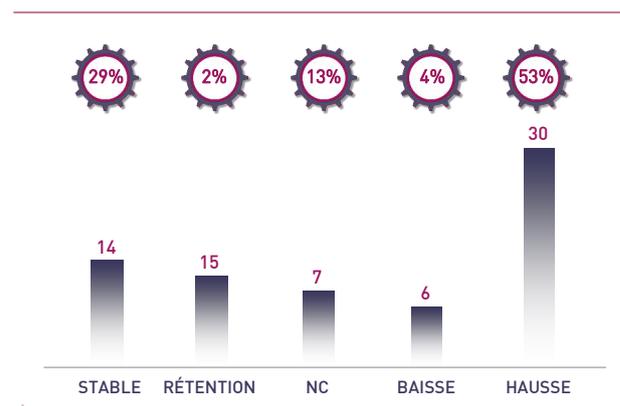
Comme nous l'avons anticipé lors de notre rapport relatif aux résultats trimestriels 2023, les sociétés cotées ont consenti un effort visible en termes de distribution des dividendes (Cf. *Résultats trimestriels au T4-23*). Sur la base des communiqués de presse des 72 sociétés cotées ayant publié leur résultat annuel 2023, 65 ont annoncé leur proposition de dividende. Il en ressort un montant global de 18.831 MDH dont 283 MDH de dividendes exceptionnels. À périmètre comparable<sup>(1)</sup>, le dividende est en hausse de +18,5% et correspond à un payout de 64% calculé sur la base des résultats consolidés affichés.

Plus en détails, 30 sociétés cotées ont décidé de relever leur DPA 2023, représentant plus de la moitié de la capitalisation de la cote. À l'inverse, 6 émetteurs ont abaissé leur dividende, 14 ont maintenu leur DPA stable et 15 ont opté pour la non-distribution ou bien ont décalé cette décision. Par ailleurs, il convient de souligner que l'exercice 2023 a été marqué par le retour à la distribution des dividendes de 4 sociétés cotées, à savoir : Alliances, SMI, Jet Contractors et Risma.

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



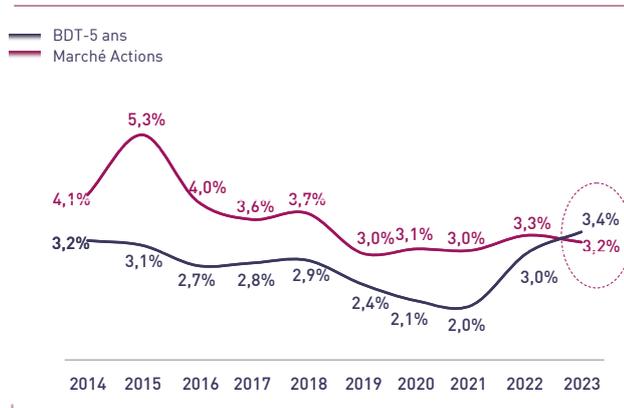
### COMMUNICATION SUR LE DPA : NOMBRE Vs. POIDS CAPI



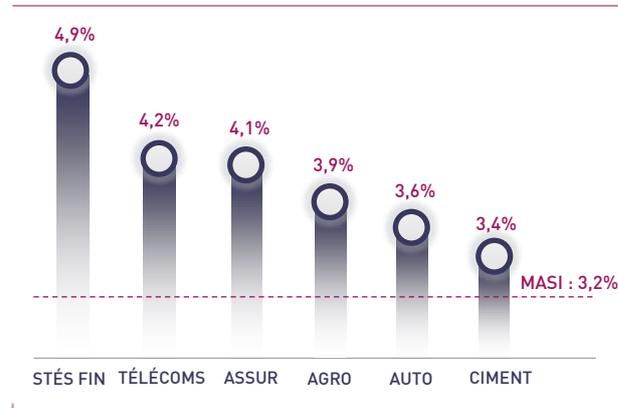
Sur la base des dividendes annoncés jusqu'à date d'aujourd'hui et des cours observés à fin mars 2024, le D/Y du marché Actions ressort à 3,2% contre 3,4% pour les rendements des BDT-5 ans. Le TOP-5 des secteurs à rendements élevés de la cote se présente comme suit :

- **Sociétés de Financement** : un D/Y de 4,9% soutenu par le relèvement du DPA de Salafin de 27 à 28,5 DH et le maintien de celui d'Eqdom et de Maghrebail ;
- **Télécoms** : un rendement de dividende de 4,2% porté par le rehaussement du dividende de Maroc Telecom passant de 2,19 DH par action en 2022 à 4,20 DH en 2023 ;
- **Assurances** : un D/Y de 4,1% en raison du relèvement des dividendes d'Agma, AtlantaSanad, Sanlam Maroc et Wafa Assurance ;
- **Agro-alimentaire** : un D/Y de 3,9% soutenu par le rehaussement des dividendes de Cosumar, SBM, Mutandis et Oulmès.

### COMPARATIF DE RENDEMENT : ACTIONS Vs. BDT-5 ANS



### CLASSEMENT DES SECTEURS EN TERMES DE D/Y 2023



[1] Hors les sociétés cotées n'ayant pas encore communiqué leur DPA 2023  
Cours arrêtés au 27 mars 2024

Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Salle des marchés ATW, Calculs &

## RÉSULTATS ANNUELS RÉCURRENTS 2023

	En MDH	Chiffre d'Affaires/PNB			RNPG			Marge Nette	
		2023	2022	Var	2023	2022	Var	2023	2022
<b>Tel</b>									
Maroc Telecom	36 786	35 731	3,0%	6 195	5 820	6,4%	16,8%	16,3%	
Cosumar	10 233	10 433	-1,9%	1 028	826	24,4%	10,0%	7,9%	
<b>Agroalimentaire</b>									
Lesieur Cristal	5 934	6 897	-14,0%	6	206	-97,1%	0,1%	3,0%	
SBM	2 922	2 910	0,4%	637	399	59,8%	21,8%	13,7%	
Mutandis	2 442	2 329	4,9%	116	100	16,7%	4,8%	4,3%	
Dari Couspate	874	782	11,9%	37	20	87,7%	4,3%	2,5%	
Unimer	1 394	1 368	1,9%	14	116	-87,9%	1,0%	8,5%	
Oulmès	2 625	2 196	19,5%	64	61	4,9%	2,4%	2,8%	
<b>Banques</b>									
Attijariwafa bank	29 943	25 935	15,5%	7 717	6 103	26,5%	25,8%	23,5%	
BCP	22 795	20 608	10,6%	3 600	2 749	30,9%	15,8%	13,3%	
Bank of Africa	16 953	15 624	8,5%	2 812	2 305	22,0%	16,6%	14,8%	
CIH Bank	4 468	3 518	27,0%	710	669	6,2%	15,9%	19,0%	
Crédit du Maroc	2 927	2 569	13,9%	503	404	24,4%	17,2%	15,7%	
BMCI	3 438	3 054	12,6%	171	229	-25,1%	5,0%	7,5%	
CFG Bank	657	500	31,4%	166	44	278,3%	25,3%	8,8%	
<b>Assurance</b>									
Wafa Assurance	12 724	11 639	9,3%	670	776	-13,6%	5,3%	6,7%	
AtlantaSanad	5 112	5 465	-6,5%	438	414	5,7%	8,6%	7,6%	
Sanlam Maroc	6 153	5 955	3,3%	559	-70	+630 MDH	9,1%	NS	
AFMA	259	244	6,2%	60	59	1,0%	23,1%	24,3%	
AGMA	161	152	5,8%	63	57	11,4%	39,4%	37,4%	
Sonasid	4 996	4 888	2,2%	65	86	-24,3%	1,3%	1,8%	
TGCC	7 287	5 244	39,0%	363	245	48,2%	5,0%	4,7%	
Delta Holding	3 133	2 799	11,9%	189	166	13,9%	6,0%	5,9%	
GNEP	795	1 107	-28,3%	-57	87	-144 MDH	NS	7,9%	
Jet Contractors	2 276	1 800	26,5%	73	27	170,4%	3,2%	1,5%	
Colorado	611	610	0,2%	39	35	11,0%	6,4%	5,8%	
Aluminium du Maroc	1 270	1 419	-10,5%	7	5	48,9%	0,5%	0,3%	
LafargeHolcim Maroc	8 212	7 985	2,8%	1 583	1 392	13,7%	19,3%	17,4%	
Ciments du Maroc	4 305	4 043	6,5%	1 001	917	9,1%	23,2%	22,7%	
Addoha	2 134	1 378	54,9%	188	12	1466,7%	8,8%	0,9%	
Alliances	2 017	1 604	25,7%	263	174	51,0%	13,0%	10,8%	
RDS	421	543	-22,5%	-67	-61	-6 MDH	NS	NS	
<b>Energie</b>									
TotalEnergies Marketing Maroc	16 933	19 719	-14,1%	50	488	-89,8%	0,3%	2,5%	
Taqva Morocco	13 191	13 604	-3,0%	1 037	1 303	-20,4%	7,9%	9,6%	
Afrika Gaz	8 257	9 510	-13,2%	633	505	25,5%	7,7%	5,3%	
<b>Dist</b>									
Label Vie	15 780	13 947	13,1%	528	748	-29,4%	3,3%	5,4%	
<b>Auto</b>									
Auto Hall	4 912	4 831	1,7%	97	181	-46,4%	2,0%	3,7%	
Auto Nejma	2 275	2 136	6,5%	165	189	-13,1%	7,2%	8,9%	
<b>Port</b>									
Marsa Maroc	4 320	3 949	9,4%	921	817	12,7%	21,3%	20,7%	
<b>Mines</b>									
Managem	7 508	9 645	-22,2%	514	1 614	-68,2%	6,8%	16,7%	
CMT	592	592	0,0%	163	205	-20,5%	27,5%	34,6%	
SMI	1 066	798	33,6%	169	35	382,9%	15,9%	4,4%	
HPS	1 117	981	13,9%	100	117	-14,6%	8,9%	11,9%	
Disway	1 870	1 950	-4,1%	66	86	-23,5%	3,5%	4,4%	
Microdata	751	695	8,1%	57	43	34,3%	7,6%	6,1%	
U2M	275	262	5,0%	11	10	12,4%	4,0%	3,7%	
M2M Group	79	62	27,0%	-22	-45	+23 MDH	NS	NS	
Involys	37	40	-7,5%	0,7	-0,1	+0,8 MDH	1,9%	NS	
Disty Technologies	541	497	8,9%	19	4	358,5%	3,5%	0,8%	
<b>Financement</b>									
Eqdom	553	590	-6,2%	89	89	0,2%	16,1%	15,1%	
Salafin	396	399	-0,8%	91	86	5,6%	22,9%	21,5%	
Maghrebail	332	441	-24,7%	128	119	7,6%	38,6%	27,0%	
Maroc Leasing	410	334	22,5%	104	69	51,2%	25,4%	20,6%	
Risma	1 175	1 037	13,4%	245	152	61,1%	20,8%	14,7%	
Sothema	2 486	2 302	8,0%	270	267	1,2%	10,8%	11,6%	
Aradei Capital	583	486	20,0%	275	227	21,1%	47,2%	46,7%	
Akdital	1 907	1 035	84,3%	182	88	107,2%	9,5%	8,5%	
EnnaKl Automobiles	2 304	1 833	25,7%	130	137	-4,8%	5,6%	7,4%	
Promopharm	806	705	14,3%	57	75	-24,4%	7,1%	10,7%	
CTM	656	605	8,4%	63	35	80,0%	9,6%	5,8%	
Timar	625	665	-6,0%	22	13	70,6%	3,4%	1,9%	
Maghreb Oxygène	291	291	-0,2%	14	15	-10,3%	4,7%	5,2%	
Immorent Invest	72	67	7,7%	43	16	170,6%	59,2%	23,6%	
Afric Industries	43	40	8,1%	4	6	-28,0%	10,3%	15,5%	
Med Paper	118	142	-16,8%	6	7	-23,3%	4,8%	5,2%	
Fenie Brossette	603	569	6,0%	7	21	-64,9%	1,2%	3,6%	
IB Maroc.com	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	
<b>Autres</b>									
Stokvis Nord Afrique	150	222	-32,4%	-128	-184	+55 MDH	NS	NS	
SRM	313	360	-13,0%	-9	3	-11 MDH	NS	0,7%	
Stroc	87	77	13,0%	-40	-15	-25 MDH	NS	NS	
Balima	52	49	4,6%	9	18	-51,9%	17,2%	37,5%	
DLM	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	
Zellidja	603	569	6,0%	-1	8	-9 MDH	NS	1,4%	
Rebab Company	0,03	0,03	0,0%	0,22	-0,22	+0,44 MDH	NS	NS	

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



## RÉSULTATS ANNUELS AFFICHÉS 2023

	Chiffre d'Affaires/PNB			Résultat d'exploitation			Marge Opérationnelle			RNP			Marge Nette	
	En MDH	2023	2022	Var	2023	2022	Var	2023	2022	2023	2022	Var	2023	2022
<b>Tel</b>														
Maroc Telecom	36 786	35 731	3,0%	11 726	8 987	30,5%	31,9%	25,2%	5 283	2 750	92,1%	14,4%	7,7%	
<b>Cosumar</b>	10 233	10 433	-1,9%	NC	NC	-	NC	NC	1 009	826	22,2%	9,9%	7,9%	
<b>Agroalimentaire</b>														
Lesieur Cristal	5 934	6 897	-14,0%	74	463	-84,0%	1,2%	6,7%	3	206	-98,8%	0,0%	3,0%	
SBM	2 922	2 910	0,4%	597	647	-7,8%	20,4%	22,2%	637	399	59,8%	21,8%	13,7%	
Mutandis	2 442	2 329	4,9%	228	175	30,0%	9,3%	7,5%	113	100	13,2%	4,6%	4,3%	
Dari Couspate	874	782	11,9%	44	12	269,0%	5,1%	1,5%	35	20	77,3%	4,0%	2,5%	
Oulmès	2 625	2 196	19,5%	183	117	56,8%	7,0%	5,3%	64	61	4,9%	2,4%	2,8%	
Unimer	1 394	1 368	1,9%	NC	NC	-	NC	NC	14	116	-87,9%	1,0%	8,5%	
<b>Banques</b>														
Attijariwafa bank	29 943	25 935	15,5%	13 771	11 615	18,6%	46,0%	44,8%	7 508	6 103	23,0%	25,1%	23,5%	
BCP	22 795	20 608	10,6%	6 220	5 581	11,4%	27,3%	27,1%	3 475	2 749	26,4%	15,2%	13,3%	
Bank of Africa	16 953	15 624	8,5%	5 395	4 697	14,9%	31,8%	30,1%	2 662	2 305	15,5%	15,7%	14,8%	
CIH Bank	4 468	3 518	27,0%	1 196	1 067	12,1%	26,8%	30,3%	710	669	6,2%	15,9%	19,0%	
Crédit du Maroc	2 927	2 569	13,9%	883	759	16,4%	30,2%	29,5%	503	404	24,4%	17,2%	15,7%	
BMCI	3 438	3 054	12,6%	614	420	46,0%	17,9%	13,8%	171	229	-25,1%	5,0%	7,5%	
CFG Bank	657	500	31,4%	199	83	140,2%	30,2%	16,5%	166	44	278,3%	25,3%	8,8%	
<b>Assurances</b>														
Wafa Assurance	12 724	11 639	9,3%	902	1 092	-17,4%	7,1%	9,4%	670	776	-13,6%	5,3%	6,7%	
AtlantaSanad	5 112	5 465	-6,5%	552	731	-24,4%	10,8%	13,4%	438	414	5,7%	8,6%	7,6%	
Sanlam Maroc	6 153	5 955	3,3%	723	-205	+927 MDH	11,7%	NS	559	-70	+630 MDH	9,1%	NS	
AFMA	259	244	6,2%	106	100	6,1%	40,9%	40,9%	60	59	1,0%	23,1%	24,3%	
AGMA	161	152	5,8%	89	82	8,0%	55,1%	53,9%	63	57	11,4%	39,4%	37,4%	
Sonasid	4 996	4 888	2,2%	117	163	-28,2%	2,3%	3,3%	65	86	-24,3%	1,3%	1,8%	
TGCC	7 287	5 244	39,0%	NC	NC	-	NC	NC	363	245	48,2%	5,0%	4,7%	
<b>BTP</b>														
Delta Holding	3 133	2 799	11,9%	315	312	0,9%	10,0%	11,1%	189	166	13,9%	6,0%	5,9%	
SNEP	795	1 107	-28,3%	-11	153	-164 MDH	NS	13,8%	-57	87	-144 MDH	NS	7,9%	
Jet Contractors	2 276	1 800	26,5%	NC	NC	-	NC	NC	73	27	170,4%	3,2%	1,5%	
Colorado	611	610	0,2%	65	60	8,5%	10,6%	9,8%	39	35	9,0%	6,3%	5,8%	
Aluminium du Maroc	1 270	1 419	-10,5%	NC	NC	-	NC	NC	7	5	48,9%	0,5%	0,3%	
<b>CM</b>														
LafargeHolcim Maroc	8 212	7 985	2,8%	2 978	2 696	10,5%	36,3%	33,8%	1 548	1 392	11,2%	18,9%	17,4%	
Ciments du Maroc	4 305	4 043	6,5%	1 428	1 327	7,6%	33,2%	32,8%	994	917	8,4%	23,1%	22,7%	
<b>Immobilier</b>														
Addoha	2 134	1 378	54,9%	NC	NC	-	NC	NC	188	12	1466,7%	8,8%	0,9%	
Alliances	2 017	1 604	25,7%	NC	NC	-	NC	NC	242	174	39,1%	12,0%	10,8%	
RDS	421	543	-22,5%	-28	-26	-2 MDH	NS	NS	-67	-61	-6 MDH	NS	NS	
<b>Energie</b>														
TotalEnergies Marketing Maroc	16 933	19 719	-14,1%	NC	NC	-	NC	NC	50	488	-89,8%	0,3%	2,5%	
Faqa Morocco	13 191	13 604	-3,0%	2 708	2 913	-7,0%	20,5%	21,4%	1 037	1 303	-20,4%	7,9%	9,6%	
Afriquia Gaz	8 257	9 510	-13,2%	815	882	-7,6%	9,9%	9,3%	481	505	-4,6%	5,8%	5,3%	
<b>Dis</b>														
Label Vie	15 780	13 947	13,1%	794	752	5,7%	5,0%	5,4%	508	748	-32,2%	3,2%	5,4%	
<b>Auto</b>														
Auto Hall	4 912	4 831	1,7%	NC	NC	-	NC	NC	97	181	-46,4%	2,0%	3,7%	
Auto Nejma	2 275	2 136	6,5%	265	284	-6,6%	11,6%	13,3%	158	189	-16,7%	6,9%	8,9%	
<b>Ports</b>														
Marsa Maroc	4 320	3 949	9,4%	1 555	1 363	14,1%	36,0%	34,5%	852	817	4,3%	19,7%	20,7%	
<b>Mines</b>														
Managem	7 508	9 645	-22,2%	1 002	1 970	-49,1%	13,3%	20,4%	514	1 614	-68,2%	6,8%	16,7%	
CMT	592	592	0,0%	302	290	4,1%	51,0%	49,0%	163	205	-20,5%	27,5%	34,6%	
SMI	1 066	798	33,6%	235	33	612,1%	22,0%	4,1%	169	35	382,9%	15,9%	4,4%	
<b>NTI</b>														
HPS	1 117	981	13,9%	196	163	20,1%	17,6%	16,7%	100	117	-14,6%	8,9%	11,9%	
Disway	1 870	1 950	-4,1%	126	122	3,1%	6,7%	6,3%	66	86	-23,5%	3,5%	4,4%	
Microdata	751	695	8,1%	90	104	-13,2%	12,0%	15,0%	57	43	34,3%	7,6%	6,1%	
S2M	275	262	5,0%	35	25	40,0%	12,8%	9,6%	11	10	12,4%	4,0%	3,7%	
M2M Group	79	62	27,0%	-10	-45	+35 MDH	NS	NS	-22	-45	+23 MDH	NS	NS	
Involys	37	40	-7,5%	2	5	-60,9%	4,9%	11,5%	0,7	-0,1	+0,8 MDH	1,9%	NS	
Disty Technologies	541	497	8,9%	29	26	11,0%	5,4%	5,3%	19	4	358,5%	3,5%	0,8%	
<b>Financement</b>														
Eqdom	553	590	-6,2%	153	174	-12,4%	27,6%	29,5%	89	89	0,2%	16,1%	15,1%	
Salafin	396	399	-0,8%	157	147	6,5%	39,6%	36,9%	91	86	5,6%	22,9%	21,5%	
Maghrebaïl	332	441	-24,7%	NC	NC	-	NC	NC	128	119	7,6%	38,6%	27,0%	
Maroc Leasing	410	334	22,5%	181	154	18,0%	44,3%	46,0%	104	69	51,2%	25,4%	20,6%	
<b>Autres</b>														
Risma	1 175	1 037	13,4%	NC	NC	-	NC	NC	244	152	60,4%	20,8%	14,7%	
Sothema	2 486	2 302	8,0%	435	450	-3,2%	17,5%	19,5%	263	267	-1,4%	10,6%	11,6%	
Aradeï Capital	583	486	20,0%	440	355	23,9%	75,4%	73,0%	272	227	19,6%	46,6%	46,7%	
Akdital	1 907	1 035	84,3%	328	177	85,5%	17,2%	17,1%	175	88	99,3%	9,2%	8,5%	
Ennaki Automobiles	2 304	1 833	25,7%	NC	NC	-	NC	NC	130	137	-4,8%	5,6%	7,4%	
Promopharm	806	705	14,3%	NC	NC	-	NC	NC	57	75	-24,4%	7,1%	10,7%	
CTM	656	605	8,4%	53	6	783,3%	8,1%	1,0%	63	35	80,0%	9,6%	5,8%	
Timar	625	665	-6,0%	NC	NC	-	NC	NC	22	13	70,6%	3,4%	1,9%	
Maghreb Oxygène	291	291	-0,2%	4	17	-76,1%	1,4%	5,8%	10	15	-37,5%	3,3%	5,2%	
Immoyente Invest	72	67	7,7%	49	48	2,4%	68,4%	71,9%	43	16	170,6%	59,2%	23,6%	
Afric Industries	43	40	8,1%	7	9	-17,4%	16,7%	21,8%	4	6	-28,0%	10,3%	15,5%	
Med Paper	118	142	-16,8%	11	14	-21,0%	9,2%	9,7%	6	7	-23,3%	4,8%	5,2%	
Fenie Brossette	603	569	6,0%	21	19	8,0%	3,5%	3,4%	7	21	-64,9%	1,2%	3,6%	
IB Maroc.com	NC	NC	NC	NC	NC	-	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	
Stokvis Nord Afrique	150	222	-32,4%	-84	-46	-39 MDH	NS	NS	-128	-184	+55 MDH	NS	NS	
SRM	313	360	-13,0%	-1	6	-7 MDH	NS	1,8%	-9	3	-11 MDH	NS	0,7%	
Stroc	87	77	13,0%	-22	1	-23 MDH	NS	1,3%	-40	-15	-25 MDH	NS	NS	
Balima	52	49	4,6%	10	9	4,8%	19,2%	19,2%	9	18	-51,9%	17,2%	37,5%	
DLM	NC	NC	NC	NC	NC	-	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	
Zellidja	603	569	6,0%	15	15	1,1%	2,5%	2,6%	-1	8	-9 MDH	NS	1,4%	
Rebab Company	0,03	0,03	0,0%	NC	NC	-	NC	NC	0,22	-0,22	+0,44 MDH	NS	NS	

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

## DIVIDENDES 2023 DES SOCIÉTÉS COTÉES

En DH	DPA 2023	DPA 2022	Var
Addoha	-	-	-
AFMA	55	55	0,0%
Afric Industries	20	20	0,0%
Afrique Gaz	140	140	0,0%
Agma	275	255	7,8%
Alliances	3	-	-
Aluminium du Maroc	90	70	28,6%
Aradei Capital	20,47	5,42	6,6%
		13,78 (exceptionnel)	
AtlantaSanad	5,7	5,5	3,6%
Attijariwafa bank	16,5	15,5	6,5%
Auto Hall	2,0	3,5	-42,9%
Auto Nejma	94	110	-24,8%
		15 (exceptionnel)	
Balima	NC	5,5	-
BCP	NC	9,0	-
Bank of Africa	4	4	0,0%
BMCI	NC	18	-
Crédit du Maroc	34,2	27,0	26,7%
Akdital	6,00	3,25	84,6%
CIH	14	14	0,0%
Cimar	60	60	0,0%
CMT	NC	60	-
Colorado	2,25	2,00	12,5%
Cosumar	7	7	42,9%
	3 (exceptionnel)		
CTM	15	25	-40,0%
Dari Couspate	NC	85	-
Delta Holding	1,5	1,4	7,1%
Disway	35	35	0,0%
Delattre Levivier	-	-	-
Ennakl	2,1	1,9	13,2%
Eqdom	55	55	0,0%
Fenie Brossette	-	-	-
HPS	6,8	6,0	13,3%
IB Maroc	-	-	-
Immoyente	5,2	5,0	4,0%
Involys	-	-	-
Jet Contractors	7	-	-
Label Vie	96,75	86,36	12,0%
LafargeHolcim Maroc	66	66	0,0%
Lesieur Cristal	2,0	4,5	-55,6%
Disty Technologies	15	10	50,0%
M2M Group	-	-	-
Maghreb Oxygène	4	4	0,0%
Maghrébaïl	50	50	0,0%
Managem	30	30	0,0%
Maroc Leasing	NC	14	-
IAM	4,20	2,19	91,8%
Marsa Maroc	8,5	8,0	6,3%
Med Paper	-	-	-
Microdata	34	25	36,0%
Mutandis	10,5	8,5	23,5%
TGCC	7,5	6,0	25,0%
Oulmès	22	17	33,3%
Promopharm	-	40	-
RDS	-	-	-
Rebab	-	-	-
Risma	6	-	-
S2M	-	-	-
Sanlam Maroc	77	36	113,9%
Salafin	28,5	13,5	5,6%
		13,5 (exceptionnel)	
SBM	160	145,5	10,0%
SMI	80	-	-
SNEP	-	16	-
Sonassid	21	30	-30,0%
Sothema	17	25	-32,0%
SRM	-	-	-
Stokvis	-	-	-
Stroc	-	-	-
Taqa Morocco	35	35	0,0%
Timar	-	-	-
TotalEnergies Marketing Maroc	NC	56	-
Unimer	1	1	0,0%
Wafa Assurance	140	130	7,7%
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

### FINANCIAL ANALYST

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

### SENIOR ANALYST

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

### FINANCIAL ANALYST

Ulderich 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 20 21 98 26  
mohamed.lemridi@sib.ci

### BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane  
+225 29 318 965  
h.benromdhane@attijaribank.com.tns

### CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe  
+237 651 23 51 15  
e.pouhe@attijarisecurities.com

## Activités de marchés

### MAROC

Mohamed Hassoun Filali  
+212 5 22 42 87 24  
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli  
+216 71 80 29 22  
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.mdarwish@attijariwafa.com.eg

### 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

Atef GABSI (Gabon)  
+241 60 18 60 02  
atef.gabsi@ugb-banque.com  
Elvira NOMO (Cameroun)  
+237 67 27 34 367  
e.nomo@attijarisecurities.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.

