

RESEARCH REPORT

EQUITY

MARS
2025

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL
Résultats des sociétés cotées

ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE, EN LIGNE AVEC NOS PRÉVISIONS

- 03 | Franchissement de la barre des 300 MMDH de revenus en 2024
- 04 | Des réalisations opérationnelles en ligne avec nos prévisions 2024E
- 05 | Tableau des indicateurs d'activité en 2024



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

En 2024, les réalisations opérationnelles des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca se sont opérées dans un contexte globalement porteur. Celui-ci a été marqué par la conjugaison de plusieurs facteurs favorables, à savoir : **(1)** La confirmation de la décélération de l'inflation à 0,9% en moyenne contre 6,4% sur la période 2022-2023, **(2)** La résilience de la croissance de l'économie autour des 3,0%, **(3)** Le maintien de la politique monétaire accommodante de la part de Bank Al-Maghrib et enfin, **(4)** La confirmation de la dynamique d'investissement au Maroc qui se reflète positivement sur l'évolution de la consommation du ciment. Celle-ci s'est accélérée au T4-24 à +16,5% contre une moyenne annuelle de +9,5%.

À date d'aujourd'hui, 68 sociétés cotées représentant plus de 99% de la capitalisation globale du marché ont procédé à la publication de leur croissance d'activité au terme de 2024.

Les principaux messages à retenir se résument comme suit :

- Au T4-24, les sociétés cotées affichent une accélération de la croissance de leurs revenus à 10,2%. Il s'agit d'un rythme de progression deux fois supérieur à la moyenne observée durant les trois derniers trimestres de 4,7% ;
- En 2024, les revenus agrégés de la cote dépassent pour la 1^{ère} fois la barre des 300 MMDH à travers une hausse annuelle de 5,9%. Comme attendu, cette dynamique de croissance est portée par trois principaux secteurs, à savoir : les Ports (+15,9% ; +688 MDH), les Mines (+14,6% ; +1.336 MDH) et les Banques (+12,7% ; +10.275 MDH) ;
- Nos prévisions de croissance au titre de l'année 2024E (*Cf. AGR-30 Prévisions 24E-25E*) ressortent en ligne avec les réalisations commerciales de la cote. Le CA publié par les sociétés cotées composant l'AGR-30 affiche une croissance de +5,7% contre une estimation AGR de +5,5%. Aussi, les taux de réalisation annuels du CA varient entre 97% et 107% pour les différents secteurs couverts ;
- Selon nous, les investisseurs seraient particulièrement attentifs durant ce mois de mars à la publication des indicateurs de profitabilité des sociétés cotées ainsi qu'à leurs annonces concernant leurs perspectives pour l'année 2025. Selon nos estimations initiales, l'AGR-30 devrait afficher une croissance bénéficiaire record de +16,0% en 2024 et ce, après +8,6% en 2023. Une performance soutenue en grande partie par le secteur bancaire. Rappelons que les quatre banques ayant déjà publié leurs résultats nets (Attijariwafa bank, BCP, BMCI et CFG Bank) affichent une croissance bénéficiaire solide en 2024 de +25%.

Maria IRAQI

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

Anass DRIF

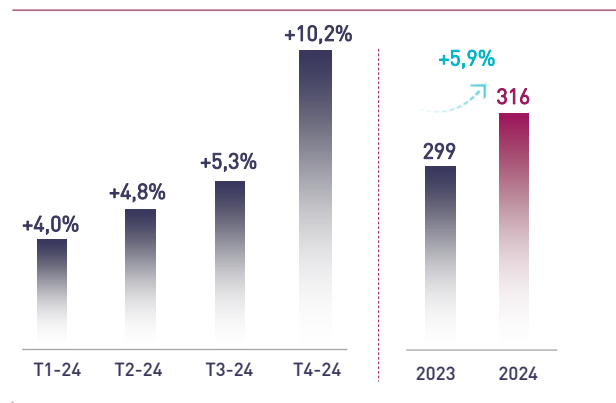
Financial Analyst
+212 5 22 49 14 82
a.drif@attijari.ma

FRANCHISSEMENT DE LA BARRE DES 300 MMDH DE REVENUS EN 2024

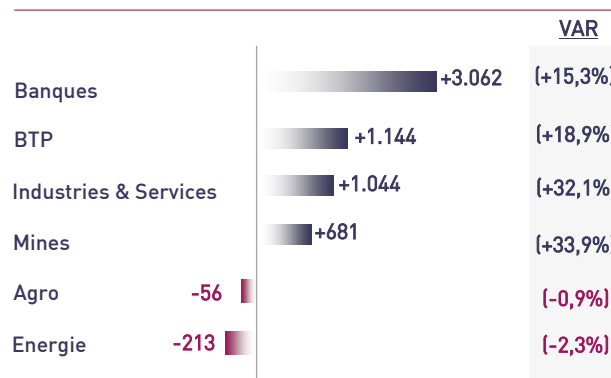
La croissance des revenus agrégés de la cote affiche une nette accélération au terme du T4-24, passant d'une moyenne trimestrielle de +4,7% durant les 3 premiers trimestres de l'année à +10,2%. Il s'agit de la croissance trimestrielle la plus élevée depuis l'année 2022. Plus en détails, les revenus cumulés du marché ont atteint près de 83 MMDH au T4-24 contre 75 MMDH au T4-23, soit une variation de 7,7 MMDH. Par secteur d'activité, nous relevons les constats suivants :

- Le secteur **Bancaire** justifie à lui seul 40% de l'évolution du CA de la cote à travers une progression de +3.062 MDH de son PNB consolidé. Celui-ci est suivi des secteurs **BTP** et **Industries & Services** avec des variations respectives de +1.144 MDH et +1.044 MDH. Ce dernier a été porté par les valeurs Akdital (+354 MDH), Stokvis (+197 MDH) et CTM (+164 MDH) suite à l'intégration d'une nouvelle société dans le périmètre de consolidation ;
- Les secteurs **Energie** et **Agro-alimentaire** accusent pour leur part, un repli de leurs revenus trimestriels à travers des baisses respectives de -213 MDH et -56 MDH dans un contexte marqué par le repli des cours des matières premières à l'international et des conditions climatiques peu favorables au niveau local.

MARCHÉ : CA TRIMESTRIEL (%) VS. ANNUEL (MMDH)



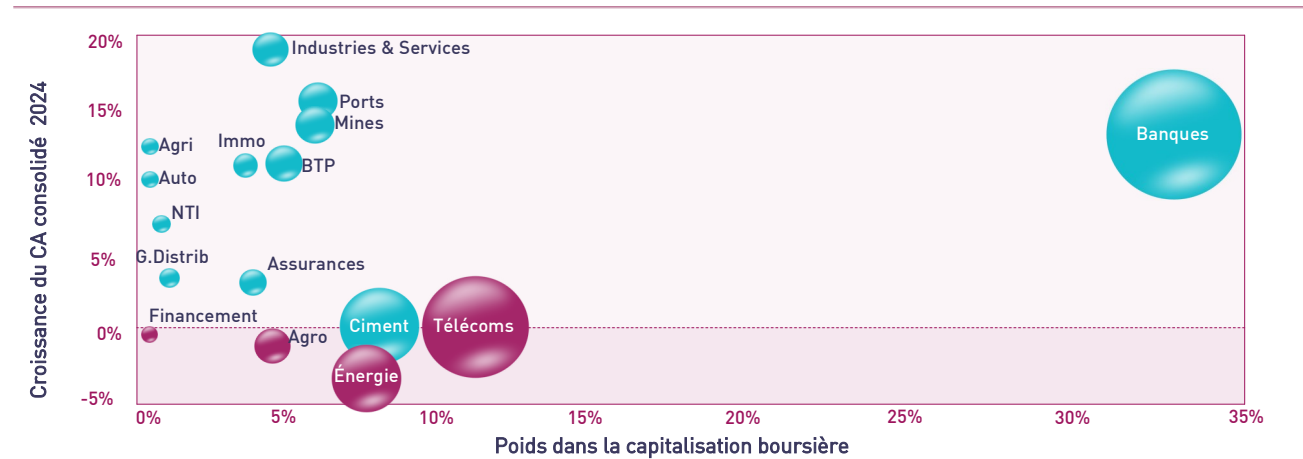
MARCHÉ : VARIATION DES CA SECTORIELS AU T4-24 (MDH)



Au titre de l'exercice 2024, les sociétés cotées à la Bourse de Casablanca ont réalisé des revenus agrégés de 316 MMDH contre 299 MMDH en 2023, en progression de près de +6,0%. Les variations annuelles des revenus des différents secteurs d'activité cotés se présentent comme suit :

- 11 secteurs cotés, représentant 66% de la capitalisation du marché, affichent une hausse de leur CA annuel 2024, à savoir : Industries & Services (+20,9%), Port (+15,9%), Mines (+14,6%), Banques (+12,7%), Agriculture (+12,2%), BTP (+11,3%), Immobilier (+11,3%), Automobile (+10,0%), Grande Distribution (+3,9%), Assurances (+2,7%) et NTI (+2,3%) ;
- 3 secteurs cotés, qui pèsent près de 21% dans la capitalisation boursière, enregistrent une quasi-stagnation de leurs revenus en 2024. Il s'agit des secteurs Ciment (+0,7%), Télécoms (-0,2%) et Financement (-0,4%) ;
- 2 secteurs cotés ont connu une baisse de leurs ventes, soit l'Energie (-5,2%) et l'Agroalimentaire (-1,0%). Leur poids dans la capitalisation globale s'établit à 13%.

MARCHÉ ACTIONS : CROISSANCE DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS (%) EN 2024 Vs. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOURSÈRE



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

DES RÉALISATIONS OPÉRATIONNELLES EN LIGNE AVEC NOS PRÉVISIONS 2024E

Au terme de l'exercice 2024, les réalisations opérationnelles de l'AGR-30 ressortent en ligne en comparaison à nos prévisions initiales, communiquées aux investisseurs [Cf. *AGR-30 Prévisions 24E-25E*]. Ainsi, les taux de réalisation du CA 2024 varient entre 97% et 107% et ce, par rapport aux différents secteurs couverts. Le CA agrégé publié par les sociétés composant l'AGR-30 ressort à 256,8 MDH en 2024 (+5,7% y-o-y) contre une estimation AGR de 255,9 MDH (+5,5%).

Plus en détails, nous ressortons avec les observations suivantes :

- Les revenus des secteurs **Banques, Agro-alimentaire, Mines, Ports, NTI, Automobile et Agriculture** ressortent légèrement supérieurs à nos anticipations initiales ;
- Les secteurs **Grande Distribution et BTP** affichent une croissance de leur revenus en ligne avec nos anticipations ;
- Les revenus des **Télécoms, Ciment, Energie, Santé et Immobilier** s'établissent à des niveaux légèrement inférieurs à nos prévisions.

Les écarts les plus significatifs ayant attiré notre attention sont les suivants :

- Le secteur des **Mines** affiche un CA cumulé de 10.500 MDH contre une estimation AGR initiale de 9.772 MMDH, soit un écart de +7,4%. À l'origine, une croissance meilleure que prévu des revenus du Groupe Managem portée par un double effet positif « *Prix-Volume* » au niveau de l'activité Or ;
- Le secteur de l'**Immobilier** affiche des revenus annuels en dessous de nos prévisions, soit de 5.089 MDH contre 5.254 MDH respectivement. À l'origine de cet écart de -3,1%, la société RDS dont le CA ressort largement en deçà des attentes à 136 MDH contre une estimation AGR de 260 MDH. Selon le communiqué de presse du Groupe, les avances contractuelles relatives aux conventions rentrant dans le cadre du programme de relogement n'ont été débloquées partiellement qu'à la fin du T4-24 impliquant un décalage des livraisons pour l'année 2025.

AGR-30 : CROISSANCES AFFICHÉES DES SECTEURS VS. ESTIMATIONS AGR EN 2024

Valeurs	CA/PNB agrégé 2023 ⁽¹⁾	CA/PNB agrégé 2024R	Croissance 24R/23R	CA/PNB 2024E (AGR)	Croissance 24E/23R ⁽²⁾	Taux de réalisation ⁽³⁾
BANQUES	81 181	91 455	12,7%	90 810	11,9%	101%
TÉLÉCOMS	36 786	36 699	-0,2%	37 035	0,7%	99%
CIMENT	12 545	12 542	0,0%	12 609	0,5%	99%
ÉNERGIE	30 124	27 630	-8,3%	27 967	-7,2%	99%
AGRO-ALIMENTAIRE	21 179	20 672	-2,7%	20 521	-3,5%	101%
MINES	9 164	10 500	14,6%	9 772	6,6%	107%
PORTS	4 320	5 008	15,9%	4 851	12,3%	103%
GRANDE DISTRIBUTION	15 800	16 418	3,9%	16 443	4,1%	100%
SANTÉ	1 907	2 954	54,9%	3 037	59,2%	97%
BTP	15 158	17 329	16,6%	17 324	16,5%	100%
NTI	3 135	3 161	0,8%	2 992	0,2%	106%
AUTOMOBILE	4 914	5 022	2,2%	4 986	1,5%	101%
IMMOBILIER	4 572	5 089	11,3%	5 254	14,9%	97%
AGRICULTURE	2 074	2 327	12,2%	2 303	11,0%	101%

(1) CA publié en février 2025 (proforma pour certaines sociétés)

(2) Croissance prévisionnelle communiquée par AGR

(3) Taux de réalisation : CA réalisé rapporté au CA estimé AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

SENIOR MANAGER

Maria Iraqui
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

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

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

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 29 03 68 21
s.mohcine@attijari.ma

Mehdi Benckroun
+212 5 29 03 68 14
m.benckroun@attijari.ma

AIS- MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 28 28 28
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
+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

EUROPE

Youssef Hansali
+33 1 81 69 79 45
y.hansali@attijariwafa.net

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+20 127 755 90 13
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

TUNISIE

Mehdi Belhabib
+216 71 80 29 22
mehdi.belhabib@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Sherif Reda
+971 50 560 8865
sreda@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 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.

