

RESEARCH REPORT

EQUITY

AVRIL
2025

| MAROC | ANNUEL 2024 Résultats des sociétés cotées

UN MARCHÉ ACTIONS QUI CONFIRME SON STATUT DE CROISSANCE EN 2024

- 03 | Une croissance bénéficiaire record en 2024, en ligne avec nos attentes...
- 04 | ... portée par les secteurs « Banques » et « Energie »
- 05 | Un D/Y qui perd en attractivité suite à un effet valorisation



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Au titre de l'exercice 2024, les réalisations opérationnelles et financières des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca se sont opérées dans un contexte marqué par la confirmation de la tendance baissière de l'inflation combinée à une Demande publique en nette augmentation.

À l'analyse de ces résultats, nous relevons 5 messages clés à retenir :

- Les sociétés cotées confirment leur optimisme annoncé pour 2024 et ce, lors de la publication de leurs résultats annuels 2023 en mars (*Cf. résultats annuels 2023 - un discours optimiste de la part du Top-Management*). En effet, la croissance bénéficiaire récurrente⁽¹⁾ ressort à +19,3% contre une estimation initiale AGR de +16,0% (*Cf. Prévisions 2024E-2025E*). Il s'agit du niveau de croissance annuelle le plus élevé depuis la reprise post Covid en 2021 ;
- Les secteurs Banques et Energie sont les principaux contributeurs à la hausse des bénéfices de la cote à travers une contribution à hauteur de 80%. Retraitée de ces deux secteurs d'activité, la croissance bénéficiaire récurrente du marché demeure relativement correcte à +7,8% ;
- En 2024, la masse globale des dividendes recule de -4,2% sous l'effet de la baisse du dividende de Maroc Telecom de -2,4 MMDH. Hors cet effet, le dividende de la cote affiche une progression de +11,2% soutenu par 37 sociétés cotées qui ont annoncé un relèvement de leur DPA relatif à l'exercice 2024 ;
- L'effort de distribution de dividende des sociétés cotées n'a pas pu se traduire positivement sur leur D/Y qui ressort à un plus bas historique de 2,2% en 2024. À l'origine, l'augmentation plus que proportionnelle de la capitalisation boursière du marché de +37,8% sur les 12 derniers mois à plus de 925 MMDH ;
- En termes de perspectives, nous anticipons une décélération naturelle du rythme de croissance des bénéfices des sociétés cotées à compter de 2025. Un scénario soutenu par un effet de base élevé en 2024 et l'impact du repli des cours des matières premières sur le secteur Energie au Maroc.

Maria IRAQI

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

Anass DRIF

Financial Analyst
+212 522 49 14 82
a.drif@attijari.ma

[1] Indicateurs récurrents ajustés principalement des éléments relatifs à Maroc Telecom (don séisme et amende Wana Corporate).

UNE CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE RECORD EN 2024, EN LIGNE AVEC NOS ATTENTES...

Au titre de l'exercice 2024, les réalisations des sociétés cotées se présentent comme suit :

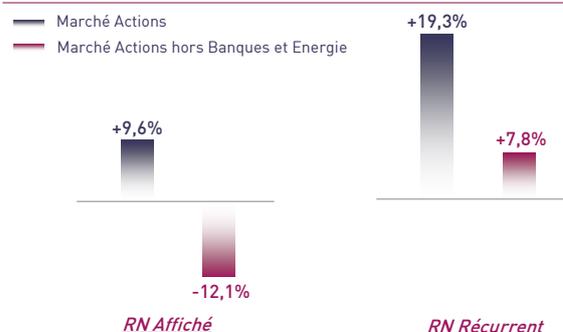
- Soutenus en grande partie par le secteur bancaire, les revenus agrégés de la cote affichent une hausse de +5,9% à près de 319 MMDH (Cf. *Résultats trimestriels au T4-24*) ;
- Le résultat d'exploitation récurrent des sociétés cotées ayant communiqué cet indicateur ressort en appréciation de +18,9%. À cet effet, la marge opérationnelle du marché s'élève à 25,8%, en amélioration de +2,8 points. À l'origine, la réduction des coûts d'achat de plusieurs opérateurs suite à la tendance baissière des prix des intrants à l'échelle internationale combinée aux efforts continus d'optimisation des charges d'exploitation ;
- La masse bénéficiaire récurrente ajustée principalement des éléments relatifs à Maroc Telecom (don séisme 2023 et litige avec Wana 2023/2024) s'établit à 41 MMDH, en augmentation de +19,3% contre +10,4% en 2023. Il s'agit de la croissance bénéficiaire récurrente la plus élevée depuis 2021, année de reprise post crise sanitaire du Covid-19. Cette évolution des bénéfices est globalement en ligne avec nos attentes qui anticipaient une progression de +16,0% des profits agrégés de l'AGR-30 (Cf. *Prévisions 2024E-2025E*). À cet effet, le taux de réalisation des prévisions AGR ressort à 101% ;
- Les profits affichés (tels que publiés par les sociétés cotées) enregistrent une amélioration de +9,6%. Retraités des secteurs bancaire et énergétique, ceux-ci accusent un recul de -12,1% sous l'effet de Maroc Telecom.

MARCHÉ : PRINCIPAUX INDICATEURS CONSOLIDÉS (MDH)

En MDH	2023	2024	Var (%)
Revenus agrégés	300.991	318.644	+5,9%
Bénéfices récurrents ⁽¹⁾	34.472	41.112	+19,3%
Bénéfices affichés	33.560	36.781	+9,6%

(1) Indicateurs récurrents ajustés principalement des éléments relatifs à Maroc Telecom (don séisme et amende Wana Corporate).

MARCHÉ ACTIONS : COMPARATIF DES CROISSANCES EN 2024



Les principaux constats qui se dégagent de la lecture des résultats annuels 2024 se déclinent comme suit :

- 56 sociétés cotées affichent une hausse de leurs bénéfices. Celles-ci représentent 79% de la capitalisation boursière de la cote. À l'inverse, 16 sociétés cotées accusent un repli de leur RNPG ;
- 7 émetteurs ont clôturé l'exercice 2024 sur un résultat net déficitaire ;
- Seules 3 sociétés cotées ont publié un profit warning annonçant une baisse de leurs bénéfices ;
- Enfin, 7 sociétés cotées ont fait l'objet d'un contrôle fiscal en 2024, soit 5% de la capitalisation du marché. Hors Cimar, le montant global des redressements fiscaux communiqués à date d'aujourd'hui est de 318 MDH.

TABLEAU DE BORD DES RÉSULTATS RÉCURRENTS DES SOCIÉTÉS COTÉES EN 2024

INDICATEURS CLÉS	NOMBRE DE SOCIÉTÉS	% DANS LA CAPITALISATION	
Contribution à la hausse des profits	56	79%	
Contribution à la baisse des profits	16	21%	
Déficitaires	7	1%	
Profit warning	3	2%	
Contrôle Fiscal	7	5%	

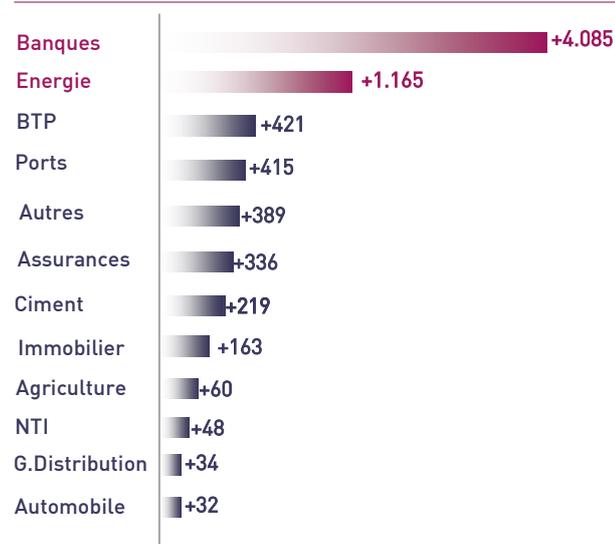
Sources : Communiqués de presse et états financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs & Estimations AGR

... PORTÉE PAR LES SECTEURS « BANQUES » ET « ÉNERGIE »

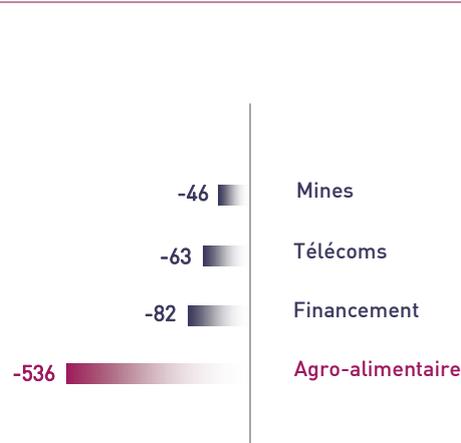
L'analyse des résultats annuels 2024 par secteur d'activité permet d'identifier les principaux contributeurs à l'évolution de la masse bénéficiaire. Plus en détails, nous relevons les tendances suivantes :

- Le secteur bancaire est le 1^{er} contributeur à la hausse des profits de la cote et ce, pour la 4^{ème} année consécutive. La capacité bénéficiaire des banques cotées s'est appréciée de +4.085 MDH. En 2^{ème} position, le secteur de l'Énergie (+1.165 MDH) soutenu par l'augmentation des bénéfices de TotalEnergies (+884 MDH). À l'origine, la bonne tenue des volumes de ventes, un effet variation des prix du pétrole positif et la non récurrence de l'amende infligée par le Conseil de la Concurrence. Ces 2 secteurs contribuent à près de 80% à la variation des bénéfices de la cote ;
- À l'opposé, le secteur Agro-alimentaire accuse un recul de -536 MDH de sa capacité bénéficiaire. À l'origine, la contre-performance du Groupe SBM qui s'explique par la combinaison de trois principaux facteurs : (1) l'arrêt de la commercialisation de la marque Heineken, (2) la sortie de l'activité Eau du périmètre de consolidation et (3) un contrôle fiscal pour un montant de 76,4 MDH.

MARCHÉ : CONTRIBUTEURS À LA HAUSSE DES BÉNÉFICES (MDH)



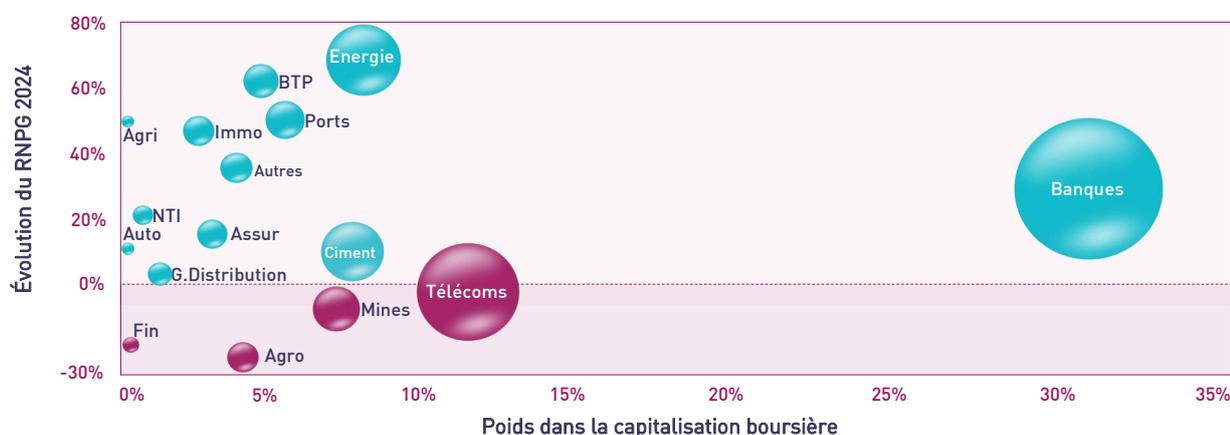
MARCHÉ : CONTRIBUTEURS À LA BAISSÉ DES BÉNÉFICES (MDH)



Les variations relatives des profits des secteurs cotés sur la base de leur poids capitalistique se déclinent comme suit :

- 12 secteurs cotés, qui pèsent 74% dans la capitalisation boursière, ont réalisé des profits en hausse en 2024 : Énergie (+74%), BTP (+62%), Agriculture (+49%), Ports (+49%), Immobilier (+45%), Autres (+35%), Banques (+27%), NTI (+22%), Assurances (+19%), Automobile (+12%), Ciment (+9%) et Grande Distribution (+7%) ;
- 4 secteurs cotés, qui représentent 26% de la capitalisation du marché, accusent une baisse de leurs bénéfices. Il s'agit des secteurs Télécoms (-1,0%), Mines (-5,5%), Financement (-20,0%) et Agro-alimentaire (-29,7%).

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



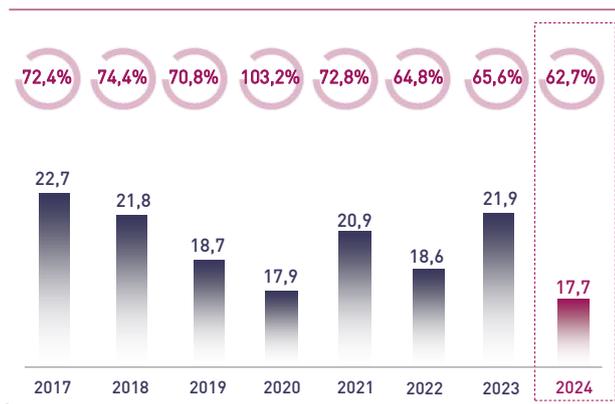
Sources : Communiqués de presse et états financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs & Estimations AGR

UN D/Y QUI PERD EN ATTRACTIVITÉ SUITE À UN EFFET VALORISATION

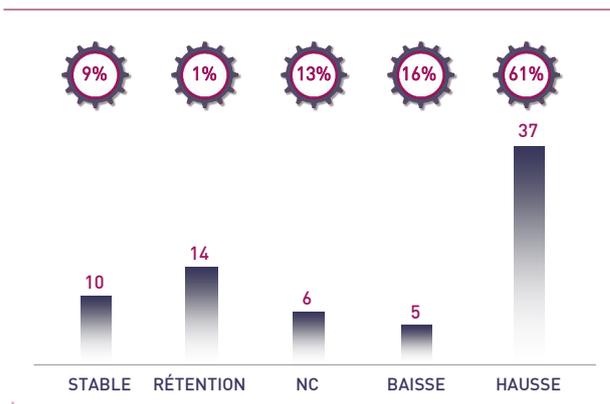
En dépit du relèvement par 37 sociétés cotées de leur DPA en 2024, la masse des dividendes ressort en baisse de -4,2% par rapport à 2023. Celle-ci s'établit à 17,7 MMDH en 2024 contre près de 18,4 MMDH à périmètre constant en 2023. À l'origine, la baisse du dividende de Maroc Telecom de -2,4 MMDH, soit un DPA de 1,43 DH en 2024 contre 4,20 DH en 2023. Le payout du marché (base consolidée) s'établirait à 62,7% en 2024E contre 68,1% en 2023 à périmètre constant.

Plus en détails, 5 sociétés cotées ont réduit leur dividende en 2023, représentant 16% de la capitalisation du marché, tandis que 10 émetteurs ont maintenu leur DPA stable. Parallèlement, 14 sociétés cotées n'ont pas distribué de dividendes au titre de l'exercice 2024 optant pour l'affectation de leur résultat en report à nouveau. Enfin, 6 entreprises n'ont pas encore annoncé leur DPA dont la BCP, Bank Of Africa et TotalEnergies Marketing Maroc.

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



COMMUNICATION SUR LE DPA : NOMBRE Vs. POIDS CAPI

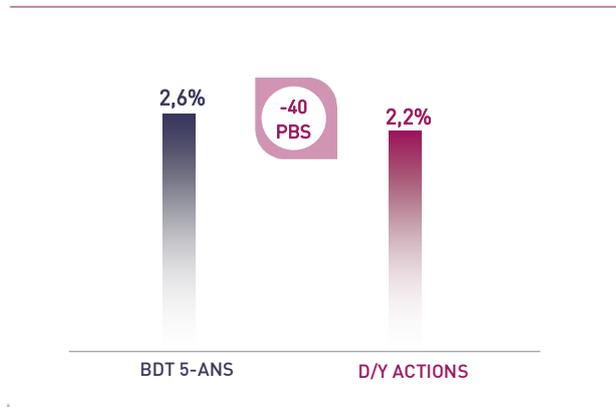


Tenant compte du montant des dividendes annoncés à date d'aujourd'hui et des cours arrêtés à fin mars 2025, le D/Y du marché Actions ressort à 2,2%⁽¹⁾, soit le niveau de rendement le plus faible observé durant les 2 dernières décennies. Une situation justifiée par la hausse significative de la capitalisation boursière de la cote de +37,8% sur le T1-25 à plus de 925 MMDH conjuguée à la baisse du dividende agrégé de la cote de -4,2% en 2024.

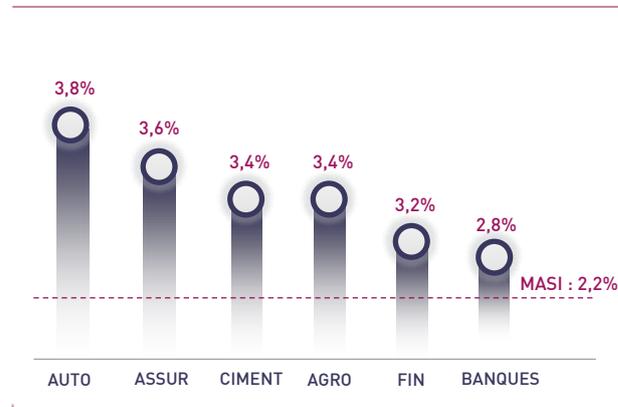
Le niveau du rendement de dividende de la cote est soutenu par les secteurs suivants :

- **Automobile** : un D/Y de 3,8% porté par le relèvement du DPA d'Auto Nejma de +27,7%, passant de 94 DH en 2023 à 120 DH en 2024 ;
- **Assurances** : un D/Y de 3,6% suite au relèvement des dividendes de l'ensemble des sociétés du secteur, à savoir : Sanlam Maroc, AtlantaSanad, Afma et Agma (à l'exception de Wafa Assurance dont le DPA est stable à 140 DH) ;
- **Ciment** : un D/Y de 3,4% soutenu par l'augmentation du dividende de LafargeHolcim Maroc pour la 1^{ère} fois depuis 2021 passant d'un DPA de 66 DH sur la période 2021-2023 à 70 DH en 2024.

COMPARATIF DE RENDEMENT : ACTIONS Vs. BDT-5 ANS



CLASSEMENT DES SECTEURS EN TERMES DE D/Y 2024



(1) Hors les sociétés cotées n'ayant pas encore annoncé leur DPA 2024
Cours arrêtés au 28 mars 2025

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

RÉSULTATS ANNUELS RÉCURRENTS 2024

	En MDH	Chiffre d'Affaires/PNB			RNP			Marge Nette	
		2024	2023	Var	2024	2023	Var	2024	2023
Tel									
Maroc Telecom	36 699	36 786	-0,2%	6 132	6 195	-1,0%	16,7%	16,8%	
Agroalimentaire									
Cosumar	10 239	10 233	0,1%	850	1 009	-15,8%	8,3%	9,9%	
Lesieur Cristal	5 455	5 934	-8,1%	24	3	+21 MDH	0,4%	0,0%	
SBM	2 863	2 922	-2,0%	215	637	-66,2%	7,5%	21,8%	
Mutandis	2 117	2 167	-2,3%	159	93	71,3%	7,5%	4,3%	
Dari Couspate	859	874	-1,8%	44	33	33,0%	5,1%	3,8%	
Unimer	1 260	1 394	-9,6%	-81	-34	-47 MDH	NS	NS	
Oulmès	2 940	2 625	12,0%	58	64	-9,4%	2,0%	2,4%	
Banques									
Attijariwafa bank	34 507	29 943	15,2%	9 504	7 508	26,6%	27,5%	25,1%	
BCP	25 601	22 795	12,3%	4 145	3 475	19,3%	16,2%	15,2%	
Bank of Africa	18 717	16 953	10,4%	3 427	2 662	28,7%	18,3%	15,7%	
CIH Bank	4 740	4 468	6,1%	876	710	23,3%	18,5%	15,9%	
Crédit du Maroc	3 303	2 927	12,9%	741	503	47,3%	22,4%	17,2%	
BMCI	3 789	3 438	10,2%	325	171	89,9%	8,6%	5,0%	
CFG Bank	941	657	43,2%	262	166	57,7%	27,8%	25,3%	
Assurance									
Wafa Assurance	13 067	12 724	2,7%	854	670	27,3%	6,5%	5,3%	
AtlantaSanad	5 260	5 112	2,9%	453	438	3,6%	8,6%	8,6%	
Sanlam Maroc	6 282	6 153	2,1%	680	559	21,6%	10,8%	9,1%	
AFMA	286	259	10,6%	72	60	20,7%	25,3%	23,2%	
AGMA	172	161	7,1%	67	63	5,2%	38,7%	39,4%	
BTP									
Sonasis	5 495	4 996	10,0%	141	65	117,0%	2,6%	1,3%	
TGCC	7 597	6 866	10,6%	522	363	43,9%	6,9%	5,3%	
Delta Holding	3 138	3 133	0,2%	295	189	56,3%	9,4%	6,0%	
SNEP	633	794	-20,3%	-75	-57	-18 MDH	NS	NS	
Jet Contractors	3 152	2 212	42,5%	133	73	82,2%	4,2%	3,3%	
Colorado	605	611	-1,0%	45	39	17,4%	7,5%	6,3%	
Aluminium du Maroc	1 243	1 270	-2,1%	37	7	451,7%	3,0%	0,5%	
Ciment									
LafargeHolcim Maroc	8 155	8 212	-0,7%	1 826	1 548	18,0%	22,4%	18,8%	
Ciments du Maroc	4 364	4 305	1,4%	935	994	-5,9%	21,4%	23,1%	
Immo									
Addoha	2 595	2 134	21,6%	304	188	61,7%	11,7%	8,8%	
Alliances	2 363	2 017	17,1%	305	242	26,0%	12,9%	12,0%	
RDS	136	421	-67,7%	-83	-67	-16 MDH	NS	NS	
Energie									
TotalEnergies Marketing Maroc	16 752	16 933	-1,1%	934	50	+884 MDH	5,6%	0,3%	
Taqa Morocco	10 878	13 191	-17,5%	1 053	1 037	1,5%	9,7%	7,9%	
Afriquia Gaz	8 773	8 257	6,2%	747	481	55,2%	8,5%	5,8%	
Dist									
Label Vie	16 418	15 800	3,9%	542	508	6,7%	3,3%	3,2%	
Auto									
Auto Hall	5 022	4 914	2,2%	81	97	-16,5%	1,6%	2,0%	
Auto Nejma	2 902	2 275	27,6%	205	158	30,2%	7,1%	6,9%	
Port									
Marsa Maroc	5 008	4 320	15,9%	1 267	852	48,7%	25,3%	19,7%	
Mines									
Managem	8 859	7 508	18,0%	620	514	20,5%	7,0%	6,9%	
CMT	586	592	-1,0%	-12	159	-171 MDH	NS	26,8%	
SMI	1 053	1 066	-1,2%	187	168	11,0%	17,8%	15,8%	
HPS	1 204	1 117	7,8%	75	100	-24,7%	6,3%	8,9%	
NTI									
Disway	1 905	1 870	1,9%	79	66	20,3%	4,1%	3,5%	
Microdata	900	751	19,9%	68	57	18,5%	7,5%	7,6%	
S2M	313	280	11,7%	29	22	36,5%	9,4%	7,7%	
M2M Group	103	79	30,6%	20	-22	+42 MDH	19,8%	NS	
Involys	38	37	1,1%	-0,1	1	-1 MDH	NS	1,9%	
Disty Technologies	548	541	1,3%	19	19	3,2%	3,5%	3,5%	
Financement									
Eqdom	550	553	-0,6%	-5	89	-94 MDH	NS	16,0%	
Salafin	379	396	-4,4%	93	91	2,8%	24,6%	22,9%	
Maghrebaïl	378	332	13,7%	136	128	6,1%	35,9%	38,5%	
Maroc Leasing	379	410	-7,4%	105	104	1,1%	27,8%	25,4%	
Agri									
CMGP	2 328	2 074	12,2%	183	123	48,9%	7,8%	5,9%	
Autres									
Risma	1 264	1 175	7,6%	183	244	-25,0%	14,5%	20,8%	
Sothema	2 816	2 486	13,3%	315	263	20,0%	11,2%	10,6%	
Aradeï Capital	606	583	3,9%	297	272	9,5%	49,1%	46,6%	
Akdital	2 954	1 907	54,9%	315	175	80,1%	10,7%	9,2%	
Ennaki Automobiles	2 151	2 268	-5,1%	153	128	19,9%	7,1%	5,6%	
Promopharm	899	806	11,6%	55	57	-3,1%	6,1%	7,1%	
CTM	1 302	656	98,4%	47	63	-26,1%	3,6%	9,6%	
Maghreb Oxygène	311	291	7,2%	12	10	30,2%	4,0%	3,3%	
Immorent Invest	79	72	8,9%	47	43	10,1%	59,9%	59,2%	
Afric Industries	43	43	0,0%	10	4	122,5%	23,0%	10,3%	
Med Paper	106	108	-2,1%	8	6	37,4%	7,5%	5,3%	
Fenie Brossette	698	603	15,8%	17	7	129,9%	2,4%	1,2%	
Stokvis Nord Afrique	334	150	123,0%	21	-128	+149 MDH	6,3%	NS	
SRM	356	313	13,9%	2	-9	+11 MDH	0,5%	NS	
Stroc	117	87	34,5%	-13	-40	+27 MDH	NS	NS	
Balima	63	52	22,4%	14	9	60,7%	22,6%	17,2%	
Zellidja	698	603	15,7%	6	-1	+7 MDH	0,9%	NS	
Rebab Company	0,03	0,03	0,0%	0,59	0,22	+0,37 MDH	NS	NS	

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

DIVIDENDES 2024 DES SOCIÉTÉS COTÉES

En DH	DPA 2024	DPA 2023	Var
Addoha	0,5	0	-
AFMA	60	55	9,1%
Afric Industries	22	20	10,0%
Afrikaia Gaz	175	140	25,0%
AGMA	300	275	9,1%
Akdital	10	6	66,7%
Alliances	3,6	3,0	20,0%
Aluminium du Maroc	100	90	11,1%
Aradei Capital	10,43	5,88	7,5%
	11,57 (exceptionnel)	14,59 (exceptionnel)	
AtlantaSanad	5,8	5,7	1,8%
Attijariwafa bank	19,0	16,5	15,2%
Auto Hall	2	2	0,0%
Auto Nejma	120	94	27,7%
Balima	NC	5,5	-
BCP	NC	10,0	-
Bank of Africa	NC	4	-
BMCI	18	18	0,0%
CDM	41,7	34,2	21,9%
CFG Bank	3,3	3,3	0,0%
CIH Bank	14	14	0,0%
Cimar	60	60	-14,3%
		10 (exceptionnel)	
CMGP	6,3	0	-
CMT	0	0	-
Colorado	2,60	2,25	15,6%
Cosumar	10	7	0,0%
		3 (exceptionnel)	
CTM	NC	15	-
Dari Couspate	NC	120	-
Delta Holding	2,25	1,50	50,0%
Disty Technologies	16,5	15,0	10,0%
Disway	40	35	14,3%
Ennaktl	2,73	2,14	27,7%
Eqdom	-	55	-
Fenie Brossette	0	0	-
HPS	7,0	6,8	2,9%
IAM	1,43	4,20	-66,0%
Immorente	5,3	5,2	1,9%
Involys	0	0	-
Jet Contractors	15	7	114,3%
Label Vie	110,57	96,75	14,3%
LafargeHolcim Maroc	70	66	6,1%
Lesieur Cristal	3	2	50,0%
M2M Group	0	0	-
Maghreb Oxygène	4	4	0,0%
Maghrebail	53	50	6,0%
Managem	40	30	33,3%
Maroc Leasing	14	14	0,0%
Marsa Maroc	9,5	8,5	11,8%
Med Paper	0	0	-
Microdata	40	34	17,6%
Mutandis	10,5	10,5	0,0%
Outmès	23	22	4,5%
Promopharm	0	0	-
RDS	0	0	-
Rebab Company	0	0	-
Risma	7	6	16,7%
S2M	0	0	-
Sanlam Maroc	81	77	5,2%
Salafin	14,75	14,25	3,5%
	14,75 (exceptionnel)	14,25 (exceptionnel)	
SBM	100	160	-37,5%
SMI	80	80	0,0%
SNEP	0	0	-
Sonasis	39	21	85,7%
Sothema	28	17	64,7%
SRM	0	0	-
Stokvis	0	0	-
Stroc Industries	0	0	-
Taga Morocco	37	35	5,7%
TGCC	11,5	7,5	53,3%
TotalEnergies Marketing Maroc	NC	56	-
Unimer	0	1	-
Wafa Assurance	140	140	0,0%
Zellidja	0	0	-

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

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.

