

RESEARCH REPORT

EQUITY

JUIN
2025

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

DES RÉSULTATS QUI **CONFORTENT** L'**OPTIMISME** DES INVESTISSEURS ENVERS LA **BOURSE**

- 03 | La dynamique de la Demande intérieure soutient la croissance des revenus
- 04 | Banques cotées : Une forte croissance, portée par les activités de marché
- 05 | Résultats trimestriels



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Au titre du premier trimestre de l'année 2025, le marché Actions poursuit sa dynamique à travers une hausse de +7,7% de ses revenus contre +4,0% au T1-24 et +10,2% au T4-24. Plus en détails, 53 sociétés cotées ont connu une hausse de leur CA trimestriel contre seulement 14 émetteurs dont les revenus ont accusé une baisse durant la même période.

Les principaux messages qui ressortent de l'analyse des réalisations commerciales de la cote se résument dans les points suivants :

- La croissance des revenus du marché de +7,7% à fin mars 2025 est soutenue en grande partie par une Demande intérieure solide en lien avec le super-cycle d'investissement dont bénéficie l'économie marocaine. Une situation qui se reflète au niveau des communiqués de résultats des sociétés cotées au titre du T1-25 ;
- Le secteur bancaire préserve son statut en tant que principal contributeur à la croissance des revenus de la cote à travers une hausse de son PNB agrégé de +10,7% au T1-25, soit +2.352 MDH contre +5.914 MDH pour l'ensemble du marché. Une performance soutenue par le résultat des activités de marché qui progresse de +31,5% et contribue à 56% à la croissance du PNB du secteur coté ;
- La capacité bénéficiaire des six banques cotées⁽¹⁾ affiche une appréciation de +18,7% à 5.641 MDH à fin mars 2025, largement supérieure à celle de l'activité. À l'origine, l'effet combiné de l'optimisation des charges à travers un COEX de 39,8% en baisse de -2,9 pts et de la bonne maîtrise du coût du risque dont la progression est deux fois inférieure à celle du PNB, soit +5,7% contre +10,7% respectivement ;
- Le marché a positivement accueilli les réalisations des sociétés cotées au T1-25 à travers une performance de l'indice MASI de +3,8% en l'espace de 25 séances de cotation. Il s'agit de la période de publication des résultats allant du 25 avril au 30 mai. Aussi, le volume des échanges ressort à des niveaux relativement élevés, soit un volume moyen quotidien de 373 MDH sur la même période.

Maria IRAQI

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

Anass DRIF

Analyste Financier
+212 5 22 49 14 82
a.drif@attijari.ma

[1] CFG Bank n'a pas publié le coût du risque et le RNP6 au T1-25

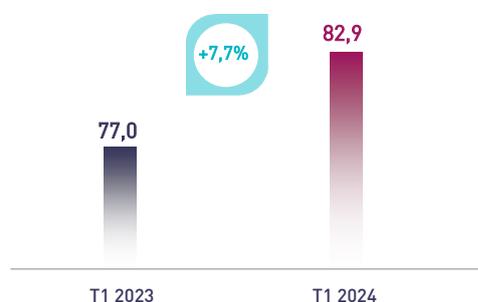
LA DYNAMIQUE DE LA DEMANDE INTÉRIEURE SOUTIEN LA CROISSANCE DES REVENUS

Au titre du premier trimestre de l'année 2025, les revenus agrégés des sociétés cotées ont atteint 82,9 MMDH contre 77,0 MMDH une année auparavant. Il s'agit ainsi d'une progression de +7,7% contre +4,0% au même trimestre de l'année précédente et +10,2% au T4-24. À la lecture des différents communiqués de presse, nous relevons que cette performance provient principalement d'une solide dynamique de la Demande intérieure ainsi que d'un effet prix positif en faveur des sociétés minières cotées.

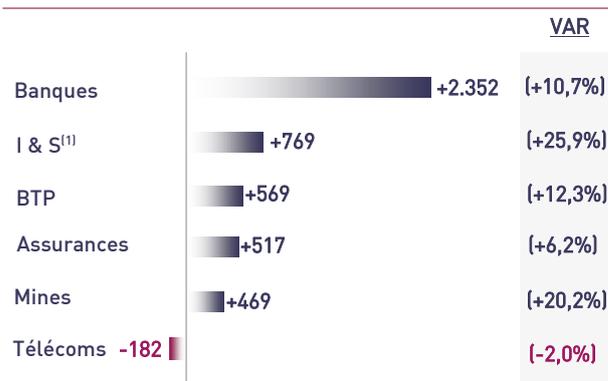
À l'exception des Télécoms, l'ensemble des secteurs d'activité affiche une évolution positive des revenus au T1-25. Ainsi, les principales tendances sectorielles qui se dégagent de ces publications trimestrielles sont les suivantes :

- Le secteur **Bancaire** demeure le principal contributeur à la croissance des revenus à travers une hausse cumulée de +2.352 MDH de son PNB consolidé contre +5.914 MDH pour l'ensemble de la cote, soit une contribution de 40% ;
- Le secteur **Industries & Services** enregistre une hausse de +769 MDH de ses revenus porté par Akdital (+329 MDH). Celui-ci est suivi du secteur **BTP** (+569 MDH) soutenu par l'appréciation des ventes de Sonasid de +302 MDH.

MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA TRIMESTRIEL (MMDH)



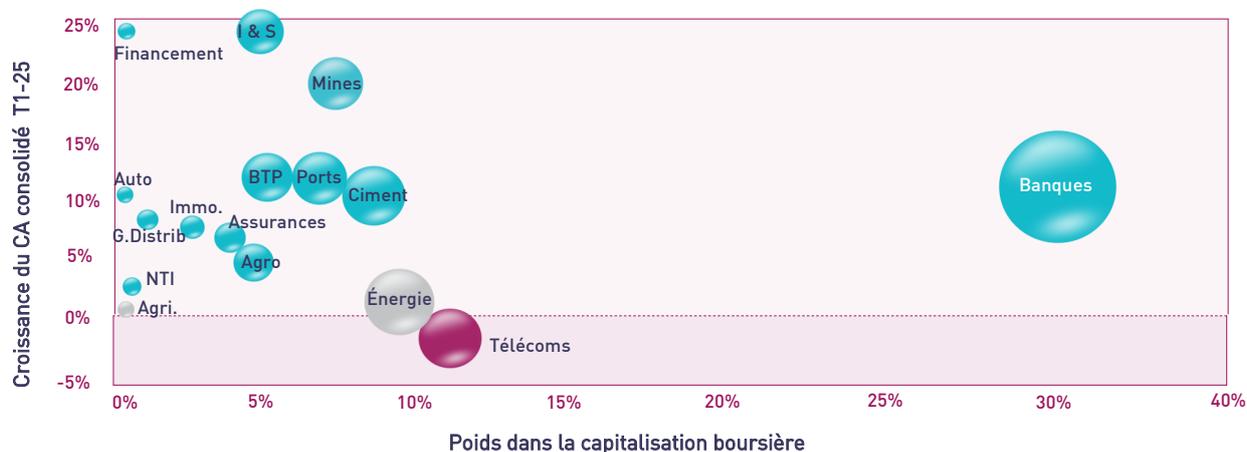
MARCHÉ : CROISSANCE PAR SECTEUR DU CA AU T1-25 (MDH)



En variation relative, l'évolution du niveau d'activité des différents secteurs cotés au T1-25 se présente comme suit:

- 13 secteurs cotés, représentant plus de 78% de la capitalisation boursière, ont connu une hausse de leur CA à fin mars 2025 à savoir : Industries & Services (+25,9%), Financement (+24,8%), Mines (+20,2%), BTP (+12,3%), Ports (+12,3%), Automobile (+11,0%), Banques (+10,7%), Ciment (+10,4%), Grande Distribution (+8,7%), Immobilier (+7,8%), Assurances (+6,2%), Agro-alimentaire (+4,1%) et enfin NTI (+1,6%) ;
- 2 secteurs cotés, qui pèsent plus de 11% au niveau de la capitalisation du marché, affichent des revenus quasi-stables. Il s'agit des secteurs Agriculture (+0,4%) et Energie (+0,1%) ;
- Seul le secteur Télécoms accuse un recul de son chiffre d'affaires consolidé, soit une contre-performance de -2,0%.

MARCHÉ ACTIONS : CROISSANCE DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS (%) AU T1-24 Vs. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOUSIÈRE



(1) Industries & Services

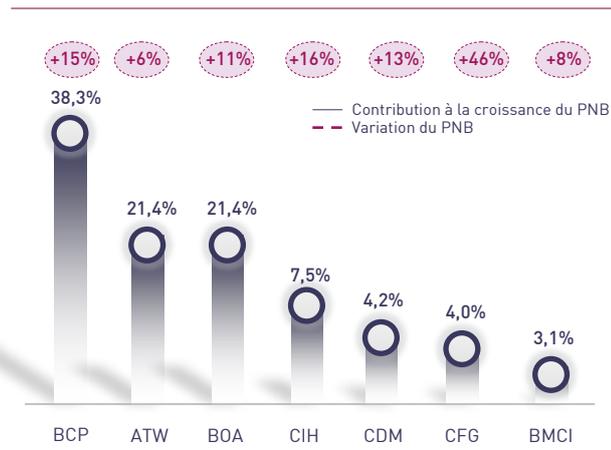
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

BANQUES COTÉES : UNE FORTE CROISSANCE, PORTÉE PAR LES ACTIVITÉS DE MARCHÉ

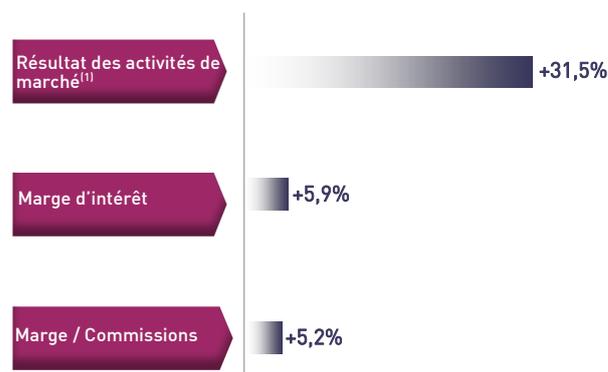
Au terme du T1-25, le PNB consolidé des sept banques cotées s'élève à 24,4 MMDH contre 22,1 MMDH durant la même période de l'année précédente. Il s'agit d'une hausse solide de +10,7% à fin mars 2025. Plus en détails, l'évolution des différentes composantes du PNB agrégé du secteur bancaire coté révèle les constats suivants :

- Le résultat des activités de marché contribue à lui seul à 56% à l'évolution du PNB agrégé des banques cotées affichant une progression significative de +31,5%. Celui-ci tire profit de l'impact favorable de la baisse des taux sur la performance des portefeuilles obligataires conjugué à la bonne tenue de l'activité change ;
- La marge d'intérêt enregistre une hausse de +5,9% et justifie 35% de la progression du PNB du secteur. À l'origine, l'appréciation de +4,7% des crédits à la clientèle durant la même période à 1.161 MMDH ;
- La marge sur commissions progresse de +5,2% soutenue par la montée en charge des activités du commerce international, des filiales spécialisées ainsi que l'usage croissant des services digitaux par les clients.

BANQUES : CROISSANCE & CONTRIBUTION AU PNB T1-25



BANQUES : ÉVOLUTION DES COMPOSANTES DU PNB AU T1-25

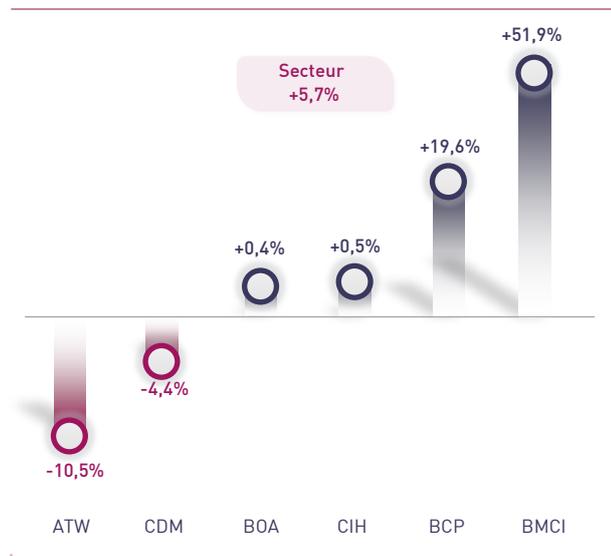


(1) Résultats des activités de marché et autres activités

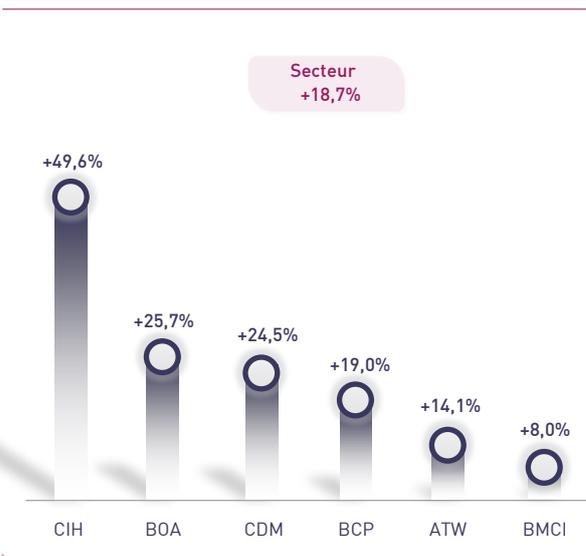
En ce qui concerne le coût du risque du secteur bancaire coté hors CFG Bank⁽²⁾, celui-ci affiche une hausse maîtrisée de +5,7% passant de 3.711 MDH au T1-24 à 3.924 MDH au T1-25. Dans ce contexte, le taux du CDR⁽³⁾ demeure quasi-stable à 137 PBS résultant des évolutions contrastées entre les banques cotées allant de -10,5% pour le Groupe Attijariwafa bank à +51,9% pour la BMCI.

Par ailleurs, la capacité bénéficiaire des six banques cotées⁽²⁾ affiche une appréciation de +18,7% à 5.641 MDH à fin mars 2025. Celle-ci est portée par la poursuite de l'optimisation des charges à travers un COEX optimal de 39,8% en baisse de -2,9 pts couplée à la bonne maîtrise du coût du risque.

BANQUES : ÉVOLUTION DU COÛT DU RISQUE AU T1-25



BANQUES : ÉVOLUTION DU RNPG AU T1-25



(2) CFG Bank n'a pas publié le CDR et le RNPG au T1-25 / (3) Taux du CDR du secteur rapporté aux crédits nets sur la clientèle (base consolidée)

Sources : Etats financiers des Banques, Calculs AGR



RÉSULTATS TRIMESTRIELS

		Chiffre d'Affaires/PNB		
En MDH		T1-25	T1-24	Var
Tel	Maroc Telecom	8 884	9 066	-2,0%
	Cosumar	2 667	2 439	9,3%
Agro-alimentaire	Lesieur Cristal	1 656	1 506	10,0%
	SBM	351	362	-2,8%
	Oulmès	603	544	10,9%
	Mutandis	452	470	-3,8%
	Dari Couspate	192	222	-13,6%
	Unimer	132	273	-51,6%
	Attijariwafa bank	9 024	8 520	5,9%
Banques	BCP	6 949	6 049	14,9%
	BOA	4 968	4 465	11,3%
	CIH Bank	1 300	1 123	15,8%
	BMCI	983	910	8,1%
	Crédit du Maroc	890	791	12,6%
	CFG Bank	303	208	45,7%
	Wafa Assurance	4 352	4 099	6,2%
	Sanlam Maroc	2 080	2 147	-3,1%
Assurances	AtlantaSanad	2 287	1 962	16,6%
	AFMA	92	86	6,7%
	Sonaside	1 551	1 249	24,2%
BTP	TGCC	1 845	1 709	8,0%
	Delta Holding	579	689	-16,0%
	Jet Contractors	735	603	21,7%
	Aluminium du Maroc	300	264	13,6%
	SNEP	187	113	65,8%
CM	LafargeHolcim Maroc	2 048	1 884	8,7%
	Ciments du Maroc	992	870	14,0%
Immo	Addoha	722	689	4,8%
	Alliances	715	650	10,0%
	RDS	64	54	18,5%
Energie	TotalEnergies Marketing Maroc	3 892	4 230	-8,0%
	Taqa Morocco	2 943	2 959	-0,5%
	Afriquia Gaz	2 410	2 046	17,8%
Dis	Label Vie	4 158	3 825	8,7%
	Auto Hall	1 224	1 169	4,7%
	Auto Nejma	792	647	22,4%
Agr/Port	Marsa Maroc	1 280	1 140	12,3%
	CMGP	541	539	0,4%
Mines	Managem	2 324	1 935	20,1%
	SMI	302	251	20,3%
	CMT	169	140	20,7%
NTI	Disway	412	438	-5,9%
	HPS	309	288	7,2%
	S2M	70	58	21,0%
	M2M Group	29	23	26,1%
	Eqdom	140	130	7,7%
Financement	Maghrebail	124	75	65,3%
	Maroc Leasing	95	65	46,4%
	Salafin	94	93	0,8%
Industries & Services	Akdital	940	611	53,8%
	Sothema	782	656	19,2%
	Ennaki Automobiles	338	439	-22,9%
	CTM	332	159	108,8%
	Risma	278	253	9,9%
	Promopharm	213	171	24,7%
	Fenie Brossette	204	155	31,6%
	Aradei Capital	150	146	2,7%
	SRM	52	35	50,0%
	Stokvis Nord Afrique	41	29	41,4%
	Maghreb Oxygène	69	71	-2,1%
	Afric Industries	11	10	9,7%
	Med Paper	19	22	-13,4%
	Immoyente Invest	20	18	11,6%
	Stroc Industrie	70	25	173,6%
Balima	13	12	2,2%	
Zellidja	204	155	31,6%	
Rebab Company	0	0,007	-	

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 Iraqi
+212 5 29 03 68 01
m.iraqi@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 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

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.tn

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.

