

RESEARCH REPORT

EQUITY

MAI
2026

| MAROC | ANNUEL 2025 Résultats des sociétés cotées

LE RENDEMENT DE **DIVIDENDE** S'EFFACE..., LA **CROISSANCE** S'IMPOSE

- 03 | Point sur notre scénario boursier en marge des tensions au Moyen-Orient
- 04 | Des réalisations positives qui confortent nos prévisions pour 2026E
- 06 | La meilleure dynamique bénéficiaire des sociétés cotées depuis 2021
- 08 | Un marché qui privilégie désormais la croissance au rendement de dividende



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Lors de notre dernier rapport en date du 10 mars 2026, nous avons présenté aux investisseurs notre analyse concernant la correction du marché et ce, en marge de l'escalade des tensions militaires au Moyen-Orient. Au terme de la période de publication des résultats 2025 des sociétés cotées, nous partageons avec vous les principaux enseignements à retenir :

- À fin avril 2026, les évolutions du marché boursier confirment notre scénario initial exposé en mars *[Cf. Correction du MASI : Opportunités de repositionnement tactique]*. Comme anticipé, dès les premiers signes d'apaisement des tensions au Moyen-Orient, les investisseurs se sont vite recentrés sur les fondamentaux économiques du marché. Soutenu par la qualité des résultats annuels 2025 des sociétés cotées, le MASI a quasiment effacé ses pertes en 2026 passant d'une contre-performance YTD de -13% à -1% en date du 30 avril 2026.
- Le portefeuille AGR, construit autour des secteurs offrant des points d'entrées tactiques sous l'effet de la correction du marché, affichent des performances intéressantes durant la période étudiée^[1], allant de +8% pour les **BTP** à +11% pour les **Ports** et le **Ciment** et +14% pour la **Santé** ;
- Sur une base récurrente, la croissance bénéficiaire du marché ressort à +21,4% en 2025, soit la plus élevée depuis 2021, année de reprise technique post-crise sanitaire Covid-19. À l'origine, les performances records des sociétés minières dans un contexte très favorable aux métaux. En retraçant les réalisations du secteur minier, la croissance des bénéfices récurrents de la cote demeure toujours attractive à +15,0% ;
- Comme anticipé lors de notre dernier rapport des prévisions de l'AGR-30, publié début janvier, *[Cf. Prévisions AGR-30 25E-26E]*, le secteur minier est en phase de réaliser sa meilleure année en termes de profit en 2026. À l'origine, la soutenabilité des cours des métaux à des niveaux lucratifs et la montée en charge des volumes de production du secteur minier ;
- En dépit de la hausse des dividendes relatifs à l'exercice 2025 de +26% à 25,2 MMDH, le D/Y du marché demeure modeste à 2,6%^[2]. Un rendement de dividende en dessous du taux benchmark BDT-5 ans, de 2,8%. Dans ces conditions, le marché Actions marocain s'affirme de plus en plus comme un marché de croissance, plutôt que comme un marché de rendement.

Maria IRAQI

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

[1] Du 10/03/2026 au 30/04/2026 / [2] Cours arrêtés au 30/04/2026

POINT SUR NOTRE SCÉNARIO BOURSIER EN MARGE DES TENSIONS AU MOYEN-ORIENT

Dans notre dernier rapport du 10 mars *(Cf. Correction du MASI : Opportunités de repositionnement tactique)*, nous avons estimé que la forte correction du MASI de -12% ne s'expliquait pas uniquement par l'escalade des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, mais également par des facteurs purement domestiques. D'une part, la montée en force du poids des « personnes physiques » qui contribue à amplifier les phases baissières du marché. D'autre part, la multiplication des opérations de financement innovant de l'État via les OPCI. Une tendance ayant affaibli la position « acheteuse » des institutionnels envers les Actions.

Selon nous, tant que les réalisations financières des sociétés cotées demeurent positives, les investisseurs seront amenés tôt ou tard à se recentrer sur les fondamentaux économiques et ce, dès l'émergence des premiers signes d'apaisement des tensions géopolitiques.

Dans ces conditions, nous avons proposé aux investisseurs de profiter de cette correction du marché en procédant à un repositionnement tactique au sein des secteurs : Banques, BTP, Santé, Ciment et Port. Ces secteurs poursuivent l'amélioration de leur multiple de valorisation (P/E) grâce à la soutenabilité de la croissance de leur profits. Celle-ci ressort meilleure que prévu en 2025.

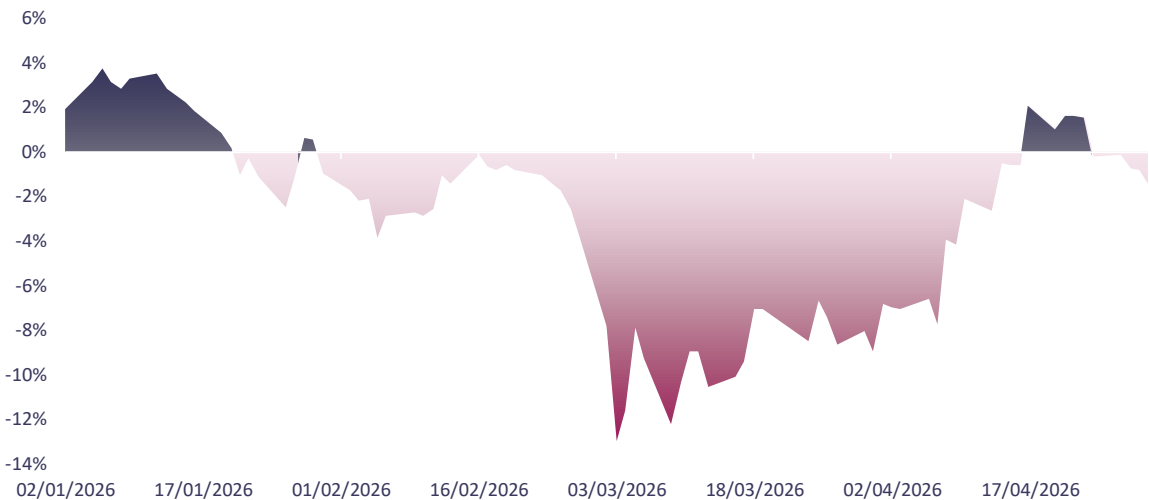
AUTO-ÉVALUATION DE NOS RECOMMANDATIONS TACTIQUES SUITE À LA CORRECTION DU MASI - MARS 2026

Secteurs recommandés	Correction ⁽¹⁾ (20Fév.- 03Mars)	P/E ⁽²⁾		Variation 26E/25A	Croissance des Profits		Performance depuis Reco ⁽⁴⁾
		2025R	2026E		2025R	2025E	
BANQUES	-11%	13,0x	12,1x	-7%	+13%	+13%	+0,3%
BTP	-18%	33,7x	31,2x	-8%	+94% ⁽³⁾	+56% ⁽³⁾	+8%
SANTÉ	-15%	38,8x	25,8x	-34%	+41%	+62%	+14%
CIMENT	-14%	19,0x	19,5x	-	+29%	+12%	+11%
PORT	-22%	38,6x	35,8x	-7%	+25%	+20%	+11%

À fin avril 2026, force est de constater la concrétisation de notre scénario boursier et ce, à travers deux constats:

1. Après avoir affiché une contre performance YTD de -13,0%, en date du 03/03/2026, le marché Actions a quasiment effacé ses pertes durant ce mois d'avril. Une évolution qui confirme le caractère « excessif » de la correction ;
2. Les secteurs recommandés durant la phase de correction ont annoncé durant le mois de mars des bénéfices 2025 supérieurs aux prévisions et affichent des performances boursières⁽⁴⁾ intéressantes, allant de +8% pour les BTP à +11% pour les Ports et le Ciment et +14% pour la Santé. Le secteur bancaire affiche une quasi-stabilité durant la même période.

INDICE MASI : ÉVOLUTION DE LA PERFORMANCE YTD DURANT L'ANNÉE 2026



(1) Données publiées dans notre rapport en date du 10 mars 2026 / (2) P/E calculé sur la base des cours au 30/04/2026 / (3) Variation calculée par rapport au RNPG publié en 2024 et non proforma / (4) Performance calculée sur la période du 10/03/2026 au 30/04/2026

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

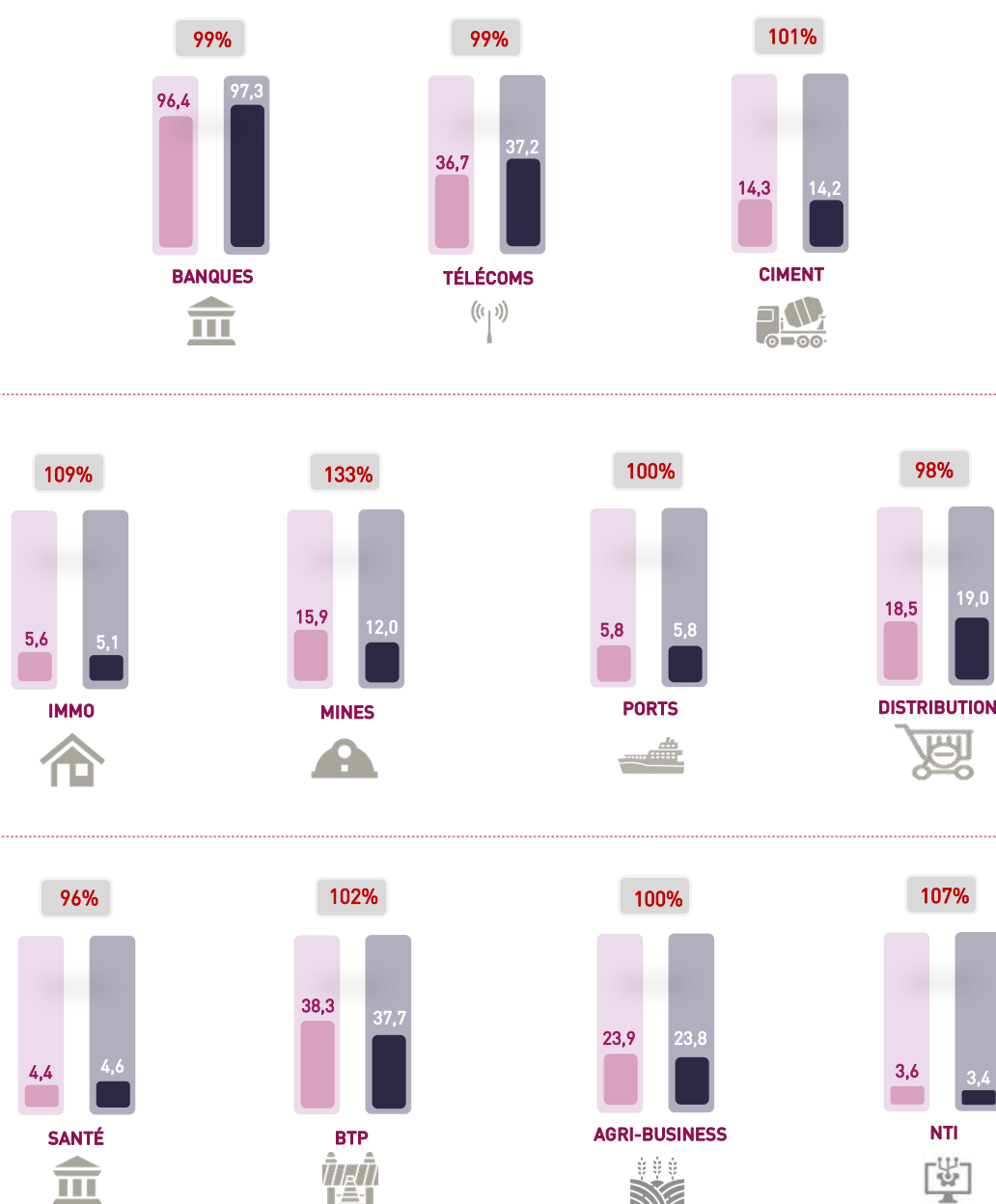
DES RÉALISATIONS POSITIVES QUI CONFORTENT NOS PRÉVISIONS POUR 2026E

Notre auto-évaluation des prévisions de croissance de l'AGR-30 communiquées en janvier, fait ressortir des résultats positifs à travers un taux de réalisation proche des 100% sur la base des revenus agrégés. Par secteur, nous relevons que le taux de réalisation des Mines ressort à 133%, reflétant des résultats supérieurs à nos attentes initiales. Parallèlement, 7 secteurs affichent des revenus quasiment en ligne avec nos prévisions, soit un TR proche des 100%.

En effet, les revenus du secteur minier ont atteint 15,9 MMDH en 2025 contre une estimation AGR de 12 MMDH. Cette surperformance s'explique par les réalisations du Groupe Managem dont les revenus sont ressortis au-delà des attentes suite à un double effet Prix/Volume positif.

REVENUS⁽¹⁾: TAUX DE RÉALISATION DES PRÉVISIONS AGR PAR RAPPORT AUX RÉALISATIONS 2025R

■ CA réalisé 2025R - MMDH
■ CA estimé AGR 2025E - MMDH



(1) Les prévisions du CA du secteur Energie demeurent peu pertinentes par rapport aux marges

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

DES RÉALISATIONS POSITIVES QUI CONFORTENT NOS PRÉVISIONS POUR 2026E

Au niveau des bénéfices, le taux de réalisation ressort relativement élevé aux alentours de 107%. Un niveau qui atteste du caractère relativement prudent de nos prévisions et de l'impact des éléments non-récurrents. Ainsi, les bénéfices affichés par les sociétés composant l'AGR-30 demeurent supérieurs aux prévisions. À l'origine, 3 principaux secteurs :

- Le secteur minier enregistre un RNPG « surprise » grâce à un effet volume important, des niveaux de cours lucratifs, des cash-costs maîtrisés et un poids des amortissements partiellement intégré ;
- Le secteur BTP grâce principalement à SGTm et à TGCC qui démontrent leur capacité à surperformer les prévisions de leur BP communiquées lors des dernières opérations sur capital ;
- Le secteur cimentier affiche des profits cumulés de 3,6 MMDH contre 3,1 MMDH initialement prévu. À l'origine, les résultats de Cimar qui ont intégré des éléments non récurrents.

BÉNÉFICES : TAUX DE RÉALISATION DES PRÉVISIONS AGR PAR RAPPORT AUX RÉALISATIONS 2025R

■ Bénéfices réalisés s 2025R - MMDH
■ Bénéfices estimés AGR 2025E - MMDH



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

LA MEILLEURE DYNAMIQUE BÉNÉFICIAIRE DES SOCIÉTÉS COTÉES DEPUIS 2021...

À l'analyse des résultats des sociétés cotées au titre de l'exercice 2025, nous relevons les tendances suivantes :

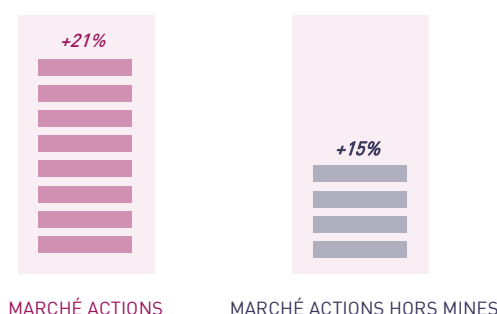
- Portés par les Mines et les BTP, les revenus agrégés de la cote affichent une hausse de +10,2%. Celle-ci est 2,0 fois supérieure à la moyenne observée sur la période 2023-2024 (*Cf. Résultats trimestriels au T4-25*) ;
- Tirant profit d'un contexte désinflationniste et d'une maîtrise accrue des charges opérationnelles, le résultat d'exploitation des sociétés cotées ressort en progression de +15,0%. Ainsi, la marge opérationnelle gagne 1,1 point passant de 23,9% en 2024 à 25,0% en 2025 ;
- Sur une base récurrente (hors les recettes exceptionnelles relatives à l'accord entre Maroc Telecom et Wana Corporate concernant le dégroupage), la croissance bénéficiaire du marché Actions s'élève à +21,4%. Celle-ci demeure la plus élevée depuis 2021, année de forte reprise post-crise sanitaire Covid-19. À l'origine, les résultats records des sociétés minières. Hors ce secteur d'activité, la progression des profits de la cote ressort à +15,0% ;
- La masse bénéficiaire affichée (telle que publiée par les sociétés cotées) s'établit à plus de 52 MMDH, soit une hausse de +38,2%. Celle-ci demeure soutenue par les secteurs Télécoms et Mines ;
- Sur une base récurrente, les bénéfices 2025 des sociétés cotées composant l'AGR-30 ressortent au-dessus de nos prévisions, soit respectivement 44 MMDH contre 41 MMDH. Il s'agit d'un taux de réalisation de 107%, reflétant une croissance bénéficiaire réalisée de +21,6% contre une estimation AGR de +12,4%.

MARCHÉ : PRINCIPAUX INDICATEURS CONSOLIDÉS (MDH)

En MDH	2024	2025	Var (%)
Revenus agrégés	326.812	360.066	+10,2%
Bénéfices récurrents ⁽¹⁾	41.782	50.720	+21,4%
Bénéfices affichés	37.645	52.039	+38,2%

(1) Indicateurs récurrents ajustés principalement des recettes exceptionnelles relatives à l'accord entre Maroc Telecom et Wana Corporate concernant le dégroupage

MARCHÉ ACTIONS : COMPARATIF DES CROISSANCES EN 2025



À la lecture des résultats récurrents 2025 des sociétés cotées, nous ressortons avec les constats suivants :

- 61 sociétés cotées affichent une hausse de leurs profits en 2025. Celles-ci représentent 82% de la capitalisation globale du marché ;
- 14 sociétés cotées, qui pèsent 18% au niveau de la capitalisation, accusent un repli de leurs bénéfices ;
- 2 émetteurs affichent un résultat net déficitaire. Il s'agit d'Unimer et de la SNEP. Cette dernière est l'unique société ayant publié un profit warning annonçant une forte baisse de ses résultats en 2025.

TABLEAU DE BORD DES RÉSULTATS RÉCURRENTS DES SOCIÉTÉS COTÉES EN 2025

INDICATEURS CLÉS	NOMBRE DE SOCIÉTÉS	% DANS LA CAPITALISATION	
Contribution à la hausse des profits	61	82%	
Contribution à la baisse des profits	14	18%	
Déficitaires	2	0,3%	
Profit warning	1	0,1%	

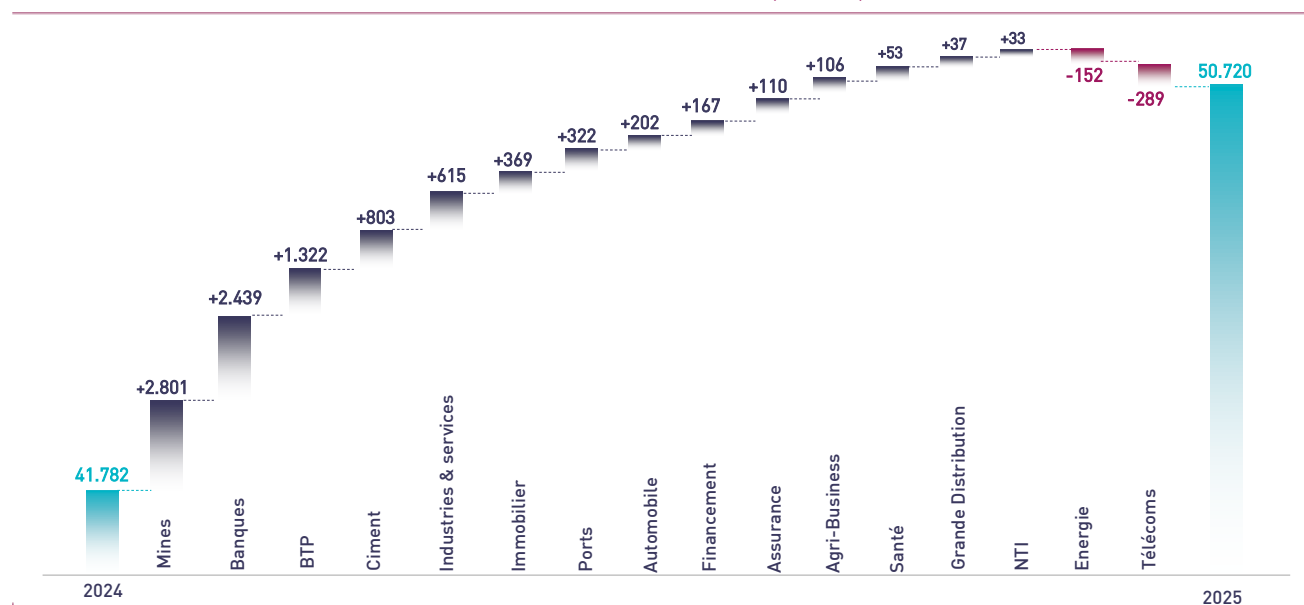
Sources : Communiqués de presse et états financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs & Estimations AGR

... PORTÉE PAR LES PERFORMANCES HISTORIQUES DU SECTEUR MINIER

À l'analyse des résultats 2025 des secteurs cotés, force est de constater que la masse bénéficiaire a été soutenue par 3 secteurs. Ces derniers expliquent plus de 73% de la variation des profits. Plus en détails, nous relevons :

- Le secteur minier s'impose comme le principal moteur de la croissance des bénéfices de la cote, à travers une hausse de +2,8 MMDH de son RNPG. Celui-ci a tiré profit d'un double effet Volume/Prix positif ;
- En 2^{ème} position, nous retrouvons le secteur bancaire dont les profits ont augmenté de +2,4 MMDH sur la période 2024-2025. Cette performance résulte de la combinaison de trois facteurs : (1) la croissance régulière du PNB, (2) l'amélioration continue du COEX et enfin, (3) le réajustement baissier du coût du risque post-Covid ;
- Le secteur des BTP affiche des résultats en hausse de +1,3 MMDH et ce, dans un contexte favorable marqué par le démarrage en 2023 d'un super-cycle d'investissement au Maroc.

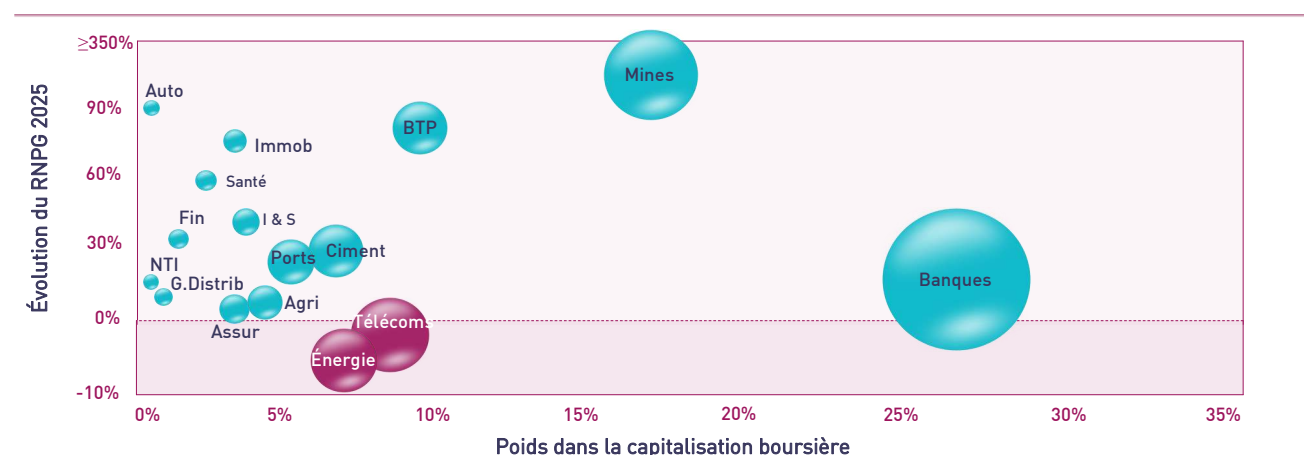
MARCHÉ ACTIONS : CONTRIBUTION À LA MASSE BÉNÉFICIAIRE RÉCURRENTE (EN MDH)



La variation des profits sectoriels comparativement à leur poids dans la capitalisation se présente comme suit :

- 14 secteurs, représentant près de 86% de la capitalisation du marché, affichent une progression de leurs résultats en 2025 à savoir: Mines (+x4,5), Automobile (+91%), BTP (+77%), Immobilier (+74%), Santé (+58%), Industries & Services (+41%), Financement (+32%), Ciment (+29%), Ports (+25%), Banques (+13%), NTI (+12%), Agri-business (+7%), Grande Distribution (+7%) et Assurances (+5%) ;
- 2 secteurs totalisant plus de 14% de la capitalisation boursière, enregistrent une baisse de leurs bénéfices. Il s'agit des Télécoms (-5%) et de l'Énergie (-6%).

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



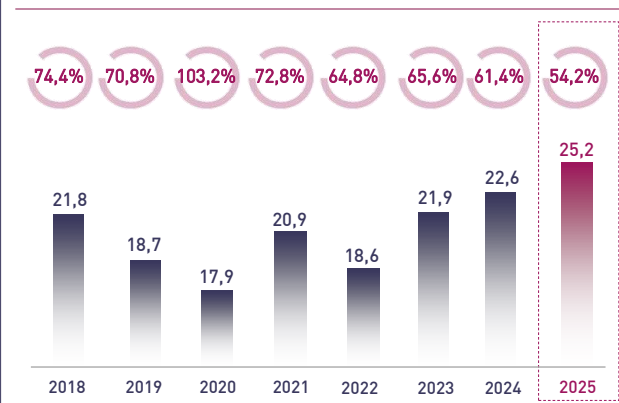
Sources : Communiqués de presse et états financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs & Estimations AGR

UN MARCHÉ QUI PRIVILÉGIE DÉSORMAIS LA CROISSANCE AU RENDEMENT DE DIVIDENDE

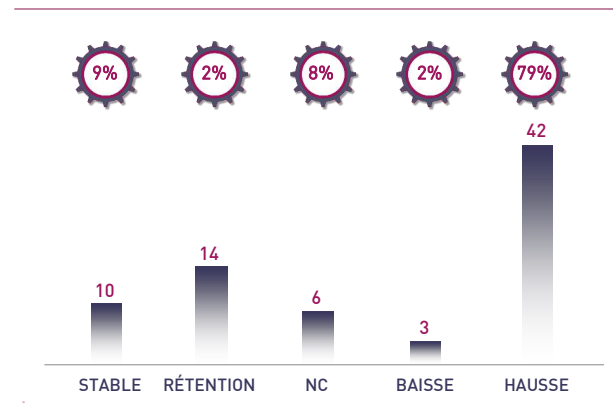
En 2026, les sociétés cotées ayant communiqué le montant de leur dividende devraient distribuer 25,2 MMDH au titre de l'exercice 2025. À périmètre constant, le dividende est en hausse de +26% comparativement à l'année précédente. Le Groupe Maroc Telecom justifie à lui seul 43% de l'augmentation de la masse des dividendes et ce, suite au relèvement de son DPA passant de 1,43 DH en 2024 à 4,00 DH en 2025, soit +2,3 MMDH. En termes d'effort de rémunération, le taux de distribution du marché calculé sur une base consolidée ressort à 54,2%.

Parallèlement, nous relevons que 42 sociétés cotées ont relevé leur DPA en 2025 contre 3 entreprises seulement qui ont abaissé leur dividende. Par ailleurs, 10 sociétés cotées ont maintenu leur DPA stable tandis que 14 ne distribueront pas de dividende au titre de 2025. Enfin, 6 sociétés cotées n'ont pas encore communiqué sur le montant de leur dividende.

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



COMMUNICATION SUR LE DPA : NOMBRE Vs. POIDS CAPI

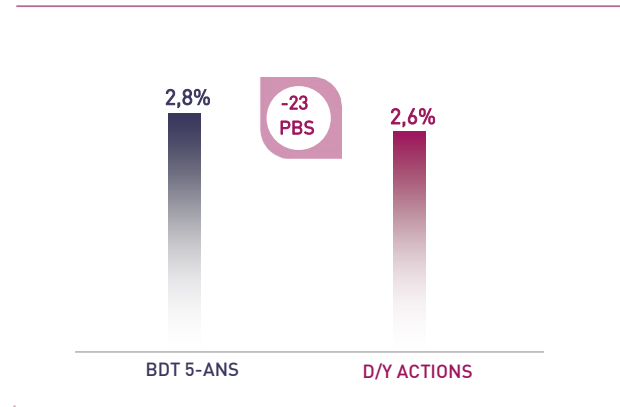


En dépit de la hausse de +26% de la masse des dividendes annoncés jusqu'à date d'aujourd'hui, le D/Y du marché Actions ressort relativement faible, soit de 2,6%⁽¹⁾. Un niveau en dessous de la moyenne observée au cours de la dernière décennie. À l'origine, nous relevons l'augmentation de la capitalisation du marché de 70% depuis 2023. Par rapport au BDT-5 ans, soit de 2,79%, le D/Y de la cote affiche un spread négatif de -23 PBS.

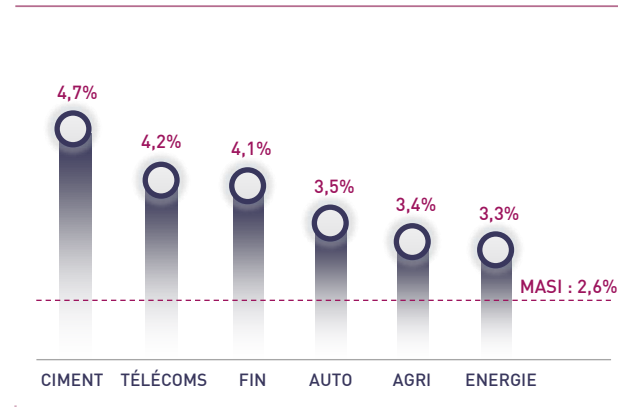
Parmi les secteurs cotés qui offrent les meilleurs rendements du marché Actions, nous citons :

- **Ciment** : Un D/Y attractif de 4,7% soutenu essentiellement par le relèvement du DPA de LafargeHolcim Maroc de 70 DH en 2024 à 96 DH en 2025. Pour sa part, Cimarr a relevé son DPA à 65 DH contre 60 DH en 2024 ;
- **Télécoms** : Un D/Y de 4,2% porté par l'augmentation par Maroc Telecom de son dividende par action de 1,43 DH en 2024 à 4,0 DH en 2025 ;
- **Financières** : Un D/Y de 4,1% qui tient compte du retour à la distribution des dividendes par Eqdom (57 DH) et du maintien par Maghrebail d'un DPA stable à 53 DH. Parallèlement, Salafin a relevé son DPA durant la même période à 30 DH.

COMPARATIF DE RENDEMENT : ACTIONS (D/Y) Vs. BDT-5 ANS



CLASSEMENT DES SECTEURS EN TERMES DE D/Y 2025



[1] Hors les sociétés cotées n'ayant pas encore annoncé leur DPA 2025

Cours arrêtés au 30 avril 2026

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



RÉSULTATS ANNUELS RÉCURRENTS 2025

	En MDH	Chiffre d'Affaires/PNB			Résultat d'exploitation			Marge Opérationnelle			RNP			Marge Nette	
		2025	2024	Var	2025	2024	Var	2025	2024	2025	2024	Var	2025	2024	2024
Tél.	Maroc Telecom	36 681	36 704	-0,1%	11 547	12 092	-4,5%	31,5%	32,9%	5 649	5 938	-4,9%	15,4%	16,2%	
	Cosumar	10 487	10 239	2,4%	1 298	1 341	-3,2%	12,4%	13,1%	704	850	-17,3%	6,7%	8,3%	
Agri-business	Lesieur Cristal	5 378	5 455	-1,4%	99	334	-70,4%	1,8%	6,1%	8	24	-66,7%	0,1%	0,4%	
	SBM	3 080	2 863	7,6%	524	414	26,5%	17,0%	14,5%	343	215	59,4%	11,1%	7,5%	
	Mutandis	2 022	2 117	-4,5%	205	223	-8,1%	10,1%	10,5%	126	159	-20,9%	6,2%	7,5%	
	CMGP	2 925	2 328	25,7%	390	316	23,6%	13,3%	13,6%	244	183	33,7%	8,3%	7,8%	
	Dari Couspate	818	859	-4,7%	73	71	3,9%	9,0%	8,2%	52	44	20,0%	6,4%	5,1%	
	Unimer	1 085	1 260	-13,9%	-18	-3	-15 MDH	NS	NS	-32	-81	+49 MDH	NS	NS	
	Oulmès	3 251	2 940	10,6%	285	238	19,7%	8,8%	8,1%	112	58	94,1%	3,5%	2,0%	
Banques	Attijariwafa bank	34 921	34 507	1,2%	18 034	17 833	1,1%	51,6%	51,7%	10 645	9 504	12,0%	30,5%	27,5%	
	BCP	26 985	25 601	5,4%	9 577	7 849	22,0%	35,5%	30,7%	4 503	4 145	8,6%	16,7%	16,2%	
	Bank of Africa	20 339	18 717	8,7%	7 746	6 849	13,1%	38,1%	36,6%	3 814	3 427	11,3%	18,8%	18,3%	
	CIH Bank	5 423	4 740	14,4%	1 885	1 588	18,7%	34,8%	33,5%	1 089	876	24,4%	20,1%	18,5%	
	Crédit du Maroc	3 568	3 303	8,0%	1 533	1 300	17,9%	43,0%	39,3%	864	741	16,5%	24,2%	22,4%	
	BMCI	3 944	3 789	4,1%	769	738	4,3%	19,5%	19,5%	435	325	33,7%	11,0%	8,6%	
	CFG Bank	1 247	941	32,5%	588	347	69,3%	47,1%	36,9%	370	262	41,5%	29,7%	27,8%	
Assurance	Wafa Assurance	9 065	8 019	13,0%	1 321	1 315	0,5%	14,6%	16,4%	1 026	923	11,1%	11,3%	11,5%	
	AtlantaSanad	6 049	5 260	15,0%	536	535	0,1%	8,9%	10,2%	468	453	3,1%	7,7%	8,6%	
	Sanlam Maroc	6 396	6 186	3,4%	1 250	961	30,0%	19,5%	15,5%	677	691	-2,1%	10,6%	11,2%	
	AFMA	316	286	10,6%	124	117	5,7%	39,1%	40,9%	73	72	0,4%	23,0%	25,3%	
BTP	AGMA	188	172	9,2%	100	91	10,1%	53,2%	52,8%	74	67	10,8%	39,2%	38,7%	
	SGTM	15 165	11 099	36,6%	1 952	1 411	38,3%	12,9%	12,7%	1 342	590	127,5%	8,8%	5,3%	
	TGCC	12 382	8 070	53,4%	2 259	913	147,3%	18,2%	11,3%	952	522	82,5%	7,7%	6,5%	
	Sonasis	6 386	5 495	16,2%	437	222	96,7%	6,8%	4,0%	272	141	92,5%	4,3%	2,6%	
	Delta Holding	3 050	3 138	-2,8%	454	395	14,9%	14,9%	12,6%	307	295	4,0%	10,1%	9,4%	
	Jet Contractors	3 649	3 118	17,0%	435	301	44,5%	11,9%	9,7%	222	130	71,4%	6,1%	4,2%	
	SNEP	746	633	17,7%	-134	-27	-107 MDH	NS	NS	-185	-44	-141 MDH	NS	NS	
Ciment	Colorado	624	605	3,1%	112	93	20,3%	18,0%	15,4%	65	45	44,4%	10,5%	7,5%	
	Aluminium du Maroc	1 305	1 243	4,9%	139	110	26,2%	10,6%	8,8%	62	37	69,4%	4,8%	3,0%	
	LafargeHolcim Maroc	8 936	8 155	9,6%	3 815	3 294	15,8%	42,7%	40,4%	2 166	1 826	18,6%	24,2%	22,4%	
	Ciments du Maroc	5 459	4 387	24,4%	2 032	1 557	30,5%	37,2%	35,5%	1 377	914	50,7%	25,2%	20,8%	
	Addoha	2 709	2 595	4,4%	476	493	-3,4%	17,6%	19,0%	454	274	65,5%	16,7%	10,6%	
	Alliances	2 432	2 363	2,9%	586	446	31,5%	24,1%	18,9%	408	302	35,0%	16,8%	12,8%	
	RDS	469	234	100,5%	37	-30	+67 MDH	7,9%	NS	4	-80	+84 MDH	1,0%	NS	
Energie	TotalEnergies Marketing Maroc	15 127	16 752	-9,7%	1 340	1 340	0,0%	8,9%	8,0%	851	934	-8,9%	5,6%	5,6%	
	Taqi Morocco	10 638	10 878	-2,2%	2 443	2 633	-7,2%	23,0%	24,2%	981	1 053	-6,8%	9,2%	9,7%	
	Afrique Gaz	8 989	8 773	2,5%	1 167	1 195	-2,3%	13,0%	13,6%	751	747	0,4%	8,3%	8,5%	
Dist	Label Vie	18 534	16 418	12,9%	839	804	4,4%	4,5%	4,9%	579	542	6,8%	3,1%	3,3%	
Auto	Auto Hall	5 912	5 022	17,7%	302	210	43,8%	5,1%	4,2%	100	17	484,1%	1,7%	0,3%	
	Auto Nejma	4 211	2 902	45,1%	533	358	48,9%	12,7%	12,3%	324	205	57,8%	7,7%	7,1%	
Port	Marsa Maroc	5 785	5 008	15,5%	2 562	2 088	22,7%	44,3%	41,7%	1 589	1 267	25,4%	27,5%	25,3%	
Mines	Managem	13 694	8 859	54,6%	3 997	1 252	219,2%	29,2%	14,1%	3 002	620	384,3%	21,9%	7,0%	
	CMT	690	586	17,8%	388	298	30,3%	56,2%	50,7%	196	-12	+209 MDH	28,5%	NS	
	SMI	1 566	1 053	48,8%	615	261	135,6%	39,3%	24,8%	397	187	112,7%	25,4%	17,7%	
	HPS	1 551	1 267	22,3%	220	154	43,1%	14,2%	12,1%	106	75	40,5%	6,8%	5,9%	
NTI	Disway	2 076	1 905	9,0%	108	103	4,7%	5,2%	5,4%	85	79	8,4%	4,1%	4,1%	
	Microdata	979	900	8,8%	107	97	10,6%	10,9%	10,7%	70	68	2,6%	7,1%	7,5%	
	S2M	367	313	17,3%	54	44	21,6%	14,7%	14,2%	33	29	10,7%	8,9%	9,4%	
	M2M Group	127	103	23,4%	9	5	72,8%	7,2%	5,1%	5	15	-63,8%	4,2%	14,3%	
	Involys	37	38	-0,3%	0,3	2	-82,4%	0,8%	4,5%	0,1	-0,1	+0 MDH	0,3%	NS	
	Disty Technologies	637	548	16,3%	36	30	21,0%	5,6%	5,4%	26	19	33,6%	4,1%	3,5%	
	Eqdom	602	550	9,4%	160	93	73,0%	26,6%	16,8%	99	-5	+104 MDH	16,4%	NS	
Financement	Salafin	384	379	1,4%	200	166	20,8%	52,2%	43,8%	96	93	3,2%	25,0%	24,6%	
	Maghrebail	438	378	16,1%	273	231	18,5%	62,4%	61,1%	148	136	9,3%	33,8%	35,9%	
	Maroc Leasing	387	379	2,1%	204	183	11,1%	52,6%	48,4%	107	105	1,9%	27,1%	27,8%	
	Cash Plus	863	760	13,6%	450	378	19,3%	52,2%	49,7%	242	196	23,3%	28,1%	25,9%	
	Akdital	4 413	2 954	49,4%	808	519	55,6%	18,3%	17,6%	444	315	41,0%	10,1%	10,7%	
Santé	Vicenne	1 084	837	29,5%	226	162	39,2%	20,8%	19,4%	144	91	58,2%	13,3%	10,9%	
	Risma	1 634	1 264	29,3%	425	293	45,0%	26,0%	23,2%	270	183	47,3%	16,5%	14,5%	
Autres	Sothema	3 226	2 816	14,6%	660	530	24,5%	20,5%	18,8%	386	315	22,3%	12,0%	11,2%	
	Aradei Capital	647	606	6,8%	734	517	41,9%	113,4%	85,4%	534	297	79,7%	82,6%	49,1%	
	Ennaki Automobiles	2 263	2 139	5,8%	248	214	15,6%	10,9%	10,0%	188	153	23,4%	8,3%	7,1%	
	Promopharm	980	899	9,0%	91	106	-14,5%	9,3%	11,8%	60	55	8,6%	6,1%	6,1%	
	CTM	1 827	1 302	40,4%	7	28	-76,3%	0,4%	2,2%	56	47	20,6%	3,1%	3,6%	
	Maghreb Oxygène	330	311	6,1%	13	8	55,1%	3,8%	2,6%	15	12	24,3%	4,7%	4,0%	
	Immortene Invest	85	79	8,4%	56	45	26,1%	65,9%	56,7%	41	47	-11,9%	48,6%	59,9%	
	Afric Industries	44	43	2,0%	11	10	16,3%	25,4%	22,2%	8	10	-24,1%	17,1%	23,0%	
	Med Paper	88	106	-16,3%	-10	6	-17 MDH	NS	5,9%	7	8	-15,9%	7,6%	7,6%	
	Feenie Brossette	757	698	8,4%	32	26	24,0%	4,2%	3,7%	15	17	-10,5%	2,0%	2,4%	
	Stokvis Nord Afrique	219	334	-34,4%	32	-17	+49 MDH	14,8%	NS	26	21	25,0%	11,9%	6,3%	
	SRM	394	356	10,4%	21	7	187,2%	5,3%	2,0%	12	2	527,9%	3,1%	0,5%	
	Stroc	174	118	47,9%	16	-14	+30 MDH	9,2%	NS	0	-13	+13 MDH	0,3%	NS	
	Balima	70	63	11,0%	20	17	16,6%	28,4%	27,1%	14	14	-4,4%	19,5%	22,6%	
	Zellidja	757	698	8,4%	29	23	27,4%	3,8%	3,2%	22	6	241,9%	2,9%	0,9%	
	Rebab Company	0,03	0,03	0,0%	-0,4	-0,4	0 MDH	NS	NS	1,1	0,6	78,1%	NS	NS	

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



DIVIDENDES 2025 DES SOCIÉTÉS COTÉES

En DH	DPA 2025	DPA 2024	Var
Addoha	NC	0,5	-
AFMA	62	60	3,3%
Afric Industries	20,0	22	-9,1%
Afrikaia Gaz	175	175	0,0%
AGMA	310	300	3,3%
Akdital	14	10	40,0%
Alliances	4,0	3,6	11,1%
Aluminium du Maroc	110	100	10,0%
Aradei Capital	5,71	10,43	4,5%
	17,29 (exceptionnel)	11,57 (exceptionnel)	
AtlantaSanad	5,9	5,8	1,7%
Attijariwafa bank	22	19	15,8%
Auto Hall	2	2	0,0%
Auto Nejma	176	120	46,7%
Balima	NC	5,5	-
BCP	NC	10,5	-
Bank of Africa	5	5	0,0%
BMCI	NC	18,0	-
Cash plus	9,73	8,89	9,4%
Crédit du Maroc	48,0	41,7	15,1%
CFG Bank	4,0	3,3	21,2%
CIH Bank	14	14	0,0%
Cimar	65	60	8,3%
CMGP Group	6,5	6,3	3,2%
CMT	NC	0,0	-
Colorado	3,5	2,6	34,6%
Cosumar	9	10	0,0%
	1 (exceptionnel)		
CTM	26	25	4,0%
Dari Couspate	NC	140	-
Delta Holding	2,00	2,25	-11,1%
Disty Technologies	19,5	16,5	18,2%
Disway	44	40	10,0%
Ennakl	3,16	2,73	15,5%
Eqdom	57	-	-
Feenie Brossette	0	0	-
HPS	8	7	14,3%
IAM	4,00	1,43	179,7%
Immorente	1	1	5,8%
	2,5	2,2	
	1	1	
	1	1	
Involys	0	0	-
Jet Contractors	20	15	33,3%
Label Vie	120,00	110,57	8,5%
LafargeHolcim Maroc	96	70	37,1%
Lesieur Cristal	0	3	-
M2M Group	0	0	-
Maghreb Oxygène	4	4	0,0%
Maghrebail	53	53	0,0%
Managem	55	40	37,5%
Maroc Leasing	14	14	0,0%
Marsa Maroc	11,0	9,5	15,8%
Med Paper	0	0	-
Microdata	40	40	0,0%
Mutandis	10,5	10,5	0,0%
Oulmès	40,15	23,00	74,6%
Promopharm	30	0	-
RDS	0	0	-
Rebab	0	0	-
Risma	9	7	28,6%
S2M	0	0	-
Snlam Maroc	98	81	21,0%
Salafin	30,00	14,75	1,7%
		14,75 (exceptionnel)	
SBM	107	100	27,0%
	20 (exceptionnel)		
SGTM	12,0	8,3	44,6%
SMI	150	80	87,5%
SNEP	0	0	-
Sonasis	52	39	33,3%
Sothema	33	28	17,9%
SRM	0	0	-
Stokvis	0	0	-
Stroc	0	0	-
Taqi Morocco	38	37	2,7%
TGCC	15,0	11,5	30,4%
TotalEnergies Marketing Maroc	89,57	113	-50,2%
		67 (exceptionnel)	
Unimer	0	0	-
Vicenne	8,44	4,87	73,3%
Wafa Assurance	150	140	7,1%
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 Iraqi +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	ANALYST UEMOA Oussama Boutabaa +212 5 22 49 14 82 o.boutabaa@attijari.ma Casablanca
SENIOR ANALYST Inès Khouaja +216 31 34 13 10 khouaja.ines@attijaribourse.com.tn Tunis	FINANCIAL ANALYST Ulderich Djadjo +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	Mehdi Benckekroun +212 5 29 03 68 14 m.benckekroun@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.benrhomdane@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 risque. 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.