

RESEARCH REPORT

EQUITY

JUIN
2026

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

LES MINES MASQUENT UNE FORTE DÉCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE DES REVENUS AU T1-26

03 | Une croissance trimestrielle cachant de grandes disparités sectorielles

04 | La performance des mines masque un net ralentissement de la croissance du marché

05 | Tableau récapitulatif des résultats trimestriels au T1-26



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Les sociétés cotées ont évolué dans un 1^{er} trimestre 2026 globalement moins favorable. Celui-ci a été marqué par : une escalade des tensions militaires au Moyen-Orient ayant alimenté la volatilité des prix des intrants énergétiques, une perturbation des chaînes logistiques portuaires et enfin, des conditions climatiques exceptionnelles ayant impacté l'activité de plusieurs secteurs cotés.

Les messages clés à retenir en marge des publications trimestrielles des sociétés cotées sont les suivants :

- Après avoir enregistré la plus forte croissance trimestrielle des revenus depuis le T2-22, soit de +12,2% au T4-25 (plus haut sur 14 trimestres), le marché Actions affiche une décélération au T1-26 à travers une progression du CA de +6,8%. Un niveau inférieur à la moyenne de +8,5% constatée sur les quatre derniers trimestres ;
- La performance exceptionnelle des **Minières** (+133% ; +3,7 MMDH) cache une décélération plus forte des revenus du marché. En retraitant ce secteur, la croissance du CA de la cote ressort à seulement +2,6% ;
- Le secteur **Bancaire** a contribué négativement à l'évolution des revenus de la cote et ce, pour la 1^{ère} fois depuis le T2-21. Ce secteur qui a été historiquement, le principal contributeur à la croissance du marché affiche une baisse technique de son PNB de -1,1 MMDH. À l'origine, le repli attendu du résultat des activités de marché suite au retournement haussier du marché des Taux obligataires durant ce trimestre ;
- Les réalisations du marché au T1-26 confortent notre scénario de croissance publié en début d'année [Cf. *Prévisions AGR-30 2025-2026*]. Celui-ci anticipe un superprofit des sociétés minières permettant de porter la croissance bénéficiaire de la cote à +10,2% pour 2026 ;
- L'analyse des communiqués de résultats des sociétés cotées révèle un certain optimisme de la part du Management des sociétés cotées. Ce dernier anticipe des réalisations relativement meilleures au second trimestre. À l'origine de cet optimisme : l'amélioration des conditions climatiques, la reprise progressive des flux logistiques et l'accélération des différents chantiers d'investissement relatifs à l'organisation de la Coupe du Monde 2030.

Maria IRAQI

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

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

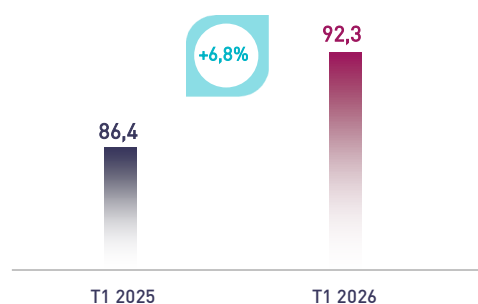
UNE CROISSANCE TRIMESTRIELLE CACHANT DE GRANDES DISPARITÉS SECTORIELLES

Au T1-26, les sociétés cotées ont opéré dans un environnement moins favorable marqué par : l'escalade des tensions militaires au Moyen-Orient, une pluviométrie exceptionnelle ayant impacté le rythme de livraison de certains secteurs, la perturbation des chaînes logistiques et le renchérissement des intrants énergétiques. Après avoir enregistré un plus haut de +12,2% au T4-25, la croissance des revenus de la cote affiche une décélération à +6,8% au T1-26. Un niveau inférieur à la moyenne trimestrielle observée durant l'année 2025 de +8,5%.

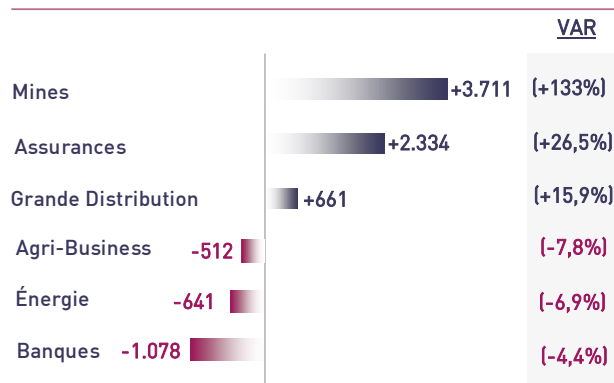
Plus en détails, ce niveau de croissance cache des disparités sectorielles comme illustré sur le graphique ci-dessous :

- Le secteur **Minier** est le premier contributeur à la hausse du CA de la cote pour le 2^{ème} trimestre consécutif. Il s'agit d'une progression de +3,7 MMDH portée par Managem (+3,4 MMDH). L'opérateur minier tire profit d'un double effet *Prix/Volume* positif. Hors Mines, la croissance du CA du marché Actions ressort à +2,6% seulement ;
- Pour la 1^{ère} fois depuis le T2-21, le secteur **Bancaire** accuse une baisse de son PNB trimestriel, soit de -1,1 MMDH. À l'origine, la remontée des taux ayant impliqué une baisse technique du résultat des activités de marché du secteur coté, soit de -59,4% (-2,8 MMDH).

MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA TRIMESTRIEL (MMDH)



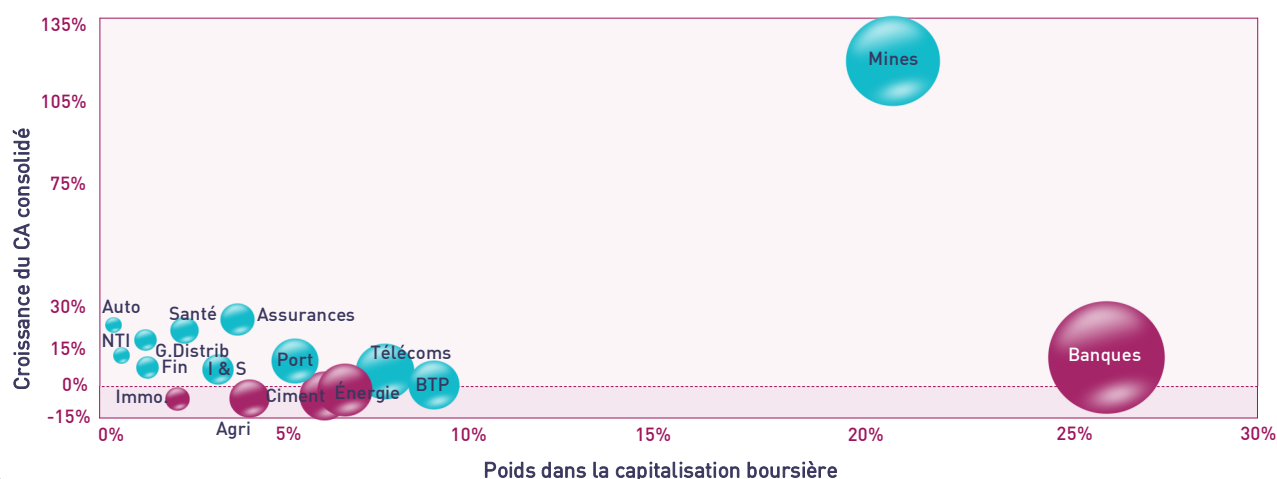
MARCHÉ : CROISSANCE PAR SECTEUR DU CA AU T1-26 (MDH)



Sur la base de leur capitalisation boursière, les secteurs cotés affichent les évolutions suivantes en termes de CA :

- 11 secteurs cotés, qui pèsent près de 55% dans la capitalisation boursière globale de la cote, enregistrent une hausse de leur niveau d'activité à fin mars 2026 à savoir : Mines (+133%), Assurances (+26,5%), Automobile (+19,6%), Santé (+17,7%), Grande Distribution (+15,9%), NTI (+14,8%), Ports (+12,1%), Industries & Services (+9,8%), Financement (+7,8%), Télécoms (+5,0%) et BTP (+2,3%) ;
- 5 secteurs cotés, dont le poids dans la capitalisation du marché s'élève à plus de 45%, ont accusé des baisses de leurs revenus consolidés : Immobilier (-4,1%), Banques (-4,4%), Énergie (-6,9%), Agri-Business (-7,8%) et Ciment (-11,6%).

MARCHÉ ACTIONS : CROISSANCE DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS (%) AU T1-26 Vs. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOUSIÈRE



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

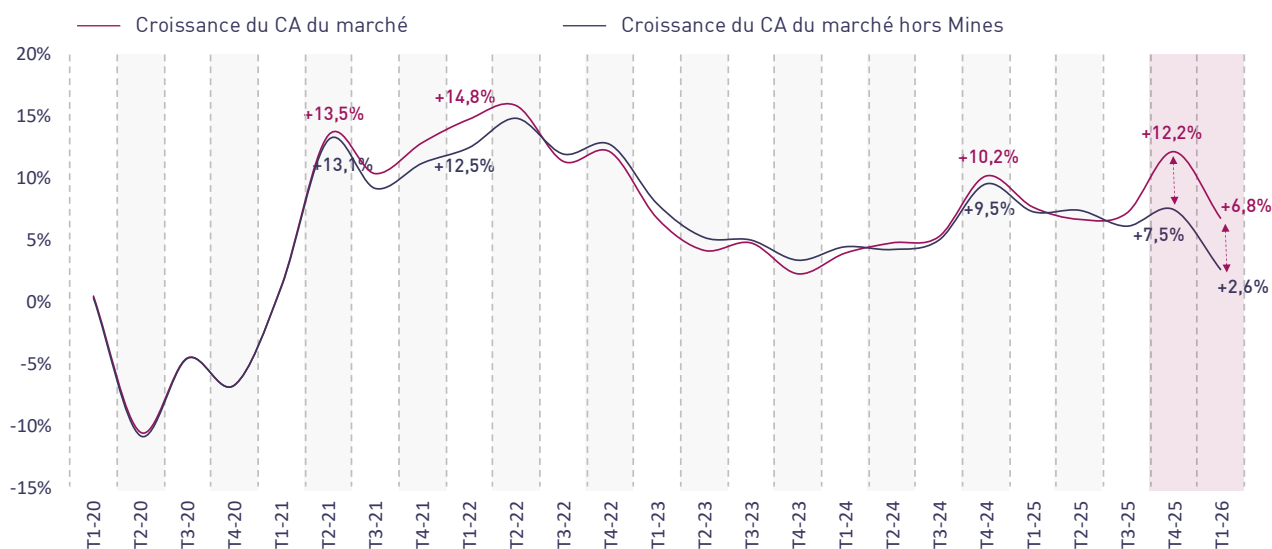
LA PERFORMANCE DES MINES MASQUE UN NET RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE DU MARCHÉ

Afin d'illustrer la contribution grandissante du secteur minier à la croissance des revenus consolidés de la cote sur la période 2020-2026, nous avons retracé l'évolution trimestrielle du CA agrégé des sociétés cotées en retraitant le secteur minier sur la période 2020-2026. En marge de cet exercice, deux grandes tendances se dégagent :

- **T1-20 - T3-25** : Les performances du secteur minier n'avaient pas un impact significatif sur le profil de croissance des revenus du marché. À cet effet, l'écart de croissance entre le « marché » et le « marché hors mines » ressort limité à 20 PBS en moyenne ;
- **À compter du T4-25** : La contribution du secteur minier à la croissance des revenus du marché devient de plus en plus visible, soit plus de la moitié de l'évolution du CA global. L'écart de croissance entre les deux segments du marché s'élève à 450 PBS en moyenne sur la période étudiée. Au final, les performances exceptionnelles du secteur minier semblent cacher une décélération assez sévère de la croissance des revenus du marché.

Cette nouvelle configuration de la croissance conforte nos prévisions de croissance communiquées en début d'année (Cf. *Prévisions AGR-30 2025-2026*). Celles-ci anticipent des superprofits du secteur minier en 2026 permettant de porter la croissance annuelle des bénéfices de l'AGR-30 à +10,2%.

CROISSANCE TRIMESTRIELLE DU CA DU MARCHÉ ACTIONS VS. MARCHÉ ACTIONS HORS MINES SUR LA PÉRIODE 2020-2026



LE TOP-MANAGEMENT DES SOCIÉTÉS COTÉES ÉVOQUE UNE REPRISE DE L'ACTIVITÉ AU T2-26

À la lecture des différents communiqués de résultats publiés à fin mai 2026 par les sociétés cotées, nous relevons un discours globalement optimiste du Top-Management pour le second trimestre 2026. En effet, le Management s'attend à une reprise de l'activité et ce, en comparaison à ce premier trimestre.

En dépit de la persistance des tensions géopolitiques à l'international et ses répercussions sur les chaînes logistiques et le coût des intrants, les arguments suivants sont avancés au niveau des communiqués :

- L'amélioration des conditions climatiques permettant une reprise de la cadence des chantiers ;
- L'accélération des projets d'infrastructure en marge de l'échéance cruciale de la Coupe du Monde 2030 ;
- Le retour progressif à la normale des chaînes logistiques.

RÉSULTATS TRIMESTRIELS

		Chiffre d'Affaires/PNB		
En MDH		T1-26	T1-25	Var
Tel	Maroc Telecom	9 327	8 884	5,0%
	Cosumar	2 206	2 667	-17,3%
Agro-business	Lesieur Cristal	1 447	1 656	-12,6%
	SBM	319	351	-9,2%
	Oulmès	652	603	8,0%
	Mutandis	423	452	-6,4%
	Dari Couspate	175	192	-8,5%
	CMGP	710	541	31,2%
	Unimer	150	132	13,6%
Banques	Attijariwafa bank	9 288	9 024	2,9%
	BCP	5 724	6 949	-17,6%
	BOA	4 860	4 968	-2,2%
	CIH Bank	1 269	1 300	-2,4%
	BMCI	961	983	-2,3%
	Crédit du Maroc	928	890	4,2%
	CFG Bank	310	303	2,3%
Assurances	Wafa Assurance	6 400	4 352	47,1%
	Sanlam Maroc	2 277	2 080	9,5%
	AtlantaSanad	2 373	2 287	3,8%
	AFMA	95	92	3,3%
BTP	SGTM	3 023	2 948	2,5%
	TGCC	2 076	1 845	12,5%
	Sonasis	1 395	1 551	-10,1%
	Delta Holding	599	579	3,5%
	Jet Contractors	772	735	5,1%
Ciment	Aluminium du Maroc	272	300	-9,5%
	SNEP	193	187	3,3%
	Holcim Maroc	1 774	2 048	-13,4%
Immo	Ciments du Maroc	913	992	-7,9%
	Addoha	758	722	5,0%
	Alliances	615	715	-14,0%
Energie	RDS	67	64	4,7%
	TotalEnergies Marketing Maroc	3 467	3 892	-10,9%
	Taga Morocco	2 963	2 943	0,7%
Djs	Afrikaia Gaz	2 175	2 410	-9,8%
	Label Vie	4 818	4 157	15,9%
Auto	Auto Hall	1 621	1 245	30,2%
	Auto Nejma	815	792	2,9%
Port	Marsa Maroc	1 435	1 280	12,1%
Mines	Managem	5 753	2 324	147,5%
	SMI	411	302	36,1%
	CMT	342	169	102,4%
NTI	Disway	498	412	20,9%
	HPS	342	309	10,7%
	S2M	63	70	-9,8%
	M2M Group	38	29	31,0%
Financement	Eqdom	154	140	10,0%
	Maghrebail	129	124	4,0%
	Cash Plus	234	212	10,4%
	Maroc Leasing	106	95	11,7%
	Salafin	94	94	0,0%
Santé	Akdital	1 170	940	24,5%
	Vicenne	196	221	-11,3%
Autres	Sothema	879	782	12,4%
	Ennaki Automobiles	353	346	2,1%
	CTM	401	332	20,8%
	Risma	398	278	43,2%
	Promopharm	209	213	-1,9%
	Fenie Brossette	227	204	11,3%
	Aradei Capital	160	150	6,7%
	SRM	37	52	-28,0%
	Stokvis Nord Afrique	30	41	-26,8%
	Maghreb Oxygène	78	69	13,5%
	Afric Industries	8	11	-21,2%
	Med Paper	17	19	-9,3%
	Immorente Invest	21	20	3,5%
	Stroc Industrie	18	70	-74,7%
	Balima	13	13	2,1%
Zellidja	227	204	11,3%	
Rebab Company	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
Loudghiri@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 29 03 68 19
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

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

Mehdi Benchekroun
+212 5 29 03 68 14
m.benchekroun@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
+237 674 11 95 67
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'exhaustivité 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.

