

RESEARCH REPORT

EQUITY

SEPTEMBRE
2026

T1

T2

I MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

T3

T4

UNE **REPRISE** ATTENDUE DE L'ACTIVITÉ, DES **PERFORMANCES** BOURSIÈRES SÉLECTIVES

03 | Accélération de la croissance des revenus de la cote en ligne avec les attentes

04 | Réaction du marché Actions face au profil de croissance des revenus

05 | Tableau récapitulatif des revenus trimestriels et semestriels des sociétés cotées



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

En dépit de la persistance des tensions géopolitiques et de leur impact sur les coûts des intrants, les sociétés cotées affichent une accélération de la croissance de leur activité au T2-26. Une évolution en ligne avec les anticipations du Management communiquées lors de la publication des résultats du T1-26, en mai 2026 (*Cf. Résultats sociétés cotées T1-26*).

Les principaux messages à retenir des réalisations du marché Actions sont les suivants :

- Au T2-26, la croissance des revenus de la cote atteint un plus haut depuis le T2-22, soit une hausse de +13,5%, quasiment le double de celle observée au T1-26. Cette accélération de la croissance demeure portée par le secteur minier qui contribue à plus du 1/3 à la variation des revenus de la cote. Hors ce secteur, le CA du marché affiche une reprise de +9,1% contre +2,6% un trimestre auparavant ;
- Après une baisse de -4,4% de son PNB consolidé au T1-26, une première depuis le T1-21, le secteur bancaire renoue avec la croissance à travers un PNB en hausse de +7,1%. Néanmoins, la croissance semestrielle du secteur ressort à +1,4% confortant notre révision à la baisse des prévisions pour 2026E (*Cf. Banques cotées : Révision des Prévisions 26E-28E*) ;
- Sur une base semestrielle, le CA du marché affiche une hausse soutenue de +10,9%. Il s'agit de son niveau le plus élevé depuis le S1-22. Le secteur BTP semble faire l'exception du marché à travers un repli de ses revenus de -3,6% à fin juin 2026 ;
- Notre analyse de la réaction du marché face à la publication des résultats semestriels 2026 des sociétés cotées, met en avant une forte sensibilité des investisseurs au niveau de la croissance du chiffre d'affaires par rapport à la trajectoire observée sur la période 2024-2025. Ainsi, les secteurs de l'AGR-30, dont la croissance semestrielle du CA s'est accélérée comparativement à la moyenne 2024-2025, affichent une performance boursière positive sur la période étudiée. À l'opposé, ceux dont la croissance s'essouffle affichent une contre-performance en Bourse.

Maria IRAQI

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

El Ghali Bahiri

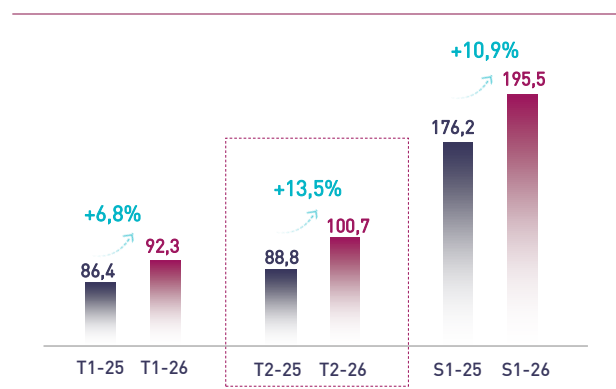
Senior Analyst
+212 529 03 68 19
g.bahiri@attijari.ma

ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE DES REVENUS DE LA COTE EN LIGNE AVEC LES ATTENTES

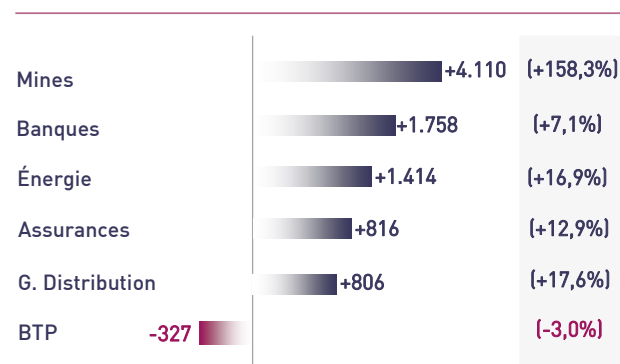
Au titre du T2-26, l'activité des sociétés cotées affiche un redressement sensible, conformément aux anticipations du Management communiquées lors de la publication des résultats au 1^{er} trimestre *(Cf. Résultats sociétés cotées T1-26)*. Dans ce contexte, le chiffre d'affaires agrégé de la cote enregistre une progression de +13,5%. Il s'agit de la croissance des revenus la plus élevée depuis le T2-22. Ainsi, 15 secteurs cotés parmi 16 affichent une amélioration de leur CA :

- Le secteur **Minier** demeure le 1^{er} contributeur à la hausse des revenus du marché, à travers un chiffre d'affaires qui a plus que doublé passant de 2,6 MMDH au T2-25 à 6,7 MMDH au T2-26. Hors ce secteur d'activité, la croissance des revenus de la cote demeure tout de même élevée à +9,1% ;
- Le secteur **Bancaire** renoue avec la croissance à travers un PNB consolidé en hausse de +1,8 MMDH (+7,1%) contre une baisse de -1,1 MMDH (-4,4%) au T1-26 ;
- À l'inverse, le secteur des **BTP** accuse un léger repli de ses revenus trimestriels de -327 MDH (-3,0%) sous l'effet de la baisse du CA de SGTM de -591 MDH (-14,2%). À noter que la société pèse 34% dans les revenus du secteur coté.

MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA AFFICHÉ (MMDH)



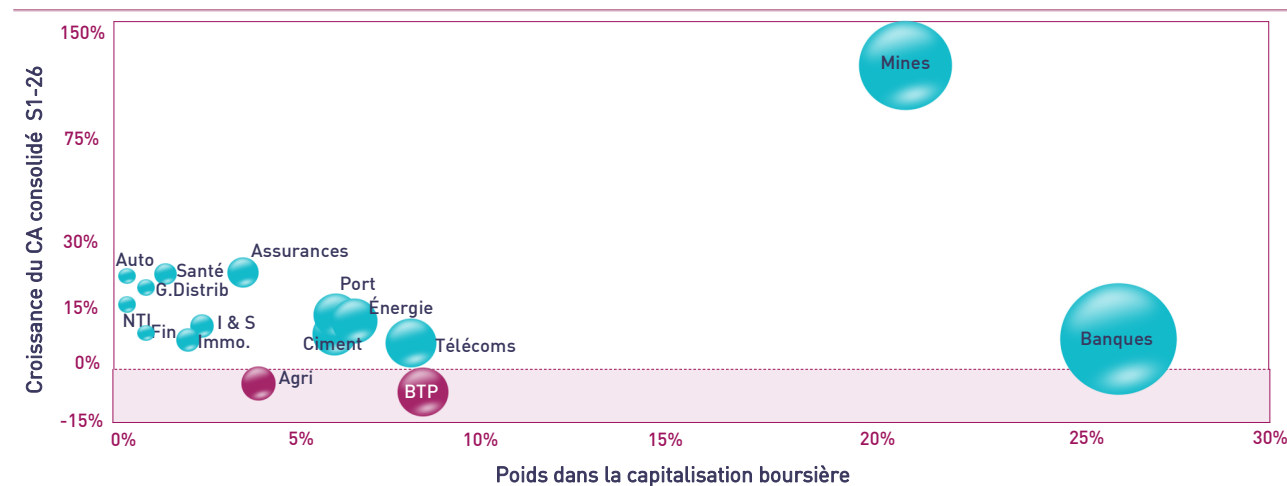
MARCHÉ : CONTRIBUTION À LA VARIATION DU CA T2-26 (MDH)



À fin juin 2026, les revenus cumulés des sociétés cotées s'établissent à 195,5 MMDH, en progression de +10,9%, soit leur rythme de croissance le plus soutenu depuis le S1-22. Par secteur d'activité, nous relevons les tendances suivantes :

- 14 secteurs cotés, concentrant plus de 87% de la capitalisation boursière, affichent une évolution positive de leurs revenus au S1-26. Il s'agit des : Mines (+145%), Assurances (+20,8%), Santé (+19,6%), Automobile (+19,2%), Grande Distribution (+16,8%), NTI (+15,2%), Ports (+13,1%), Industries & Services (+12,7%), Énergie (+12,0%), Financement (+10,2%), Immobilier (+8,5%), Ciment (+7,6%), Télécoms (+5,4%) et Banques (+1,4%) ;
- Le secteur de l'Agri-Business affiche un CA quasi-stable (-0,1%) au S1-26 ;
- Les BTP accusent une baisse de -3,6% de leurs revenus avec un poids de 8% dans la capitalisation boursière.

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



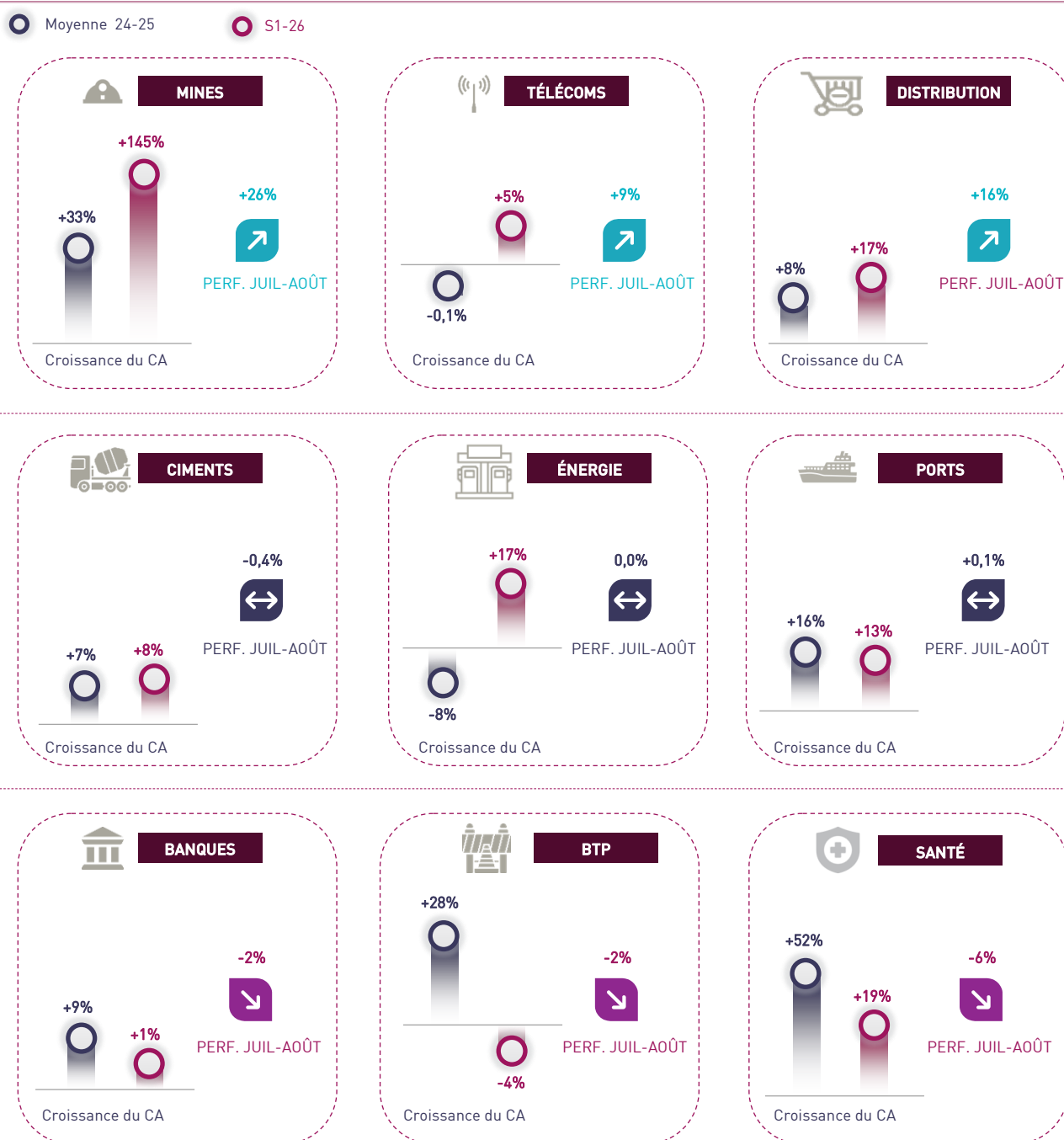
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

RÉACTION DU MARCHÉ ACTIONS FACE AU PROFIL DE CROISSANCE DES REVENUS

À l'analyse de la réaction du marché durant les deux derniers mois, période de publication du CA semestriel, force est de constater une forte sensibilité de la performance boursière vis-à-vis de la trajectoire de croissance des revenus des sociétés cotées. Afin de mener à bien cet exercice, nous avons comparé la performance boursière des secteurs de l'AGR-30 sur la période juillet-août au niveau de la croissance publiée au S1-26 et à la moyenne de la croissance des revenus durant la période 2024-2025. À l'issue de cet exercice, nous ressortons avec les constats suivants :

- Les secteurs dont la croissance du CA s'est améliorée au S1-26 par rapport à la moyenne 2024-2025, affichent une performance boursière positive allant de 9 à 26%, à l'image des Mines, des Télécoms et de la Grande Distribution ;
- Les secteurs affichant une décélération, voire une baisse de la croissance de leur activité par rapport à la même période étudiée, accusent des corrections en Bourse à l'image des Banques, des BTP et de la Santé.

UNIVERS AGR-30 : PERFORMANCE BOURSIÈRE (2 MOIS) VS. CROISSANCE DES REVENUS



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



RÉSULTATS TRIMESTRIELS

	En MDH	Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB		
		T1-26	T1-25	Var	T2-26	T2-25	Var	S1-26	S1-25	Var
Tel	Maroc Telecom	9 327	8 884	5,0%	9 682	9 157	5,7%	19 009	18 041	5,4%
Agro-business	Cosumar	2 206	2 667	-17,3%	2 619	2 695	-2,8%	4 825	5 362	-10,0%
	Lesieur Cristal	1 447	1 656	-12,6%	1 148	1 168	-1,7%	2 595	2 824	-8,1%
	SBM	319	351	-9,2%	915	833	9,8%	1 234	1 184	4,2%
	Oulmès	652	603	8,0%	969	885	9,5%	1 620	1 489	8,8%
	Mutandis	423	452	-6,4%	538	449	19,8%	962	902	6,7%
	Dari Couspate	175	192	-8,5%	198	185	6,9%	373	376	-0,9%
	CMGP	710	541	31,2%	879	579	51,8%	1 588	1 121	41,7%
Banques	Unimer	150	132	13,6%	283	259	9,3%	434	392	10,7%
	Attijariwafa bank	9 288	9 024	2,9%	9 107	8 671	5,0%	18 395	17 696	4,0%
	BCP	5 724	6 949	-17,6%	7 743	6 963	11,2%	13 467	13 912	-3,2%
	BOA	4 860	4 968	-2,2%	5 642	5 381	4,9%	10 502	10 349	1,5%
	CIH Bank	1 269	1 300	-2,4%	1 556	1 448	7,5%	2 826	2 748	2,8%
	BMCI	961	983	-2,3%	1 049	1 005	4,4%	2 010	1 989	1,1%
	Crédit du Maroc	928	890	4,2%	986	885	11,5%	1 914	1 775	7,8%
Assurance	CFG Bank	310	303	2,3%	324	297	9,1%	634	600	5,7%
	Wafa Assurance	6 400	4 352	47,1%	3 631	3 530	2,9%	10 031	7 883	27,2%
	Sanlam Maroc	2 277	2 080	9,5%	1 826	1 350	35,3%	4 103	3 430	19,6%
	AtlantaSanad	2 373	2 287	3,8%	1 604	1 376	16,6%	3 977	3 663	8,6%
	AFMA	95	92	3,3%	96	85	12,9%	191	177	7,9%
	SGTM	3 023	2 948	2,5%	3 578	4 169	-14,2%	6 601	7 117	-7,3%
	TGCC	2 076	1 845	12,5%	3 163	3 124	1,2%	5 240	5 531	-5,3%
Industrie	Sonasid	1 395	1 551	-10,1%	1 656	1 503	10,2%	3 051	3 054	-0,1%
	Delta Holding	599	579	3,5%	724	755	-4,1%	1 323	1 333	-0,8%
	Jet Contractors	772	735	5,1%	835	726	15,0%	1 607	1 460	10,0%
	Aluminium du Maroc	272	300	-9,5%	313	333	-5,9%	585	633	-7,6%
	SNEP	193	187	3,3%	187	173	7,8%	379	360	5,4%
	Holcim Maroc	1 774	2 048	-13,4%	2 378	2 111	12,6%	4 152	4 159	-0,2%
	Ciments du Maroc	913	992	-7,9%	1 120	948	18,1%	2 695	2 202	22,4%
Immobilier	Addoha	758	722	5,0%	650	575	13,0%	1 408	1 297	8,6%
	Alliances	615	715	-14,0%	803	618	29,9%	1 418	1 333	6,4%
	RDS	67	64	4,7%	135	98	37,8%	202	162	24,7%
	TotalEnergies Marketing Maroc	3 467	3 892	-10,9%	5 151	3 652	41,1%	9 962	7 544	32,1%
	Taqia Morocco	2 963	2 943	0,7%	2 126	2 437	-12,8%	5 088	5 379	-5,4%
	Afrikaia Gaz	2 175	2 410	-9,8%	2 516	2 290	9,9%	4 691	4 700	-0,2%
	Label Vie	4 818	4 157	15,9%	5 375	10 193	17,6%	8 728	8 728	16,8%
Transport	Auto Hall	1 621	1 245	30,2%	1 744	1 470	18,6%	3 365	2 677	25,7%
	Auto Nejma	815	792	2,9%	1 150	1 002	14,8%	1 964	1 794	9,5%
	Marsa Maroc	1 435	1 280	12,1%	1 779	1 562	13,9%	3 214	2 842	13,1%
	Managem	5 753	2 324	147,5%	6 011	2 098	186,5%	11 764	4 422	166,0%
	SMI	411	302	36,1%	441	326	35,3%	852	628	35,7%
	CMT	342	169	102,4%	255	173	47,4%	596	343	73,8%
	Disway	498	412	20,9%	591	540	9,4%	1 089	952	14,4%
NTI	HPS	342	309	10,7%	419	364	15,1%	761	672	13,2%
	S2M	63	70	-9,8%	119	80	49,2%	181	149	21,7%
	M2M Group	38	29	31,0%	43	32	34,4%	81	61	32,8%
	Eqdom	154	140	10,0%	183	166	10,8%	337	306	10,4%
	Maghrebail	129	124	4,0%	111	91	22,0%	240	215	11,6%
	Maroc Leasing	106	95	11,7%	76	76	-0,8%	182	171	6,1%
	Cash Plus	234	212	10,4%	242	203	19,3%	476	415	14,8%
Financement	Salafin	94	94	0,0%	101	97	4,1%	195	191	2,1%
	Akdital	1 170	940	24,5%	1 282	1 153	11,2%	2 482	2 093	18,6%
	T2S	-	-	-	485	441	10,0%	983	772	27,3%
	Vicenne	196	221	-11,3%	395	305	29,5%	591	527	12,1%
	Ennaki Automobiles	353	346	2,1%	639	625	2,3%	993	971	2,2%
	Sothema	879	782	12,4%	917	767	19,6%	1 795	1 549	15,9%
	Risma	398	278	43,2%	465	375	24,0%	863	653	32,2%
Autres	Promopharm	209	213	-1,9%	277	226	23,0%	486	438	10,9%
	CTM	401	332	20,8%	525	427	23,0%	926	758	22,2%
	Aradei Capital	160	150	6,7%	233	158	47,5%	393	308	27,6%
	Fenie Brossette	227	204	11,3%	205	170	20,6%	432	374	15,5%
	SRM	37	52	-28,0%	85	99	-14,6%	122	151	-19,2%
	Stokvis Nord Afrique	30	41	-26,8%	82	67	22,4%	112	108	3,7%
	Med Paper	17	19	-9,3%	22	23	-7,0%	39	42	-8,0%
Industrie	Maghreb Oxygène	78	69	13,5%	89	85	4,6%	168	155	8,5%
	Afric Industries	8	11	-21,2%	14	11	32,6%	22	21	5,5%
	Immorente Invest	21	20	3,5%	21	21	0,9%	42	41	2,2%
	Stroc Industrie	18	70	-74,7%	17	72	-76,8%	35	142	-75,7%
	Balima	13	13	2,1%	13	13	1,6%	26	25	1,9%
	Zellidja	227	204	11,3%	205	170	20,6%	432	374	15,5%
	Rebab Company	0,007	0,007	0,0%	0,008	0,008	0,0%	0,015	0,015	0,0%

Cimar : Le CA trimestriel correspond au CA social tandis que le CA au S1 est consolidé.

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	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 +237 674 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 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.