

CDG CAPITAL

CDG CAPITAL INSIGHT

Commentaire des résultats annuels à fin 2022

NOTE D'ANALYSE
Avril 2023

www.cdgcapital.ma

Principales conclusions

L'inflation, principal moteur de croissance des revenus en 2022

- Le chiffre d'affaires publié des sociétés cotées à la bourse de Casablanca, affiche une hausse de 14,1% à fin 2022, à 287,3 Mrd MAD.
- Les sous-secteurs Energie, Alimentaire, et Banques sont les premiers contributeurs à la hausses des revenus.
- Toutefois, Le secteur Automobile a limité la hausse du chiffre d'affaires global, avec une contribution négative d'un montant de -331,1MDH, suite à la baisse du marché automobile marocain.

L'amélioration du coût du risque soutient la hausse du REX de la place

- Le résultat d'exploitation a connu une amélioration de 4,5% à 51,2 Mrd MAD à fin décembre 2022, pour les 57 compagnies qui ont communiqué leur REX à date d'aujourd'hui.
- Le sous-secteur Banques est le principal contributeur à la hausse de l'activité opérationnelle, suite à la baisse du coût du risque de 11,9% à fin 2022.
- La marge opérationnelle est passée de 22,9% en 2021 à 21,3% en 2022, soit -1,6pts.
- Retraité de l'astreinte de Maroc Telecom, le Résultat d'exploitation de la place aurait progressé de 9,4% et la marge opérationnelle n'aurait baissé que de 0,6pts à 22,4%.

L'astreinte de Maroc Telecom pèse sur les bénéfices globaux

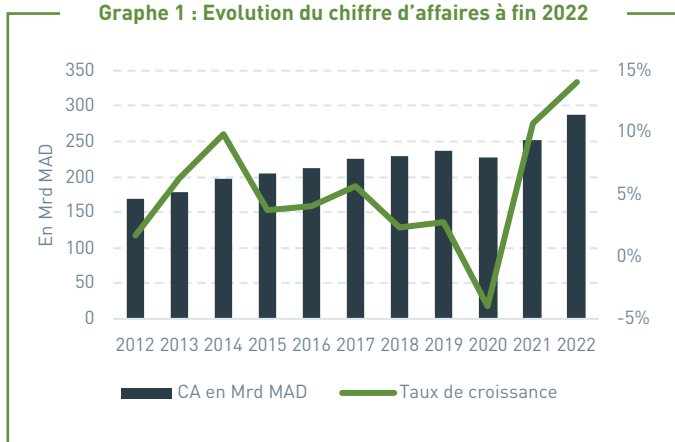
- Le résultat net global des sociétés cotées de la bourse de Casablanca ressort en baisse de 2,3% à 28,3 Mrds MAD à fin 2022.
- Le sous-secteur Télécoms est le principal contributeur à cette baisse avec un montant de 3,25 Mrd MAD. Compte tenu de l'astreinte de 2,45 Mrd MAD imposée par l'ANRT.
- La marge nette des sociétés du MASI a baissé de 1,7 points passant de 11,6% en 2021 à 10,0% en 2022.
- Hors l'amende de l'ANRT, le RNPG évolue de 6,1% et la marge nette ne baisse que de 0,8pts à 10,8%.

Baisse du montant des dividendes et une amélioration du ratio de valorisation PER à fin 2022

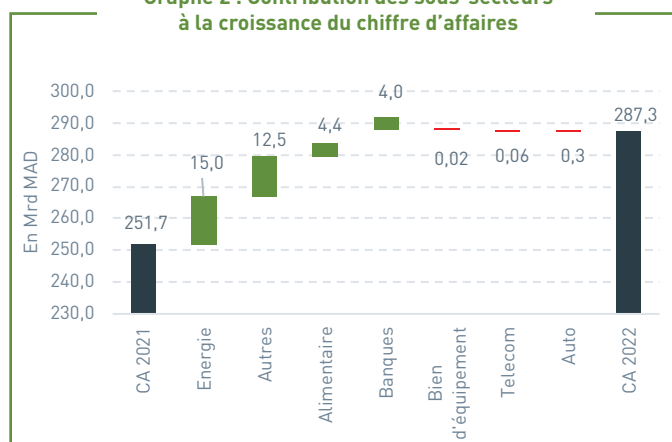
- Le montant des dividendes, pour les compagnies qui ont communiqué leur dividende à date d'aujourd'hui, ressort à 15,6 milliards de MAD, soit une baisse de 11,9% par rapport à 2021.
- Le rendement des dividendes des sociétés du MASI, rapporté à la capitalisation a gagné 0,2 pts, passant de 3,1% en 2021 à 3,3% en 2022.
- Le ratio de valorisation PER (rapport de la capitalisation boursière sur les bénéfices) ressort à 19,5x en 2022. Retraité des éléments non récurrents du groupe IAM, ce dernier se situe à 17,6x.

L'inflation, principal moteur de croissance des revenus en 2022

Graphe 1 : Evolution du chiffre d'affaires à fin 2022



Graphe 2 : Contribution des sous-secteurs à la croissance du chiffre d'affaires

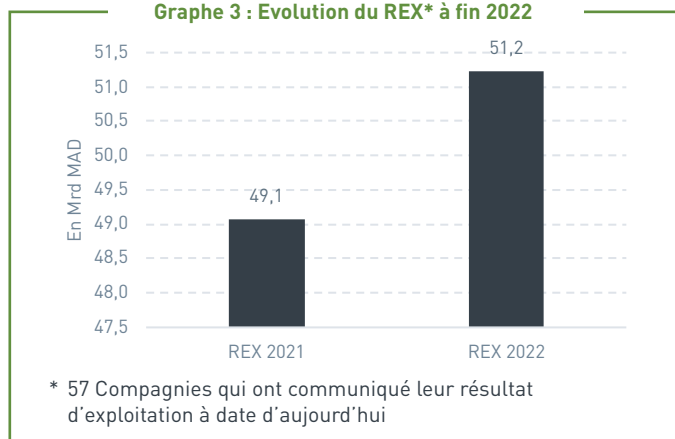


Source : CDGK insight, AMMC

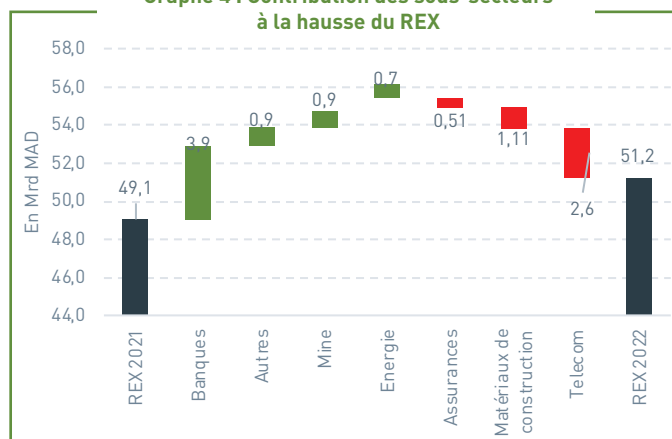
- En 2022, le chiffre d'affaires global des sociétés de la cote casablancaise ressort en amélioration de 14,1% par rapport à l'année 2021, à 287,3 Mrd MAD.
- Les sous-secteurs Energie, Alimentaire, et Banques sont les premiers contributeurs à cette évolution. Leur chiffre d'affaires a augmenté de respectivement 15,0 Mrd MAD, 4,4 Mrd MAD et 4,0 Mrd MAD :
 - Le Chiffre d'affaires de TotalEnergies Marketing Maroc s'est amélioré de 6,8 Mrd MAD à 19,7 Mrd MAD. Le groupe a profité d'un effet « prix » favorable, en raison de la hausse des prix internationaux des produits pétroliers, en dépit d'une baisse des ventes de 2% à fin 2022 rapport à 2021.
 - Taqa Morocco a également contribué à hauteur de 5,8 Mrd MAD à l'amélioration des revenus de la place casablancaise. La bonne performance opérationnelle des Unités 1 à 6, la forte hausse des frais d'énergie consécutive à l'augmentation du prix du charbon combinées à un effet positif de l'appréciation du dollar par rapport au dirham, ont contribué à la progression du chiffre d'affaires consolidé de 74,1%, dépassant 13,6 Mrd MAD.
 - Le groupe Lesieur Cristal a enregistré un chiffre d'affaires de 6,9 Mrd MAD, en amélioration de 42% par rapport à 2021. Ainsi, le groupe a participé à hauteur de 2,0 Mrd MAD à l'évolution du chiffre d'affaires global de la place. Cette progression est attribuée d'une part à l'appréciation des prix des huiles et du savon à l'international et d'autre part à la hausse des volumes de vente.
 - Les revenus du groupe sucrier Cosumar ont grimpé de 1,3 Mrd MAD à 10,4 Mrd MAD à fin 2022. Une évolution tirée principalement par la hausse des ventes à l'export. De ce fait, le volume des ventes à l'export s'établit à 752 Kt à fin décembre 2022 contre 654 Kt à la même période en 2021, soit un accroissement de +15%.
 - Le groupe Bancaire Attijariwafa Bank a affiché un PNB de 26,3 Mrd MAD à fin décembre 2022, en amélioration de 1,9 Mrd MAD par rapport à l'année qui précède, et ce grâce à la bonne tenue de l'activité commerciale.
- Toutefois, cette hausse a été atténuée par la baisse du chiffre d'affaires du secteur automobile de 331,3MDH, suite essentiellement au recul du volume des ventes. Rappelons que le marché national de l'automobile s'est replié de 8% au cours de l'année 2022.

L'amélioration du coût du risque soutient la hausse du REX de la place

Graphe 3 : Evolution du REX* à fin 2022



Graphe 4 : Contribution des sous-secteurs à la hausse du REX



Source : CDGK insight, AMMC

- Le résultat d'exploitation a connu une progression assez modeste, soit 4,5% à 51,2 Mrd MAD à fin 2022, pour les 57 compagnies qui ont communiqué leur REX à date d'aujourd'hui.
- Cette progression est tirée principalement par le sous-secteur banques, qui a participé à hauteur de 3,9 Mrd MAD, et ce grâce à la baisse de son coût du risque de 11,9% à fin 2022 par rapport à 2021, à l'exception de la valeur CDM. Cette dernière a connu une hausse de son coût du risque de 246,4MDH à fin 2022, suite à un effet de base lié à la constatation d'une reprise exceptionnelle de 176MDH au niveau du coût du risque de l'année 2021. Hors cet élément exceptionnel, son coût du risque ressort en augmentation de 29,4%.

Tab 1 : Evolution du coût du risque

en kDH	2021	2022	%
ATW	3 606 838	3 194 758	-11,4%
BCP	5 537 453	4 293 502	-22,5%
BOA	2 924 731	2 646 347	-9,5%
BCI	575 334	561 587	-2,4%
CDM	63 508	309 944	388,0%
CIH	456 529	590 369	29,3%
Somme	13 164 393	11 596 507	-11,9%

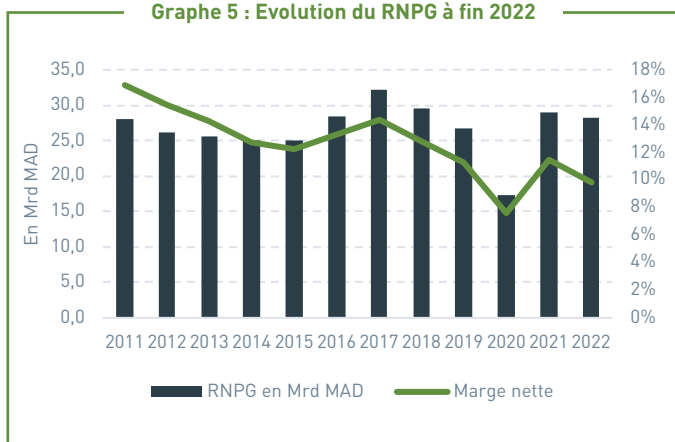
Tab 2 : Evolution de la MOP des différents secteurs

MOP	2021	2022	Evolution
Telecom	32,3%	25,2%	-7,2pts
Finance	25,3%	27,2%	+1,9pts
BTP	24,5%	19,3%	-5,3pts
Industrie	15,5%	14,6%	-0,9pts
NTIC	10,6%	8,9%	-1,7pts
Services	11,0%	11,7%	+0,6pts
Holding	7,8%	9,7%	+2,0pts
Marché	22,9%	21,3%	-1,6pts

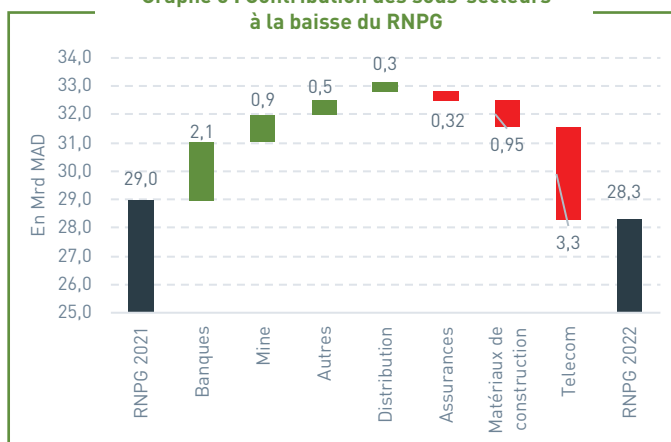
- En dépit de la hausse des résultats opérationnels, la marge commerciale de la place s'est dégradée en 2022. En effet, elle est passée de 22,9% en 2021 à 21,3% en 2022, soit une baisse de -1,6pts.
- Les secteurs Finance, Services et Holding ont vu leur marge d'exploitation s'améliorer de 1,9pts, +0,6pts et +2,0pts respectivement.
- Tandis que les secteurs Telecoms et BTP ont marqué les plus fortes baisses en termes de marges, soit -7,2pts et -5,3pts respectivement, à 25,2% et 19,3% :
 - Le résultat d'exploitation du groupe Maroc Telecom s'est déprécié de -22%, suite au paiement de l'astreinte imposée par l'ANRT de 2,45Mrd MAD. Retraité de cette amende, le REX de la place aurait progressé de 9,4% et la marge opérationnelle n'aurait baissé que de 0,6pts à 22,4%.
 - La hausse des intrants du secteur BTP n'a été que partiellement compensée par l'augmentation des prix de vente.

L'astreinte de Maroc Telecom pèse sur les bénéfices globaux

Graphe 5 : Evolution du RNPG à fin 2022



Graphe 6 : Contribution des sous-secteurs à la baisse du RNPG



Tab 3 : Evolution de la MN des différents secteurs

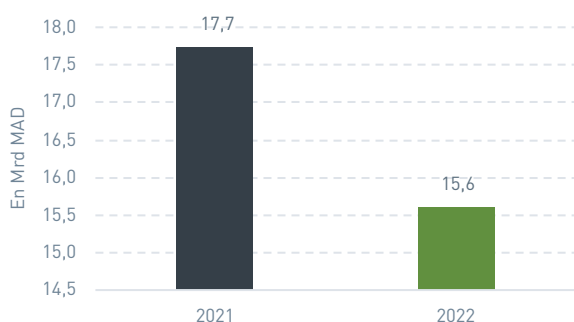
MOP	2021	2022	Evolution
Telecom	16,8%	7,7%	-9,1pts
Finance	13,5%	14,5%	+1,0pts
BTP	13,8%	9,5%	-4,3pts
Industrie	8,1%	7,1%	-1,0pts
NTIC	6,1%	4,7%	-1,4pts
Services	6,7%	8,4%	+1,7pts
Holding	5,5%	5,2%	-0,3pts
Marché	11,6%	10,0%	-1,7pts

Source : CDGK insight, AMMC

- Le résultat net global des sociétés cotées de la bourse de Casablanca s'est replié de 2,3% à 28,3 Mrds MAD à fin 2022 :
 - Le sous-secteur Télécoms est le principal contributeur à cette baisse avec un montant de 3,25 Mrd MAD. Compte tenu de l'astreinte de 2,45 Mrd MAD imposée par le régulateur des télécommunications marocain, qui a eu un impact significatif sur les résultats du groupe Maroc Telecom.
 - Le RNPG du sous-secteur matériaux de construction s'est détérioré de 952 MDH au titre de l'exercice 2022. Une baisse tirée principalement par les cimentiers LHM et CMA, en raison de la baisse des volumes des ventes de ciments, ainsi que la hausse des intrants, notamment le prix des produits énergétiques.
 - Le sous-secteur Assurances a vu ses bénéfices baisser de 321,6MDH. Sanlam Maroc est la principale contributrice à cette contraction, suite à la forte baisse de son résultat net de placement qui est passé de 1,2 Mrd MAD à -602,7 MDH à fin 2022. Nous soulignons que la disparité entre les valeurs du secteur provient principalement d'une différence de méthodes de comptabilisation de leurs instruments financiers.
- Cependant, le sous-secteur banques a limité la baisse des bénéfices de la place marocaine, avec un montant de 2,1 Mrd MAD à 12,4 Mrd MAD à fin 2022, profitant ainsi de l'amélioration du coût du risque, et la bonne tenue de l'activité commerciale.
- La marge nette des sociétés du MASI a baissé de 1,7 points passant de 11,6% en 2021 à 10,0% en 2022.
- Hors l'amende de l'ANRT, le RNPG évolue de 6,1% et la marge nette ne baisse que de 0,8pts à 10,8%.

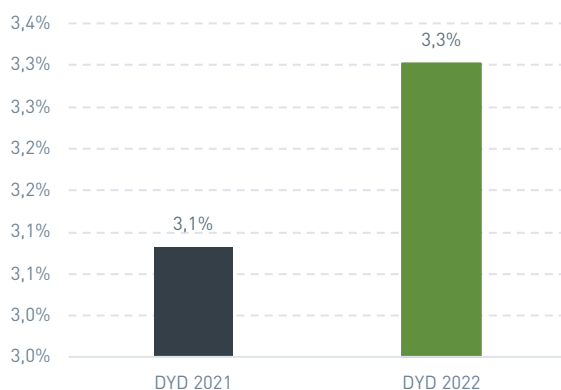
Baisse du montant des dividendes et une amélioration du ratio de valorisation PER à fin 2022

Graphe 7 : Evolution du montant des dividendes*

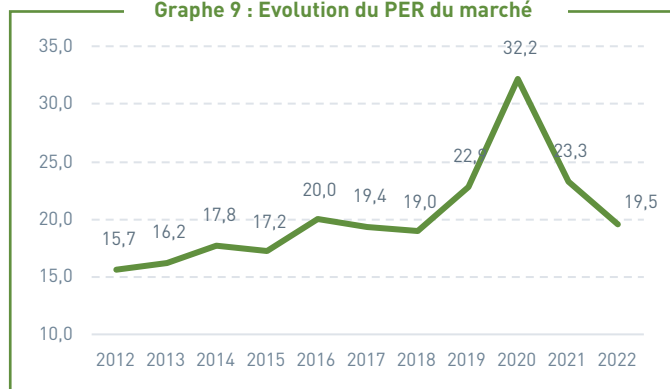


* 48 Compagnies qui ont communiqué leur dividende à date d'aujourd'hui

Graphe 6 : Evolution du DYD du marché



Graphe 9 : Evolution du PER du marché



Source : CDGK insight, AMMC

- Le montant des dividendes, pour les compagnies qui ont communiqué leur dividende à date d'aujourd'hui, ressort à 15,6 milliards de MAD, soit une baisse de 11,9% par rapport à 2021 :
 - La valeur Maroc Telecom est la première contributrice à cette baisse, avec un montant de -2,3 Mrd, soit un dividende 2,19DH/action, contre 4,78DH/action en 2021.
 - La cimenterie Ciment du Maroc a également participé à cette baisse avec un montant de 505,3 MDH, soit un dividende de 60DH/action, contre 95DH/action l'année qui précède.
 - Le rendement des dividendes des sociétés du MASI, rapporté à la capitalisation, a gagné 0,2 pts, passant de 3,1% en 2021 à 3,3% en 2022.
- Le ratio de valorisation PER (rapport de la capitalisation boursière sur les bénéfices) ressort à 19,5x en 2022. Retraité des éléments non récurrents du groupe IAM, ce dernier se situe à 17,6x.

Secteurs	Soussecteurs	Tickers	Valeur	Type de comptes	Valeur	Chiffre d'affaires/PNB (MMAD)			REX/Résultat Technique (MMAD)			Résultats nets (MMAD)		
						2021	2022	Var	2021	2022	Var	2021	2022	Var
TELECOMS	TELECOMS	IAM	ITISSALAT AL-MAGHRIB	c	ITISSALAT AL-MAGHRIBc	35 790,00	35 731,00	-0,2%	11 573,00	8 987,00	-22,3%	6 008,00	2 750,00	-54,2%
	ASSURANCES	AGM	AGMA LAHLOU-TAZI	c	AGMA LAHLOU-TAZIc	141,36	152,00	7,5%	77,50	82,00	5,8%	51,96	56,80	9,3%
		AFM	AFMA	c	AFMAc	222,10	243,70	9,7%	93,36	99,70	6,8%	57,85	59,30	2,5%
		ATL	ATLANTA	c	ATLANTA c	5 477,50	5 465,06	-0,2%	658,72	730,54	10,9%	416,51	413,59	-0,7%
		SAH	SANLAM MAROC	c	SANLAM MAROCc	5 621,08	5 954,52	5,9%	994,44	-204,53	-120,6%	606,86	-70,18	-111,6%
WAA	WAFASSURANCE	c	WAFASSURANCEc	9 785,23	11 639,32	18,9%	484,80	1 092,18	125,5%	424,04	776,08	83,0%		
FINANCE	BANQUES	ATW	ATTIJARIWAFABANK	c	ATTIJARIWAFABANKc	24 379,63	26 313,50	7,9%	9 483,51	11 399,46	20,2%	5 144,46	6 065,28	17,9%
		BCP	BCP	c	BCPc	20 087,30	20 609,05	2,6%	4 525,96	5 581,87	23,3%	1 764,62	2 749,62	55,8%
		BOA	BANK OF AFRICA	c	BANK OF AFRICA c	14 607,08	15 624,41	7,0%	3 726,20	4 697,14	26,1%	2 007,21	2 304,61	14,8%
		BCI	BMCI	c	BMCIc	3 043,87	3 054,23	0,3%	338,48	420,32	24,2%	194,11	228,62	17,8%
		CDM	CDM	c	CDMc	2 459,95	2 568,68	4,4%	1 061,49	758,63	-28,5%	627,39	404,29	-35,6%
		CIH	CIH	c	CIHc	3 106,56	3 517,98	13,2%	932,15	1 066,79	14,4%	603,04	669,09	11,0%
	STES DE FINANCEMENT	EQD	EQDOM	c	EQDOMc	580,76	589,90	1,6%	110,73	174,26	57,4%	32,60	88,32	170,9%
		MAB	MAGHREBAIL	s	MAGHREBAILs	363,14	440,73	21,4%	173,34	211,18	21,8%	99,05	118,95	20,1%
		MLE	MAROC LEASING	s	MAROC LEASINGs	371,16	334,39	-9,9%				90,74	68,88	-24,1%
	SLF	SALAFIN	s	SALAFINs	389,13	399,29	2,6%	137,36	147,33	7,3%	84,73	85,75	1,2%	
BIEN D'EQUIP	FBR	FENIE BROSSETTE	c	FENIE BROSSETTEc	531,70	569,00	7,0%	6,21	19,36	211,8%	3,81	20,51	438,6%	
	SRM	REALIS. MECANIQUE	s	REALIS. MECANIQUEs	286,94	359,69	25,4%	4,98	6,41	28,7%	-1,02	2,69	365,1%	
	SNA	STOKVIS NORD AFRIQUE	c	STOKVIS NORD AFRIQUEc	348,06	221,92	-36,2%	5,54	-45,63	-923,5%	-29,28	-183,58	-527,1%	
IMMOBILIER	ADI	ALLIANCES	c	ALLIANCESc	1 413,80	1 604,00	13,5%				119,30	174,00	45,9%	
	BAL	BALIMA	c	BALIMAc	47,46	49,33	3,9%	11,90	9,46	-20,5%	9,89	18,49	87,0%	
	ADH	DOUJA PROM ADDOHA	c	DOUJA PROM ADDOHA c	1 196,55	1 400,00	17,0%	-143,70	126,00	187,7%	-88,28	37,00	141,9%	
	IMO	IMMORENTE INVEST	c	IMMORENTE INVESTc	70,10	67,06	-4,3%	23,40	19,24	-17,8%	3,81	8,41	121,0%	
	ARD	ARADEI CAPITAL	c	ARADEI CAPITALc	421,13	486,07	15,4%	487,67	437,87	-10,2%	344,07	227,05	-34,0%	
RDS	RESIDENCE DAR SAADA	c	RESIDENCE DAR SAADAc	768,00	543,00	-29,3%	48,58	-26,00	-153,5%	-17,06	-61,00	-257,6%		
INGENIERIE INDUSTRIELLE	DLM	DELATTRE LEVIVIER MAROC	c	DELATTRE LEVIVIER MAROCc								12,77	26,70	109,1%
	JET	JET CONTRACTORS	c	JET CONTRACTORS c	1 679,84	1 882,21	12,0%						26,70	109,1%
	TGC	TGCC	c	TGCCc	3 625,50	5 177,63	42,8%	364,28	399,07	9,6%	236,00	245,32	3,9%	
	STR	STROC INDUSTRIE	s	STROC INDUSTRIEs	57,70	77,00	33,4%	-5,42	1,00	118,5%	-10,85	-15,00	-38,3%	
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	ALM	ALUMINIUM DU MAROC	c	ALUMINIUM DU MAROCc	1 172,10	1 419,00	21,1%	127,60	123,00	-3,6%	18,20	4,00	-78,0%	
	AFI	AFRIC INDUSTRIES	s	AFRIC INDUSTRIESs	46,84	39,86	-14,9%	12,54	8,70	-30,6%	5,27	6,19	17,4%	
	CMA	CIMENTS DU MAROC	c	CIMENTS DU MAROCc	4 146,39	4 068,00	-1,9%	1 619,57	1 327,00	-18,1%	1 216,00	917,00	-24,6%	
	LHM	LAFARGEHOLCIM MAROC	c	LAFARGEHOLCIM MAROCc	8 194,57	7 985,00	-2,6%	3 496,36	2 696,00	-22,9%	2 010,49	1 392,00	-30,8%	
	SID	SONASID	c	SONASIDc	4 493,91	4 888,16	8,8%	166,73	162,79	-2,4%	107,77	85,93	-20,3%	
BOISSONS	OUL	OULMES	c	OULMESc	1 734,38	2 196,00	26,6%	121,37	117,00	-3,6%	40,84	60,90	49,1%	
	SBM	BRASSERIES DU MAROC	c	BRASSERIES DU MAROCc	2 715,00	2 913,00	7,3%							
INGENIERIE INDUSTRIELLE	CSR	COSUMAR	c	COSUMARc	9 112,50	10 433,00	14,5%					763,00	826,00	8,3%
	DARI	DARI COUSPATE	s	DARI COUSPATES	698,06	781,00	11,9%	67,26	12,05	-82,1%	42,07	19,87	-52,8%	
	LES	LESIEUR CRISTAL	c	LESIEUR CRISTALc	4 863,00	6 897,00	41,8%	309,00	463,00	49,8%	140,00	206,00	47,1%	
	UMR	UNIMER	c	UNIMERc	1 025,89	1 368,00	33,3%	-6,52	74,00	1235,1%	-94,01	46,00	148,9%	
MUT	MUTANDIS	c	MUTANDISc	1 684,86	2 328,91	38,2%	119,03	171,59	44,2%	59,94	99,52	66,0%		
CHIMIE	COL	COLORADO	s	COLORADOs	574,06	609,92	6,2%	55,15	59,79	8,4%	33,16	35,35	6,6%	
	SNP	SNEP	s	SNEPs	1 082,78	1 107,40	2,3%	207,50	152,90	-26,3%	134,20	87,10	-35,1%	
PHARMACIE	PRO	PROMOPHARM S.A.	s	PROMOPHARM S.A.s	630,49	704,64	11,8%				68,97	75,28	9,1%	
	SOT	SOTHEMA	c	SOTHEMAc	2 055,88	2 301,80	12,0%	428,40	449,60	4,9%	278,85	266,60	-4,4%	
SANTE	AKD	AKDITAL	c	AKDITALc	770,00	1 035,00	34,4%				56,00	99,00	76,8%	
MINE	MNG	MANAGEM	c	MANAGEMc	7 423,00	9 645,00	29,9%	1 259,60	1 970,00	56,4%	861,50	1 615,00	87,5%	
	CMT	MINIERE TOUISSIT	c	MINIERE TOUISSITc	462,06	591,85	28,1%	189,92	295,75	55,7%	152,23	235,51	54,7%	
	REB	REBAB COMPANY	s	REBAB COMPANYs	0,05	0,03	-33,3%				-4,12	-0,22	94,6%	
	SMI	SMI	s	SMIs	689,22	798,00	15,8%	-67,66	33,00	148,8%	-66,53	35,00	152,6%	
ENERGIE	GAZ	AFRIQUIA GAZ	c	AFRIQUIA GAZc	7 132,28	9 510,10	33,3%	681,44	881,90	29,4%	503,86	516,90	2,6%	
	MOX	MAGHREB OXYGENE	c	MAGHREB OXYGENEc	274,13	291,04	6,2%	23,04	17,00	-26,2%	17,97	15,26	-15,1%	
	TOT	TOTAL MAROC	c	TOTAL MAROCc	12 869,75	19 719,00	53,2%				934,91	488,00	-47,8%	
	TQM	TAQA MOROCCO	c	TAQA MOROCCOc	7 812,40	13 603,56	74,1%	2 430,76	2 912,84	19,8%	1 004,83	1 302,72	29,6%	
PAPIER	MDP	MED PAPER	s	MED PAPERs	80,19	142,36	77,5%	-2,54	13,79	643,6%	9,48	7,40	-22,0%	
NTIC	DWAY	DISWAY	c	DISWAYc	1 824,06	1 950,40	6,9%	168,66	122,30	-27,5%	107,58	84,64	-21,3%	
	HPS	HPS	c	HPSc	796,70	980,72	23,1%	144,43	163,46	13,2%	98,85	117,08	18,4%	
	DYT	DISTY TECHNOLOGIES	s	DISTY TECHNOLOGIESs	456,07	496,59	8,9%	32,11	26,34	-18,0%	18,27	4,13	-77,4%	
	IBMC	IB MAROC.COM	s	IB MAROC.COMs	3,53	-	-100,0%				-23,07	-	100,0%	
	INV	INVOLYS	s	INVOLYSs	36,49	40,10	9,9%	2,96	4,50	51,8%	0,01	-0,10	-1944,2%	
	M2M	M2M Group	c	M2M Groupc	53,91	61,90	14,8%	-28,73	-45,33	-57,8%	-28,14	-45,00	-59,9%	
	S2M	SM MONETIQUE	s	SM MONETIQUEs	245,90	261,50	6,3%				2,40	9,70	304,2%	
MIC	MICRODATA	s	MICRODATA s	563,63	694,90	23,3%	76,73	104,10	35,7%	45,56	42,60	-6,5%		
AUTO	ATH	AUTO HALL	c	AUTO HALLc	5 084,34	4 831,00	-5,0%				264,07	100,00	-62,1%	
	NEJ	AUTO NEIMA	s	AUTO NEIMAs	2 318,74	2 100,78	-9,4%	224,85	286,71	27,5%	145,65	187,15	28,5%	
	NAKL	ENNAKL	c	ENNAKLc	1 741,87	1 881,90	8,0%				103,60	140,34	35,5%	
TSP	CTM	CTM	c	CTMc	529,99	605,20	14,2%	25,44	5,80	-77,2%	35,21	35,40	0,6%	
	TIM	TIMAR	c	TIMARc	542,43	664,00	22,4%				12,29	12,50	1,7%	
	MSA	Sodep-Marsa	c	Sodep-Marsac	3 591,98	3 949,00	9,9%	1 129,37	1 363,00	20,7%	666,36	817,00	22,6%	
DISTRIBUTION	LBV	LABEL VIE	c	LABEL VIEc	11 758,24	13 946,82	18,6%	630,76	751,84	19,2%	407,24	748,35	83,8%	
TOURISME	RIS	RISMA	c	RISMAc	524,87	1 037,00	97,6%				-171,83	152,00	188,5%	
HOLDING	HOLDING	DHO	DELTA HOLDING	c	DELTA HOLDINGc	2 538,36	2 791,94	10,0%	260,87	312,08	19,6%	172,04	166,25	-3,4%
		ZDJ	ZELLIDJA	s	ZELLIDJAs	536,10	569,00	6,1%	-21,94	14,88	167,8%	-2,37	7,76	427,5%
Marché à périmètre comparable en MDH						251 763,6	287 314,0	14,1%	49 058,6	51 242,0	4,5%	28 944,9	28 291,7	-2,3%

CDG CAPITAL

CDG CAPITAL INSIGHT

Casablanca, Maroc
Tel : 05 22 23 97 12

Directeur Insight
Radouane SIDKY

Radouane.sidky@cdgcapital.ma

Recherche Actions

Fatima Zahra ERRAJI
ferraji@cdgcapital.ma

Recherche Macroéconomique et Taux
Ahmed ZHANI

ahmed.zhani@cdgcapital.ma

Sarah GRILI

sarah.grili@cdgcapital.ma

Avertissement

CDG Capital maintient une relation d'affaires avec certaines sociétés couvertes par cette publication

La présente note est élaborée par la Direction CDG Capital Insight. C'est une Direction indépendante des autres métiers de CDG Capital et de ses filiales. Le personnel attaché à cette Direction adhère aux dispositions du code de déontologie applicable aux analystes financiers notamment celles relatives à l'élaboration et la diffusion des notes d'analyse et à la prévention des conflits d'intérêts.

L'analyse et les résultats repris dans le présent document sont le fruit de la réflexion propre et reflète le jugement personnel de l'analyste financier. L'indépendance du jugement et l'objectivité de l'analyste financier ne sont en aucun cas altérés par des considérations autres que l'intérêt des clients. Par ailleurs, les opinions ainsi que les anticipations exprimées dans ce document sont soumis à des changements sans préavis et n'engagent en aucun cas la responsabilité de CDG Capital à quelque titre que soit ainsi aucune partie de ce document ne peut être reproduite sans l'autorisation écrite de CDG Capital insight.

La présente note ne représente pas une réponse à un besoin d'investissement des clients. Elle ne constitue en aucun cas un engagement de la Direction CDG Capital insight au titre de l'exactitude, de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. Elle ne constitue pas non plus une incitation à l'adoption de certaines stratégies d'investissement.

Ce document s'adresse à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers qui sont seuls responsables de leurs choix d'investissement. La valeur et le rendement d'un investissement peuvent être influencés par un ensemble de facteurs, notamment l'évolution de l'offre et la demande sur les marchés, les taux d'intérêts et les taux de change.

Ce document est la propriété de la Direction CDG Capital insight. Nul ne peut en faire usage, dupliquer, copier en partie ou en globalité sans l'accord expresse de la Direction.