

# DES SECTEURS GLOBLAMENT SOUS TENSION POUR L'ANNEE 2018

BAROMETRE  
SECTORIEL



Par Research Action

## Executive Summary

Dans cette version actualisée du baromètre, nous retraçons le panorama sectoriel en reprenons l'évolution des cours des principaux matériaux de bases et des indicateurs des différents marchés. À travers cette mise à jour, nous analysons les nouvelles tendances des cinq secteurs stratégiques, à savoir les Banques, les Télécoms, les Matériaux de construction et les Énergie & Mines.

Pour le secteur bancaire, l'encours de la clientèle a connu une croissance de 4,1% jusqu'au mois de novembre 2018. Elle doit cependant être relativisée car l'évolution de l'encours sain hors la catégorie « autres crédits » se ramène à un niveau de 2% tirée principalement par les crédits à l'équipement (35,9%) et à l'habitat (31,1%). Notons qu'à eux seuls ATW et BCP s'accaparent environ les 2/3 de cette croissance. Par ailleurs, le secteur bancaire peine à retrouver sa trajectoire positive avec des indicateurs de risque en dégradation et un assèchement de liquidité persistant. Dans ce sens, le ratio de transformation s'est dégradé de 2,7 points pour se situer à 89,8%.

Le marché des télécommunications a maintenu sa trajectoire haussière au troisième trimestre de l'année 2018. Le parc mobile a connu 2 millions de plus d'abonnés par rapport au T3-2017, soit un taux de pénétration de 130,7%, et ce « sous l'effet de saisonnalité ». D'un autre côté, le segment 4G a affiché un dynamisme particulier qui s'est traduit par l'explosion de son taux de pénétration, passant de 13,5% au T3-2013 à 63,4% au T3-2018, une tendance qui devrait se poursuivre à notre sens, tout en contribuant à la mutation du secteur Télécoms. Côté prix, le parc Internet s'est démarqué par la hausse du revenu moyen mensuel par client internet de 16%, soit 29 DHHT/mois/client à fin septembre 2018, contre 25 DHHT/mois/client à fin septembre 2017.

A l'international, l'année 2018 a été pointée par l'ébullition des cours des matériaux de construction. Ce phénomène est perçu particulièrement au niveau de la ferraille de Chine et de l'Electrode, qui ont vu leurs cours flambés de 42,7% et 47,8% respectivement. Au niveau national, bien que les ventes du ciment aient baissé de 3,7% à 13,3 MT à fin 2018 (étant le résultat d'une demande amollie), les prix se sont inscrits en hausse de 2,9%. Par ailleurs, nous remarquons une montée en puissance des exportations concernant le secteur sidérurgie. En effet, ses ventes à l'export se sont établies à 15,6 KT, soit un sursaut de plus de 700%. Néanmoins, les exportations du clinker se sont inscrites sur une tendance baissière, accumulant une chute de 21% au troisième trimestre 2018.

Concernant le secteur de l'énergie, le signal du renchérissement des prix est clair. Les seuls produits dans le bouquet énergétique qui démontrent une élasticité du prix sont le propane et le fioul. Ils ont vu leurs volumes se dégrader de respectivement 6% et 31,3% dans la palette des importations marocaines, face aux autres produits qui restent tous inscrits dans une tendance positive. Quant à la consommation de l'électricité, le volume de l'énergie appelée nette a marqué une quasi-stagnation de 0,6% en 2018 par rapport à une année auparavant.

Pour le secteur minier, au premier abord nous notons qu'après un début d'année positif, l'ensemble des métaux de base ont chuté sur le marché des matières premières à partir du mois de juin 2018. À tel point, qu'ils atteignent des plus bas depuis plusieurs années, mais à bien considérer qu'à la fin de l'année 2018, tous les métaux ont vu leur cours s'assainir. Seul le Cobalt est sorti du lot, en affichant une performance moyenne de 31%.

Parallèlement, les cours des métaux précieux déçoivent. L'argent a vu son cours baisser de 8% en 2018 et l'Or qui devait normalement surperformer le marché durant cette année 2018 étant donné la fonction de valeur refuge qu'il représente et qu'il a malheureusement échoué de remplir est resté peu ou prou stable et ne s'est apprécié que de 0,8% voire un cours quasi stable entre 2017 et 2018.

En dernier lieu, les exportations marocaines du plomb et du zinc ressortent avec une hausse de respectivement 30,4% et 9,3% en septembre 2018, tandis que le cuivre se retrouve dans une configuration de baisse des exportations, la pression devrait rester à court terme aux vues du ralentissement de l'économie du premier importateur du cuivre marocain : La Chine.

# BANQUES – Le secteur peine à retrouver sa trajectoire positive

## Structure du secteur

En Mrds MAD	2012	2016	2017	2017/16	Trend	TCAM 5A	Trend
Nombre d'agences au Maroc	5.711	6.283	6.388	105	↑	677	↑
Nombre de guichets automatiques	5893	6821	7025	204	↑	1132	↑
Nombre d'habitant par guichet	5700	5400	5450	50	↑	-250	↓
Taux de bancarisation	57%	69%	71%	2,0%	↑	14,0%	↑
Implantations à l'étranger	159	181	179	-2	↓	20	↑

## Du côté des prix

En Mrds MAD	2013	2017	T3 18	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Taux débiteur	6,23%	5,53%	5,35%	-0,18%	↓	-0,88%	↓
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	6,20%	5,57%	5,27%	-0,30%	↓	-0,93%	↓
Crédits à l'équipement	5,93%	5,03%	4,94%	-0,09%	↓	-0,99%	↓
Crédits immobiliers	6,12%	5,28%	5,34%	0,06%	↑	-0,78%	↓
Crédits à la consommation	7,38%	6,64%	6,32%	-0,31%	↓	-1,06%	↓

## Structure des dépôts à la clientèle

En Mrds MAD	2013	2017	nov-18	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Total dépôts de la clientèle	717,9	898,9	907,6	1,0%	↑	4,8%	↑
Comptes à vue	412,1	539,8	543,3	0,7%	↑	5,7%	↑
Comptes d'épargne	119,3	153,0	158,1	3,3%	↑	5,8%	↑
Dépôts à terme	157,5	159,1	164,9	3,6%	↑	0,9%	↑
Autres dépôts	29,0	46,9	41,2	-12,1%	↓	7,3%	↑

## Du côté de la demande

En Mrds MAD	2013	2017	nov-18	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Total encours brut	691,7	782,6	815,1	4,1%	↑	3,3%	↑
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	177,4	166,9	169,3	1,4%	↑	-0,9%	↓
Crédits à l'équipement	159,3	192,9	197,9	2,6%	↑	4,4%	↑
Crédits à la consommation	40,1	50,4	53,3	5,6%	↑	5,8%	↑
Crédits à la promotion immobilière	69,3	60,4	60,2	-0,3%	↓	-2,8%	↓
Crédits à l'habitat	161,5	197,5	203,4	3,0%	↑	4,7%	↑
Créances en souffrance	44,4	62,1	67,3	8,4%	↑	8,7%	↑
Encours des provisions	27,8	43,4	45,4	4,5%	↑	10,3%	↑
Taux d'impayé	6,4%	7,9%	8,3%	0,3%	↑	1,8%	↑
Taux de couverture	62,6%	69,9%	67,5%	-2,5%	↓	4,9%	↑

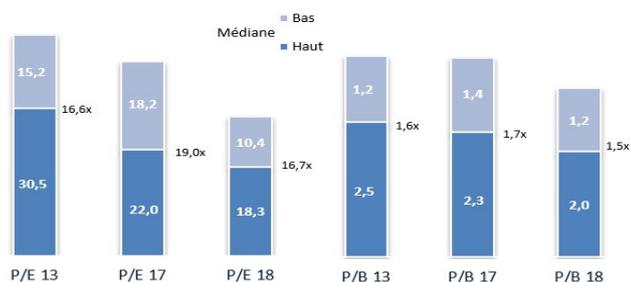
## Indicateurs bilanciers

En Mrds MAD	2013	2017	juin-18 IFRS 9	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Total du bilan	1071,3	1344,4	1346,0	0,1%	↑	4,7%	↑
Actifs et titres financiers	200,6	298,6	293,0	-1,9%	↓	7,9%	↑
Prêts et créances sur les Etablissements de crédit	53,3	77,2	64,3	-16,7%	↓	3,8%	↑
Prêt et créances sur la clientèle	720,7	827,8	836,5	1,0%	↑	3,0%	↑
Dettes envers les établissements de crédits	128,2	132,3	136,2	3,0%	↑	1,2%	↑
Dettes envers la clientèle	699,6	904,4	911,6	0,8%	↑	5,4%	↑
Dettes subordonnées	19,7	36,2	34,6	-4,5%	↓	11,9%	↑
Fonds propres	106,5	134,0	119,4	-10,9%	↓	2,3%	↑

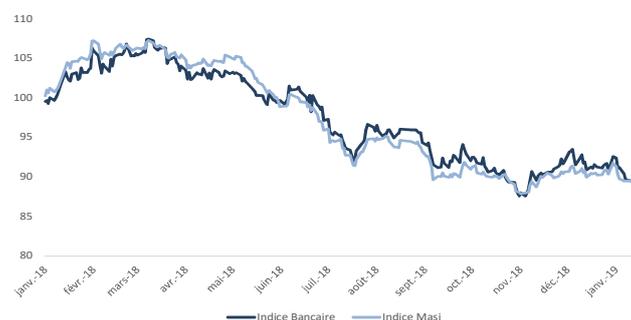
## Indicateurs de profitabilités

En Mrds MAD	S1 2013	S1 2017	S1 2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Produit net bancaire	23,9	29,0	30,0	3,4%	↑	4,6%	↑
Résultat brut d'exploitation	12,3	14,4	14,6	1,2%	↑	3,5%	↑
Coût du risque	3,3	3,7	3,4	-7,9%	↓	0,7%	↑
Résultat net part du groupe	4,6	6,1	6,4	3,9%	↑	6,5%	↑
Poids de la marge d'intérêt	66,2%	64,9%	66,3%	1,4%	↑	0,04%	↑
Poids de la marge sur commission	17,0%	17,8%	18,8%	1,0%	↑	1,8%	↑
Poids du résultat des activités de marché	13,0%	14,5%	13,5%	-1,1%	↓	0,5%	↑
Coefficient d'exploitation	48,7%	50,3%	51,3%	1,1%	↑	2,6%	↑
Marge nette	19,4%	21,2%	21,2%	0,1%	↑	1,8%	↑

## Ratios de valorisations



## Evolution des indices Banques vs. MASI



# TELECOMS – Un troisième trimestre sous « Effet de saisonnalité »

## Du côté de la demande

	sept-13	sept-17	sept-18	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Parc Mobile	41324	44250	46041	4,0%	↑	2,2%	↑
Taux de pénétration mobile	125,8%	127,0%	130,7%	3,8%	↑	4,9%	↑
Usage moyen mensuel sortant par client mobile (Minute/mois/Client)	80	111	101	-9,0%	↓	4,8%	↑
Parc Internet	5220	22564	23773	5,4%	↑	35,4%	↑
Taux de pénétration Internet Global	15,9%	64,7%	67,5%	2,8%	↑	51,6%	↑
Taux de pénétration 3G/4G	13,5%	61,0%	63,4%	2,4%	↑	49,9%	↑
Parc Fixe	3008	2044	2086	2,0%	↑	-7,1%	↓
Taux de pénétration fixe	9,2%	5,9%	5,9%	0,1%	↑	-3,2%	↓
Usage moyen mensuel sortant par client fixe (Min/mois/client)	125,00	114,00	103,00	-9,6%	↓	-3,8%	↓

## Du côté des prix

	sept-13	sept-17	juil-18	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
<b>Mobile</b>							
ARPM prépayé (DHHT/Min)	0,43	0,23	0,22	-4%	↓	-12,5%	↓
ARPM postpayé (DH/mois/client)	0,44	0,22	0,24	9%	↑	-11,4%	↓
<b>Internet</b>							
Revenu moyen mensuel par client internet (DHHT/mois/client)*	34,0	25,0	29,0	16%	↑	-3,1%	↓
ADSL	98,0	103,0	96,0	-7%	↓	-0,4%	↓
Internet 3G/4G	22,0	20,0	23,6	18%	↑	1,4%	↑
<b>Fixe</b>							
ARPM (DHHT/Min)	0,69	1,02	1,11	9%	↑	10,0%	↑

\*Donnée Septembre 2018

## Du côté de la demande (anciennes filiales)

	déc-13	déc-17	sept-18	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
<b>Gabon</b>							
Parc Mobile	1041,00	1547,00	1579,00	2,1%	↑	8,7%	↑
PDM*	35%	59%	54%	-5,0%	↓	19,0%	↑
<b>Mali</b>							
Parc Mobile	8923,00	7190,00	7873,00	9,5%	↑	-2,5%	↓
PDM*	45%	39%	37%	-2,0%	↓	-8,0%	↓
<b>Mauritanie</b>							
Parc Mobile	1872,00	2139,00	2392,00	11,8%	↑	5,0%	↑
PDM*	60%	57%	59%	2,0%	↑	-1,0%	↓
<b>Burkina Faso</b>							
Parc Mobile	4643,00	7196,00	7583,00	5,4%	↑	10,3%	↑
PDM*	40%	45%	41%	-4,0%	↓	1,0%	↑

\*Données annuelles 2012, 2016, 2017

## Du côté de la demande (nouvelles filiales)

	déc-17	sept-18	2017-2018	Trend
<b>Togo</b>				
Parc Mobile	2943,00	3288,00	11,7%	↑
PDM*	46%	55%	9,0%	↑
<b>Niger</b>				
Parc Mobile	2114,00	2353,00	11,3%	↑
PDM*	19%	25%	6,0%	↑
<b>CentreAfrique</b>				
Parc Mobile	144,00	136,00	-5,6%	↓
PDM*	15%	16%	1,0%	↑
<b>Côte d'Ivoire</b>				
Parc Mobile	7734,00	8219,00	6,3%	↑
PDM*	24%	24%	0,0%	→
<b>Bénin</b>				
Parc Mobile	3960,00	4334,00	9,4%	↑
PDM*	42%	42%	0,0%	→

\*Données annuelles 2012, 2016, 2017

## Indicateurs de profitabilités

En Mrd MAD	sept-13	sept-17	sept-18	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Chiffre d'affaires	21.467	26.020	27.137	4,3%	↑	4,8%	↑
EBITDA	12.383	12.960	13.474	4,0%	↑	1,7%	↑
Marge EBITDA	57,7%	49,8%	49,7%	-0,2%	↓	-8,0%	↓
RNPG **	4.297	4.482	4.611	2,9%	↑	1,4%	↑
Marge Nette	20,0%	17,2%	17,0%	-0,2%	↓	-3,0%	↓
ROE*	36,1%	36,0%	38,0%	2,0%	↑	1,9%	↑

\* Données annuels 2013, 2017, 2018e

\*\* 2013e

## Ratios de valorisation

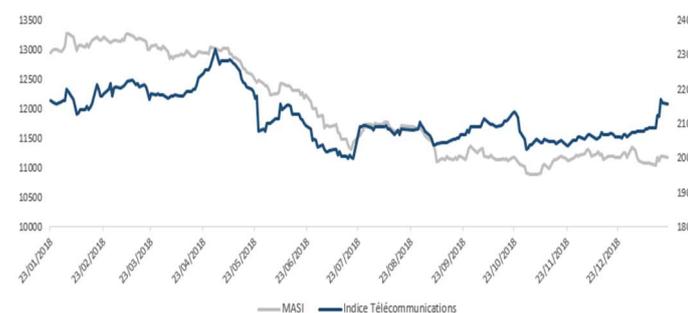


## Indicateurs bilanciaux

En MOH	déc-13	déc-17	sept-18	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Endettement net*	6890,0	13026,0	17129,0	31,5%	↑	20,0%	↑
Gearing*	44,9%	82,3%	134,8%	52,6%	↑	89,9%	↑
Investissement	4796,0	8232,0	4652,0	-43,5%	↓	-0,6%	↓
Capex/CA	16,8%	23,5%	17,1%	-6,4%	↓	0,3%	↑
BFR*	-8468,0	-15288,0	-14742,0	-3,6%	↓	11,7%	↑

\*S1 2018

## Indice MASI vs Indice Télécoms



# MATERIAUX DE CONSTRUCTION – Un secteur condamné par la flambée des coûts

## Du côté de la demande

	2013	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Ventes de ciments MT	14,9	13,8	13,3	-3,7%	↓	-2,2%	↓
Exportations de Clinker (KT) <sup>1</sup>	691,6	1332,7	1052,4	-21,0%	↓	8,8%	↑
Importations de la ferraille (KT) <sup>1</sup>	264,3	373,6	347,9	-6,9%	↓	5,7%	↑
Importation du Ronds à béton (KT) <sup>1</sup>	155,0	44,8	25,2	-43,8%	↓	-30,5%	↓
Exportations de Ronds à béton (KT) <sup>1</sup>	7,8	1,9	15,6	726,3%	↑	15,0%	↑
Mises en chantier (unités)*	417541	288779	294342	1,9%	↑	-6,8%	↓
Production d'unités immobilières*	259115	226829	285622	25,9%	↑	2,0%	↑

<sup>1</sup> Données à fin Septembre  
\*Données annuelles 2012/16/17

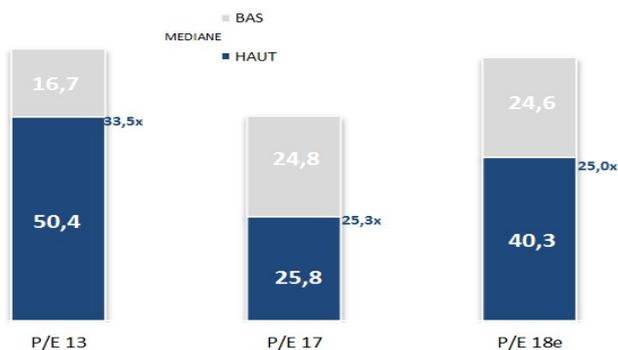
## Du côté des prix

	2013	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Ciment CPJ 35 (MAD / Sac de 50Kg)	64,0	70,0	72,0	2,9%	↑	2,4%	↑
Ciment CPJ 45 (MAD/Sac de 50Kg)	66,0	72,0	74,0	2,8%	↑	2,3%	↑
Rond à béton (MAD/Kg)	-	8,4	8,5	1,2%	↑	-	-
Rond à béton Chine (\$/MT)	526,9	516,2	577,8	11,9%	↑	1,9%	↑
Rond à béton Turquie (\$/MT)	-	474,6	538,2	13,4%	↑	-	-
Fil machine Chine (CNY/MT)	2643,2	4044,8	4417,2	9,2%	↑	10,8%	↑
Fil machine Turquie (USD/MT)	-	474,6	538,2	13,4%	↑	-	-

## Indicateurs bilanciels

En MMAD	S1 2013	S1 2017	S1 2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Endettement net	890,0	4636,8	4663,5	0,6%	↑	39,3%	↑
Investissement	131,4	159,0	197,3	24,1%	↑	8,5%	↑
BFR	2051,6	802,6	578,7	-27,9%	↓	-22,4%	↓
BFR en jours CA	96,3	37,7	26,7	-29,1%	↓	-22,6%	↓
Dettes fournisseurs	2594,0	2633,5	2381,5	-9,6%	↓	-1,7%	↓
Créances clients	2967,7	3141,5	3324,1	5,8%	↑	2,3%	↑

## Ratios de valorisation



## Du côté des coûts

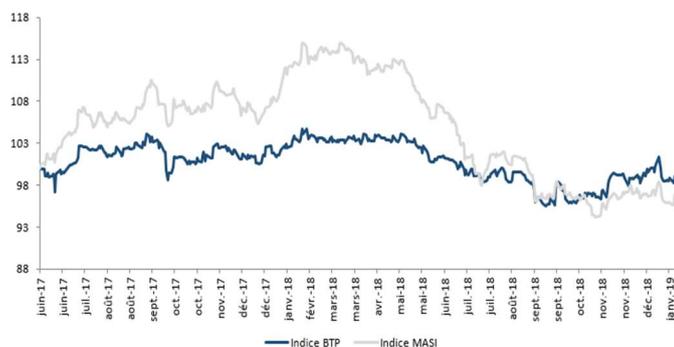
	2013	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Ferraille USD/MT	-	70,5	69,4	-1,5%	↓	-	-
Ferraille Chine CNY/MT	2578	1770	2526	42,7%	↑	-0,4%	↓
Billet EUR/MT	-	436,3	491,5	12,6%	↑	-	-
Billet Chine CNY/MT	3218	3499	3852	10,1%	↑	3,7%	↑
Coke de pétrole S/T	158,2	170,0	187,0	10,0%	↑	3,4%	↑
Electrode CNY/MT	12588	51903	76726	47,8%	↑	43,5%	↑
Charbon S/MT	81,7	84,4	92,0	9,1%	↑	2,4%	↑
EUR MAD	11,2	11,0	11,1	1,1%	↑	-0,2%	↓
USD MAD	8,4	9,7	9,4	-3,2%	↓	2,2%	↑

## Indicateurs de profitabilités

En MMAD	S1 2013	S1 2017	S1 2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Chiffre d'affaires	7671,7	7671,7	7797,2	1,6%	↑	0,3%	↑
EBITDA	3074,8	3028,8	3025,1	-0,1%	↓	-0,3%	↓
Marge EBITDA	40,1%	39,5%	38,8%	-0,7 pbs	↓	-1,3 pbs	↓
Résultat Net	1549,2	1590,8	1482,8	-6,8%	↓	-0,9%	↓
Marge Nette	20,2%	20,7%	19,0%	-1,7 pbs	↓	-1,2 pbs	↓
ROE*	16,3%	17,3%	18,1%	7,3 pbs	↑	8,3 pbs	↑
ROIC*	16,8%	14,5%	15,9%	4,6 pbs	↑	2,3 pbs	↑

\*Données 2018 estimées

## Indice MASI vs Indice BTP



## Ratios de valorisation



# ENERGIE – Un renchérissement des prix au rendez vous

## Du côté de la demande

Poids en KT (cumul jusqu'à septembre)	2013	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Consommation totale d'électricité, (en GWH)	32025,8	37216,6	37443,9	0,61%	↑	3,2%	↑
Charbon*	3,1	115,7	152,1	31,5%	↑	118,3%	↑
Butane*	1494,8	1770,5	1862,5	5,2%	↑	4,5%	↑
Propane*	76,5	117,0	109,9	-6,0%	↓	7,5%	↑
Essence*	0,3	485,3	506,4	4,4%	↑	353,7%	↑
Gasoil*	2201,2	4289,4	4337,8	1,1%	↑	14,5%	↑
Fuel*	1686,3	1336,2	918,4	-31,3%	↓	-11,4%	↓

\*, L'ENA annuelle consommée

\*Données jusqu'au mois de Septembre de chaque année

## Du côté des coûts

	2013	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Pétrole WTI (\$/bbl)	98,0	50,8	65,0	27,8%	↑	-7,9%	↓
Pétrole Brent (\$/bbl)	108,8	54,3	71,2	30,9%	↑	-8,1%	↓
Dubai Fateh crude Oil (\$/bbl)	105,4	53,1	69,3	30,5%	↑	-8,0%	↓
Essence Super (\$/MT)	986,2	581,7	711,7	22,4%	↑	-6,3%	↓
Diesel 10 ppm (\$/MT)	943,4	497,7	642,8	29,2%	↑	-7,4%	↓
Propane (Cents/gallon)	100,2	76,4	87,8	14,9%	↑	-2,6%	↓
Charbon (\$/MT)	81,7	84,4	92,0	9,1%	↑	2,4%	↑
Fioul (\$/MT)	613,0	304,9	396,2	30,0%	↑	-8,4%	↓

## Du côté des prix

	2013	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Gasoil MAD/L	8,7	9,1	9,7	7,1%	↑	2,3%	↑
Fuel MAD/T	4853,4	-	4985,0	NA	-	0,5%	↑
Essence MAD/L	12,4	10,8	10,9	0,5%	↑	-2,6%	↓
Propane MAD/T	-	-	416,9	NA	-	NA	-

Prix moyen sur l'année

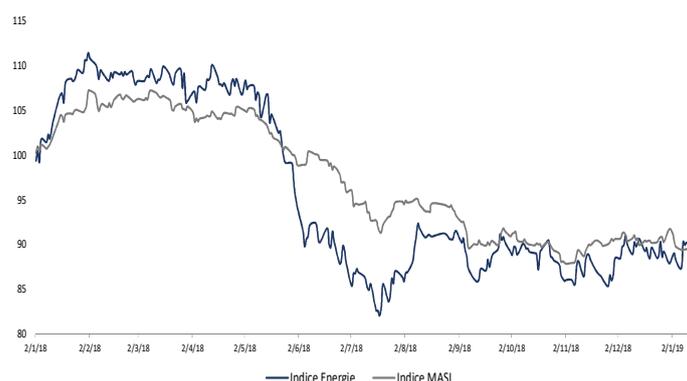
## Indicateurs de profitabilités

	S1- 2013*	S1- 2017	S1- 2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Chiffre d'affaires (en MMAD)	4244,6	11076,8	12114,6	9,4%	↑	23,3%	↑
EBIT (en MMAD)	688,8	2340,3	2297,5	-1,8%	↓	27,2%	↑
EBITDA (en MMAD)	1115,4	3049,4	3035,0	-0,5%	↓	22,2%	↑
RN (en MMAD)	801,4	2940,1	2845,4	-3,2%	↓	28,8%	↑
Marge EBITDA	26,3%	27,5%	25,1%	-2,5 pts	↓	-1,2 pts	↓
Marge nette	18,9%	26,5%	23,5%	-3,1 pts	↓	-4,6 pts	↑

## Indicateurs bilanciels

	2013*	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Endettement net (en MMAD)	10 054	10 226	10 176	-0,5%	↓	0,2%	↓
Capitaux propres (en MMAD)	9 150	10 765	10 367	-3,7%	↓	2,5%	↑
BFR	455,1	414,6	700,7	69,0%	↑	9,0%	↑
Gearing	110%	95%	98%	3,2 pts	↓	-11,7 pts	↓
ROE	9%	27%	24%	-3,4 pts	↓	15,2 pts	↑

## Indice MASI vs Énergie



## Ratios de valorisation



## Ratios de valorisation



# MINES – Tendence mitigée pour le secteur minier

## Du côté de la demande à l'international

	2013	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Demande globale Cuivre (en MT)*	17,5	19,6	20,2	2,8%	↑	2,9%	↑
Demande globale Zinc (en MT)**	13,2	12,5	10,7	-14,7%	↓	-4,1%	↓
Demande globale Plomb (MT)**	11,2	10,7	10,8	0,2%	↑	-0,8%	↓
Demande Or (tonnes)	1080,4	958,1	964,3	0,6%	↑	-2,2%	↓
Déficit/surplus Cuivre (KT)*	-159,0	-224,0	-548,0	NA	↓	-	↓
Déficit/surplus Plomb (KT)*	-171,0	-435,0	1374,0	NA	↑	-	↑
Déficit/surplus Zinc (KT)*	14,0	-172,0	-95,0	NA	↑	-	↓

\*Données à fin Octobre de chaque année

\*\*Données à fin Novembre de chaque année

1Données à fin T3

## Du côté des prix

	2013	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Cuivre (\$/MT)	7.327,6	6.173,2	6.527,5	5,7%	↑	-2,3%	↓
Plomb (\$/MT)	2.155,5	2.325,2	2.248,1	-3,3%	↓	0,8%	↑
Zinc (\$/MT)	1.939,2	2.890,1	2.892,1	0,1%	↑	8,3%	↑
Or (\$/oz)	1.410,9	1.258,8	1.269,0	0,8%	↑	-2,1%	↓
Argent (\$/oz)	23,8	17,1	15,7	-8,0%	↓	-8,0%	↓
Cobalt (\$/MT)	27.185	55.583	72.958	31,3%	↑	21,8%	↑
USD MAD	8,4	9,7	9,4	-3,2%	↓	2,2%	↑

## Indicateurs de profitabilités

MMAD	S1 2013	S1 2017	S1 2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Chiffre d'affaires	2701,8	3310,2	3108,8	-6,1%	↓	2,8%	↑
EBITDA	1305,3	1785,2	1159,0	-35,1%	↓	-2,3%	↓
Marge EBITDA	48%	54%	37%	-16,6 pts	↓	-11,0 pts	↓
RNPG	631,0	779,9	261,5	-66,5%	↓	-16,2%	↓
Marge nette	23,4%	23,6%	8,4%	-15,2 pts	↓	-14,9 pts	↓
ROE	21,5%	17,2%	6,9%	-10,2 pts	↓	-14,5 pbs	↓

## Ratios de valorisation



## Du côté de la production Locale

	2013	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Exportation Cuivre (KT)	75,5	119,4	102,7	-14,0%	↓	6,4%	↑
Exportation Plomb (KT)	42,9	43,1	56,2	30,4%	↑	5,6%	↑
Exportation Zinc (KT)	111,9	81,5	89,1	9,3%	↑	-4,5%	↓

Données jusqu'au mois de Septembre 2013-2017-2018

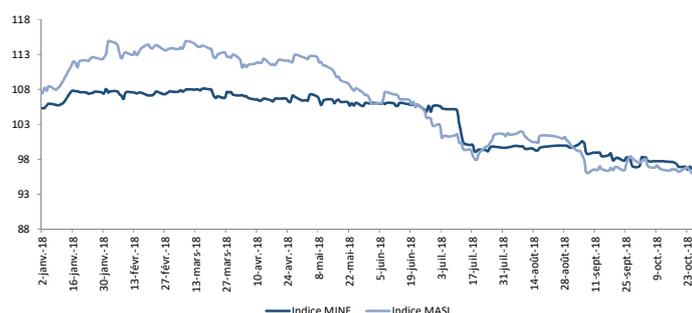
## Du côté des coûts à l'international

	2013	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Cash cost cuivre (\$/lb)*	1,6	1,2	1,03	-10,6%	↓	-9,0%	↓
Cash cost Zinc (\$/lb)*	0,6	0,4	0,49	27,2%	↑	-2,6%	↓
Cash cost Or (\$/oz)*	781,0	652,9	707,41	8,3%	↑	-2,0%	↓
Cash cost Argent (\$/oz)*	9,4	6,3	6,20	-1,5%	↓	-8,1%	↓

## Indicateurs bilanciaux

MMAD	2013	2017	2018	2018/17	Trend	TCAM 5A	Trend
Endettement net	1789,4	2228,8	1521,1	-31,8%	↓	-3,2%	↓
Gearing	28%	29%	21%	-8,1 pts	↓	-7,4 pts	↓
Fonds propres	6380,0	7743,4	7366,6	-4,9%	↓	2,9%	↑
BFR	583,3	2006,5	1636,5	-18,4%	↓	22,9%	↑
Dettes fournisseurs	984,5	1018,5	969,6	-4,8%	↓	-0,3%	↓
Créances clients	623,1	936,8	1065,2	13,7%	↑	11,3%	↑

## Indice MASI vs Mines



**CDG Capital Research**

**Casablanca, Maroc**

**Tél. : 05 22 23 97 12**

**Economiste**

**Ahmed Zhani**

[Ahmed.zhani@cdqcapital.ma](mailto:Ahmed.zhani@cdqcapital.ma)

**Recherche Actions**

**Fatima-Zahra Benjdya**

[Fatima-zahra.benjdya@cdqcapital.ma](mailto:Fatima-zahra.benjdya@cdqcapital.ma)

**Fatima-Ezzahra ERRAJI**

[ferraji@cdqcapital.ma](mailto:ferraji@cdqcapital.ma)

**Sarah Grili**

[sarah.grili@cdqcapital.ma](mailto:sarah.grili@cdqcapital.ma)

**Alaoui Manal**

[Manal.alaoui@cdqcapital.ma](mailto:Manal.alaoui@cdqcapital.ma)

## **Avertissement**

La présente note est élaborée par la Direction CDG Capital Research. 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 Research.

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 Research 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 Research. Nul ne peut en faire usage, dupliquer, copier en partie ou en globalité sans l'accord expresse de la Direction.