

CDG CAPITAL

CDG CAPITAL INSIGHT

REVUE DES ÉLÉMENTS CONJONCTURELS DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS

Baromètre sectoriel
21 janvier 2022

www.cdgcapital.ma

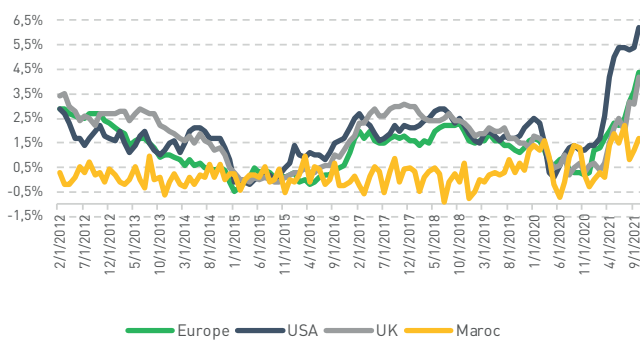
Executive Summary

L'année 2021 affiche un fort rebond de la demande mondiale dans un contexte d'offre restreinte et une perturbation des chaînes logistiques, suite aux mesures de gestion de la crise sanitaire successives. Il en résulte une forte tension sur les matières premières et énergétiques, une envolée du taux du fret maritime, une fragilité de la chaîne d'approvisionnement (déjà impactée par l'arrêt de production pendant la crise sanitaire) et un allongement des délais de livraison. Ainsi, nous entamons l'année 2022 dans un contexte d'inquiétude quant à une forte augmentation globale des prix, notamment aux Etats Unis, où l'inflation a enregistré à fin 2021, un taux de 4,7%, soit son plus haut niveau depuis 1982, et où les prévisions tablent pour l'année 2022 sur un taux de 4,6%, selon Bloomberg.

Dans ces circonstances, nous notons une forte augmentation de l'indice des prix à la production au Maroc, qui coïncide avec la hausse des prix des matières premières et énergétiques au niveau international. En effet, en glissement annuel, l'Indice de prix à la production des industries manufacturières hors « Cokéfaction et raffinage » a augmenté de 8,4% à fin novembre 2021, contre un recul de -0,6% enregistré une année auparavant.

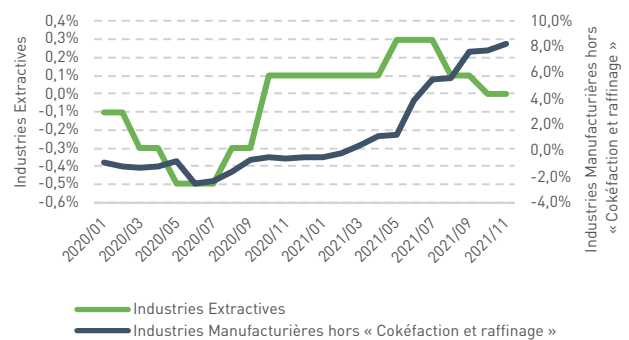
Dans ce contexte, le Maroc a connu une légère augmentation de l'inflation qui devrait atteindre, selon Bank El Maghrib, 1,4% en 2021 soit une hausse de 0,7 point comparé à 2020 (l'inflation oscillait autour de 0,7%). Par conséquent, les facteurs cités ci-dessus pourraient avoir un impact direct sur la structure des coûts des industriels marocains.

Graphe 1 : Évolution de l'inflation par pays 2012-2021 (YOY)



Source: Bloomberg, BKAM

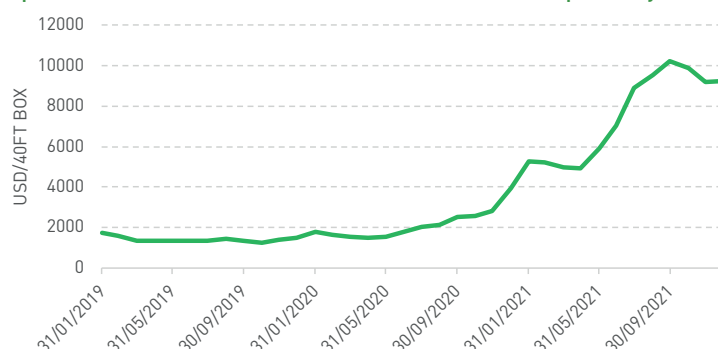
Graphe 2 : Évolution de l'indice des prix à la production des industries manufacturières et extractives 2020-2021 (YOY)



Source: HCP

Fret maritime – Les charges des industriels sous pression

Graphe 3 : Evolution du WCI* (World Container Index) (prix moyen/mois)



Source : Bloomberg

En 2021, l'indice composite World Container de Drewry** a affiché un prix moyen annuel de 7555,2 USD/conteneur de 40 pieds, soit une forte hausse de 248,0% par rapport à l'année 2020, et un saut +435,0% par rapport à 2019. Cet indice avait atteint son plus haut sur les trois dernières années en septembre 2021, soit un prix moyen de 10236,8 USD/40FT BOX.

La demande croissante de marchandises et la pénurie de conteneurs vides dans les ports asiatiques en 2021 ont fait monter en flèche les coûts de transport des conteneurs. Après la fermeture des ports du monde entier suite au confinement dû à la propagation de la Covid-19, le commerce international a connu un arrêt brutal suite à l'annulation des traversées, d'où le blocage des conteneurs dans les pays destinataires en provenance de la Chine.

Après le redémarrage de l'activité chinoise, le pays s'est retrouvé en manque de conteneurs pour répondre à la demande mondiale, d'où la flambée des tarifs d'expédition de conteneurs, retards des livraisons des produits et par conséquent des difficultés d'approvisionnement. De ce fait, l'appréciation des coûts de transport maritime aussi bien pour l'import que l'export combinée à une forte appréciation des matières premières devrait peser sur les charges des industriels marocains.

A partir d'octobre 2021, l'indice s'est stabilisé pour atteindre un prix moyen de 9227,3 USD/40 FT BOX à fin Décembre. La décision prise par la CMA-CGM*** de suspendre pendant six mois (à partir du 9 septembre 2021 jusqu'au 1er février 2022), toute hausse des taux de fret spot sur l'ensemble de ses lignes, toutes marques comprises, a probablement participé à cette stabilisation des prix.

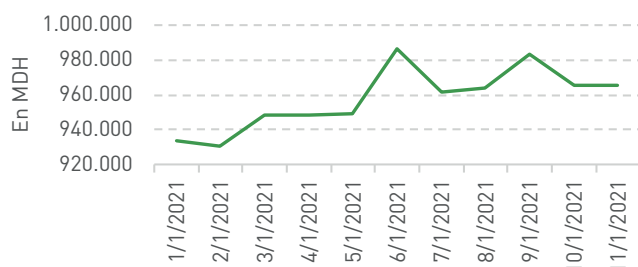
* l'indice mondial des conteneurs évalué par Drewry rapporte les taux réels de fret des conteneurs au comptant pour les principales routes commerciales de l'orient ou de l'ouest, composé de 8 indices spécifiques aux routes représentant les routes maritimes individuelles et un indice composite, tous les indices sont rapportés en USD par conteneur de quarante pieds, le composite représente un moyenne pondérée des 8 routes maritimes en volume.

** Drewry est un cabinet de conseil en recherche maritime indépendant offrant des informations sur le marché et des services de conseil aux principaux acteurs du transport maritime mondial.

*** La Compagnie maritime d'affrètement - Compagnie générale maritime (plus connue sous son sigle, CMA CGM) est un armateur de porte-conteneurs français. Son offre globale de transport intègre le transport maritime, la manutention portuaire et la logistique terrestre. Il est un leader mondial du transport maritime en conteneurs et le premier français.

Banques – Faible décollage des crédits face à une bonne tenue des dépôts bancaires

Graph 4 : Évolution de l'encours des crédits bancaires



Source : Bank Al Maghrib

Pour le secteur bancaire, Le besoin de liquidité des banques s'est atténué en décembre à 64,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 71,5 milliards un mois auparavant, reflétant essentiellement la hausse des réserves de change.

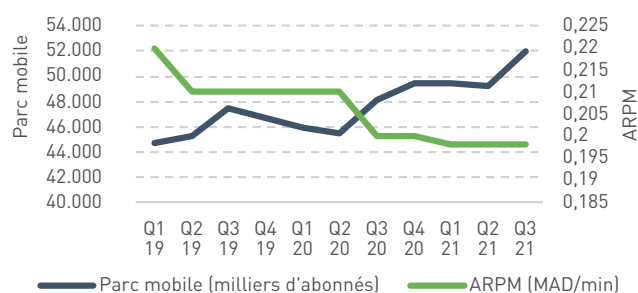
L'encours du crédit bancaire s'est établi à 965,3 Mrd MAD à fin novembre 2021, en hausse de 0,8% par rapport à fin 2020. Une hausse tirée par l'évolution des comptes débiteurs et crédits de trésorerie de 9,0%, et atténuée par (i) la baisse des crédits à la promotion

immobilière de 8,5% en YTD, en phase avec le ralentissement constaté dans le secteur, tel qu'illustré dans les mises en chantier et (ii) le recul des crédits à l'équipement de -0,4% à fin novembre. Par ailleurs, les créances en souffrance ont progressé de 5,7% par rapport à fin 2020 à 84,8 Mrd MAD. Et par conséquent, le taux d'impayé s'est dégradé de 0,4 pts à 8,8% à fin novembre 2021.

Notons que le total des dépôts s'est amélioré de 3,6% à 1046,0 Mrd MAD à fin Novembre 2021 par rapport à fin 2020. Une croissance due principalement à l'évolution des dépôts à vue auprès des banques de 3,4% à 671,1 Mrd MAD, et une évolution des dépôts en devises de 32,3% à 52,6 Mrd MAD. Cette augmentation de dépôts a concerné principalement le secteur public (hors administration centrale). Ce dernier a vu ses dépôts en devises passer de 1,86 Mrd MAD en décembre 2020 à 9,3Mrd MAD en novembre 2021, soit une hausse de plus que 400%, selon Bank El Maghrib.

Télécom – Un secteur marqué par une baisse confirmée des tarifs

Graph 5 : Évolution du parc mobile vs ARPM



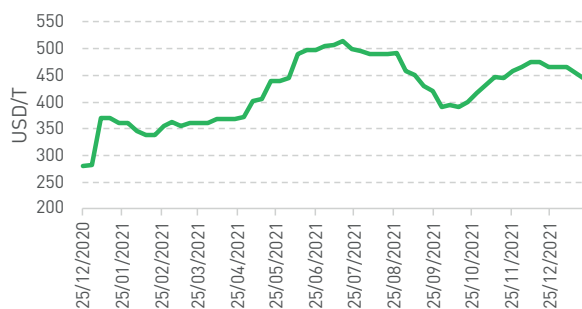
Source : ANRT

Le secteur Télécoms a été marqué par un environnement concurrentiel au cours de cette année, qui s'est traduit par une baisse des tarifs au niveau national. Au 1er trimestre 2021, le secteur a connu une évolution positive des parcs abonnés. En effet, le nombre d'abonnés mobile a évolué de 8,2%, avec un taux de pénétration de 143,2% au T3-2021, contre 133,7% au T3-2020. Concernant le parc internet, ce dernier a augmenté de 17,8% à 33,9 millions d'abonnés, reflétant une hausse du taux de pénétration 3G/4G de 12,3pts à 86,9%. Et enfin, le parc fixe a pris 7,0% à 2,5 millions d'abonnés.

Toutefois, nous signalons un recul global des usages. L'usage moyen mensuel sortant par client mobile (Min/mois/Client) et l'usage moyen mensuel sortant par client fixe, ont connu des baisses respectives de 7,0% et 22,7% au troisième trimestre de l'année en cours. Côté prix, la forte concurrence que connaît le secteur, combinée à la baisse des terminaisons d'appels instaurés par l'ANRT, ont contribué au recul des prix de la communication. Par conséquent, nous notons une baisse de l'ARPM de 1,0% au T3-2021 à 0,2DH/min. Aussi, le revenu internet moyen mensuel par client a connu la même tendance, soit un recul de 6,9% à 31,0 DHHT/mois/client.

BTP – L'appréciation des coûts des intrants limite les importations

Graphe 6 : Évolution des cours de la ferraille



Source : Bloomberg

De son côté, le secteur BTP a connu une flambée des prix des matériaux de construction en 2021. Notons que les cours du charbon thermique, coke de pétrole, et la ferraille ont affiché les plus fortes évolutions enregistrées sur cette période, soit 127,3%, 71,0% et 72,3%.

Une hausse encouragée par la reprise économique mondiale, principalement chinoise (un des principaux consommateurs de la ferraille et du petCoke), la baisse des niveaux d'approvisionnement en acier suite à l'arrêt des usines début Covid-19, et le fort appétit pour le pétrole, suite au redémarrage des industries énergétiques.

Graphe 7 : Évolution des cours du charbon thermique



Source : Bloomberg

Notons que les cours moyens du Charbon thermique ont touché leurs plus haut le 18/10/2021 à 246,07 USD/MT depuis 2010, dans un contexte marqué par une offre limitée et par le rebond de la demande d'électricité. A fin septembre, la Chine a connu une grave pénurie d'électricité qui a laissé des millions de foyers et d'entreprises touchés par des coupures de courant, en raison de la baisse drastique des réserves de charbon en Chine de -60% au T3-2021 par rapport au T3-2020. Les prix moyens de l'électrode et de la billette ont également suivi la même tendance haussière, ils se sont améliorés de 49,5% et 38,6% à 16 913,1 CNY/MT et 4842,6 CNY/MT respectivement, en réponse à la croissance de la demande mondiale en acier.

Au niveau national, la consommation du ciment a grimpé de 14,8% en 2021 à 14,0 MT, dopée par la reprise des projets immobiliers et d'infrastructures publiques. Selon les derniers chiffres publiés par l'Office des Changes à fin septembre 2021, les importations de la ferraille ont connu une hausse de 59,9% à fin septembre à 429,8KT. Cependant, les importations du rond à béton étaient presque nuls, tandis que ses exportations ont évolué de 136,0% à 1022,0T contre 433,0T la même période de l'année 2020. Côté prix, nous signalons une hausse des prix moyens du rond à béton de 21,2% à 9,2 MAD/kg, en ligne avec l'augmentation des prix à l'échelle internationale suite à la forte demande mondiale en acier. Toutefois, en dépit d'une hausse des coûts des intrants, les prix du ciment sont restés quasi-stables.

Energie – Les prix des produits énergétiques soutenus par la reprise économique mondiale en 2021

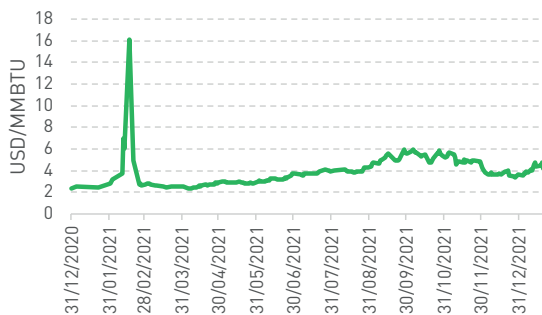
Graph 8 : Évolution des cours du pétrole (WTI Crude)



Source : Bloomberg

Les prix des matières énergétiques ont connu une forte augmentation en 2021. En effet, les cours moyens sur les années 2020/2021 du pétrole WTI et le Brent se sont renchérissés de 73,5% et 66,5% à 68,1\$/bbl et 70,5 \$/bbl respectivement. Cette remontée est stimulée par une accélération de la demande mondiale en lien avec la réouverture de l'économie, un maintien de la stratégie d'augmentation modeste de la production par l'OPEP à 400 000 baril/j afin de garder les prix hauts, et la hausse des taux de vaccination. Les prix moyens des distillats légers – propane et butane – ont connu un bond important de 126,3% et 123,8% respectivement à 104,7 cents/gallon et 116,8 cents/gallon respectivement. Les cours moyens de l'essence et du diesel ont évolué de 78,3% et 57,6% à 668,2 \$/MT et 588,3 \$/MT respectivement, et finalement le prix moyen du distillat le plus lourd « le fioul » a pris 63,4 % à 442,6 \$/MT.

Graph 9 : Évolution des cours du gaz naturel (Henry Hub Natural Gas Spot Price)



Source : Bloomberg

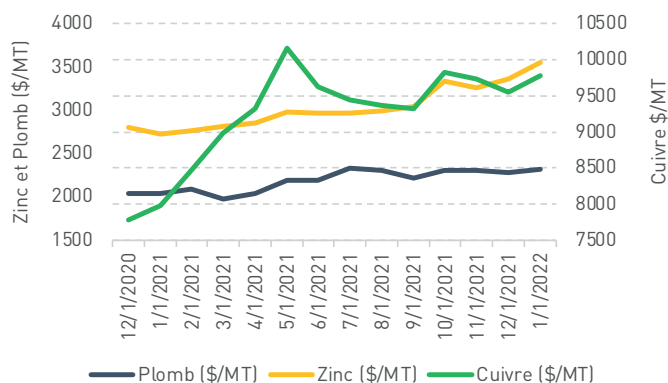
Les cours moyens du gaz naturel ont fortement progressé de 98,4% en 2021. Notons que ce dernier a connu un pic le (16/02/2021), soit 16,1 USD/MMBTU, un sursaut qui était dû aux conditions météorologiques aux États-Unis qui ont fait grimper les prix plus haut que d'habitude, selon Bloomberg.

Au niveau local, les prix du gasoil et de l'essence ont augmenté de 1,0DH et 1,5 DH, pour atteindre des prix moyens aux alentours de 9,3 DH/L et 10,8DH/L respectivement. Une hausse favorisée par la reprise économique nationale. Selon les dernières données de l'Office des changes, les importations des énergies ont connu des tendances mixtes à fin septembre 2021. Ainsi, les importations du fioul recul de

31,4%, tandis que ceux du propane, essence, gasoil et du gaz naturel ont évolué de 44,9%, 21,0%, 17,4% et 14,4% respectivement. Ceux du Charbon ont affiché une légère hausse de 0,9% à 8,0 millions de tonnes au T3-2021.

Mines – Pression haussière sur les métaux en 2021

Graph 10 : Évolution des cours des métaux de base



Parallèlement aux autres commodités, les prix des métaux ont connu une pression haussière en 2021. En effet, le cours moyen du cuivre, zinc et plomb, ont grimpé de 50,7%, 32,4% et 20,6% respectivement. Notons que les technologies bas carbone (à l'instar de l'éolien, le solaire et les batteries) nécessitent de plus en plus de métaux dans leur processus de production. Le cours moyen du cobalt, métal utilisé dans la production des batteries des véhicules électriques, a pris 63,5% depuis le début de l'année. Les métaux précieux ont suivi la même tendance haussière que celle des métaux de base. De ce fait, le cours moyen de l'argent a gagné 22,4% à 25,1 \$/oz. Concernant l'or jaune, ce dernier a connu une évolution beaucoup

moins importante, soit une hausse de 1,6% à 1799,3 \$/oz. Notons que le cumul de la demande mondiale de métal jaune s'est contracté de 9,4% à 2662,5T au T3-2021 comparée à la même période de l'année précédente. Une contre-performance qui est due principalement aux retraits des fonds négociés en bourse (ETFs) (-156,0T sur les neufs premiers mois de l'année 2021, contre 1005,1T à fin septembre 2020), selon le WGC.

Banques – Faible décollage des crédits face à une bonne tenue des dépôts bancaires

Zoom Afrique

Totals Crédits	déc-18	déc-19	déc-20	2020/19 YTD	Trend	2020/18 YTD	Trend
UEMOA (Mrds FCFA)	20 741,1	23 610,8	24 673,3	4,5%	↑	19,0%	↑
CEMAC (Mrds FCFA)	8 104,1	7 815,6	8 212,0	5,1%	↑	1,3%	↑
Egypte (LE Mrds)	1802,0	1 873,2	2 179,6	16,4%	↑	21,0%	↑
Tunisie (Mrds DT)	80,3	85,9	91,9	6,9%	↑	14,5%	↑

Du côté des prix

En %	T3-2019	T3-2020	T3-2021	T3 21/T3 20 YOY	Trend	T3 21/T3 19 YOY	Trend
Taux débiteur	5,09	4,34	4,35	0,01	↑	-0,74	↓
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	4,78	3,99	4,00	0,01	↑	-0,78	↓
Crédits à l'équipement	5,28	4,50	4,79	0,29	↑	-0,49	↓
Crédits immobiliers	5,22	4,79	4,72	-0,07	↓	-0,50	↓
Crédits à la consommation	6,72	6,46	6,51	0,05	↑	-0,21	↓

Structure des dépôts à la clientèle

En Mrds MAD	déc-19	déc-20	nov-21	2021/20 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Dépôts à vue auprès des banques	586,5	649,3	671,1	3,4%	↑	14,4%	↑
Placements à vue	166,5	169,4	173,3	2,3%	↑	4,1%	↑
Dépôts à terme	149,1	135,6	139,3	2,7%	↑	-6,6%	↓
Dépôts en devises*	42,0	39,8	52,6	32,3%	↑	25,2%	↑
Autres dépôts**	3,1	7,7	3,9	-48,9%	↓	27,2%	↑
Total des dépôts	948,6	1 009,7	1 046,0	3,6%	↑	10,3%	↑

* Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques

** Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières

Du côté de la demande

En Mrds MAD	déc-19	déc-20	nov-21	2021/20 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Total encours crédit bancaire	917,2	957,4	965,3	0,8%	↑	5,3%	↑
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	189,7	206,0	224,5	9,0%	↑	18,3%	↑
Crédits à l'équipement	184,0	178,5	177,8	-0,4%	↓	-3,4%	↓
Crédits à la consommation	56,6	54,2	55,8	2,9%	↑	-1,3%	↓
Crédits à la promotion immobilière	59,4	59,0	54,0	-8,5%	↓	-9,1%	↓
Crédits à l'habitat	215,0	222,4	232,1	4,4%	↑	8,0%	↑
Créances en souffrance	69,9	80,2	84,8	5,7%	↑	21,3%	↑
Taux d'impayé	7,6%	8,4%	8,8%	+0,4pts	↑	+1,2pts	↑

Indicateurs bilanciels

En Mrds MAD	déc-19	déc-20	sept-21	2021/20 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Total du bilan	1 485,3	1 558,4	1 615,5	3,7%	↑	8,8%	↑
Actifs et titres financiers	322,4	350,7	397,8	13,4%	↑	23,4%	↑
Prêts et créances sur les Etablissements de crédit	71,1	83,3	81,1	-2,5%	↓	14,1%	↑
Prêt et créances sur la clientèle	921,5	879,8	966,5	9,9%	↑	4,9%	↑
Dettes envers les établissements de crédits	150,9	161,1	167,3	3,9%	↑	10,9%	↑
Dettes envers la clientèle	981,4	1 038,3	1 068,1	2,9%	↑	8,8%	↑
Dettes subordonnées	41,2	45,1	45,7	1,2%	↑	11,0%	↑
Fonds propres	147,5	148,5	152,7	2,8%	↑	3,6%	↑

Indicateurs de profitabilité

En Mrds MAD	sept-19	sept-20	sept-21	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Produit net bancaire	46,9	49,2	50,6	2,82%	↑	8,0%	↑
Résultat brut d'exploitation	22,7	21,4	25,2	17,6%	↑	10,8%	↑
Coût du risque	1,2	13,4	8,7	-34,7%	↓	650,3%	↑
Résultat net part du groupe	9,2	4,2	8,6	105,5%	↑	-6,2%	↓
Poids de la marge d'intérêt	65,5%	67,3%	68,2%	+0,9pts	↑	+2,6pts	↑
Poids de la marge sur commission	18,7%	17,5%	18,4%	+0,8pts	↑	-0,3pts	↓
Poids du résultat des activités de marché	14,6%	12,8%	12,8%	-0,03pts	↓	-1,9pts	↓
Coefficient d'exploitation	51,5%	56,5%	50,3%	-6,3pts	↓	-1,3pts	↓
Marge nette	19,6%	8,5%	17,1%	+8,5pts	↑	-2,6pts	↓

Ratios de valorisation des valeurs cotées du secteur



Evolution des indices Banques vs. MASI (base 100)



Source : GPBM, BKAM, Etats de synthèse, BVC

Télécoms – Un secteur marqué par une baisse confirmée des tarifs

Du côté de la demande

	sept -19	sept -20	sept -21	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Parc Mobile*	47 503,0	48 072,0	52 012,0	8,2%	↑	9,5%	↑
Taux de pénétration mobile	133,5%	133,7%	143,2%	+9,5pts	↑	+9,7pts	↑
Usage moyen mensuel sortant par client mobile (Minute/mois/Client)	104,0	100,0	93,0	-7,0%	↓	-10,6%	↓
Parc Internet*	26 365,0	28 748,0	33 860,0	17,8%	↑	28,4%	↑
Taux de pénétration Internet Global	74,1%	80,0%	93,2%	+13,3pts	↑	+19,2pts	↑
Taux de pénétration 3G/4G	69,1%	74,5%	86,9%	+12,3pts	↑	+17,8pts	↑
Parc Fixe*	2 020,0	2 300,0	2 460,0	7,0%	↑	21,8%	↑
Taux de pénétration fixe	5,6%	6,4%	6,7%	+0,3pts	↑	+1,1pts	↑
Usage moyen mensuel sortant par client fixe (Min/mois/client)	88,0	75,0	58,0	-22,7%	↓	-34,1%	↓

* En milliers d'abonnés

Du côté prix

	sept -19	sept -20	sept -21	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Mobile							
ARPM (MAD/min)	0,21	0,20	0,20	-1,0%	↓	-5,7%	↓
Internet							
Revenu moyen mensuel par client internet (en DHHT/mois/client)	32,0	33,3	31,0	-6,9%	↓	-3,1%	↓

Du côté de la demande (Parc mobile Afrique)*

	sept -19	sept -20	sept -21	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Gabon	1 601,0	1 562,0	1 605,0	2,8%	↑	0,2%	↑
Mali	7 395,0	8 572,0	8 011,0	-6,5%	↓	8,3%	↑
Mauritanie	2 440,0	2 572,0	2 753,0	7,0%	↑	12,8%	↑
Burkina Faso	8 294,0	9 087,0	10 259,0	12,9%	↑	23,7%	↑
Togo	-	3 190,0	2 847,0	-10,8%	↓	-	-
Niger	-	2 888,0	3 059,0	5,9%	↑	-	-
CentreAfrique	-	185,0	221,0	19,5%	↑	-	-
Côte d'Ivoire	-	9 703,0	9 877,0	1,8%	↑	-	-
Bénin	-	4 541,0	4 995,0	10,0%	↑	-	-
Tchad	-	4 306,0	4 919,0	0,0%	→	-	-

* En milliers d'abonnés

Indicateurs de profitabilités

En MDH	sept -19	sept -20	sept -21	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Chiffre d'affaires	27 308,0	27 498,0	26 786,0	-2,6%	↓	-1,9%	↓
EBITDA	14 398,0	14 361,0	13 829,0	-3,7%	↓	-4,0%	↓
Marge EBITDA	52,7%	52,2%	51,6%	-0,6pts	↓	-1,1pts	↓
RNP6	4 647,0	4 526,0	4 300,0	-5,0%	↓	-7,5%	↓
Marge Nette	17,0%	16,5%	16,1%	-0,4pts	↓	-1,0pts	↓
ROE*	22,6%	42,6%	36,4%	-6,2pts	↓	+13,9pts	↑

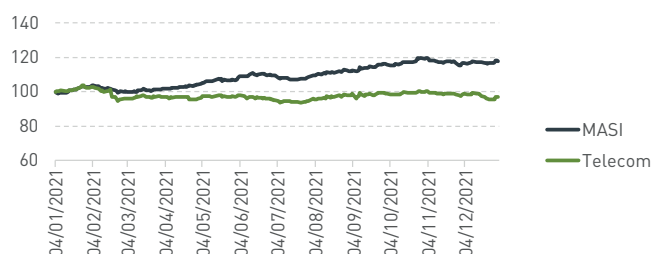
*ROE 2019, 2020, 2021 annualisé

Indicateurs bilanciaux

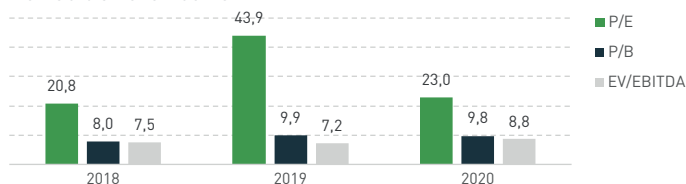
En MDH	déc -19	déc -20	sept -21	2021/20 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Endettement net	17 389,0	17 616,0	16 972,0	-3,7%	↓	-2,4%	↓
Gearing*	108,7%	105,6%	96,1%	-9,5pts	↓	-12,6pts	↓
Capex/CA	18,6%	9,4%	13,8%	+4,4pts	↑	-4,8pts	↓
BFR*	-17 459,0	-13 839,0	-13 670,0	-1,2%	↓	-21,7%	↓

*S1 2021

Indice MASI vs Telecoms (base 100)

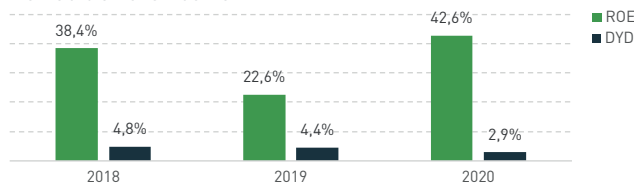


Ratios de valorisation



Source : ANRT, AMMC

Ratios de valorisation



BTP – L'appréciation des coûts des intrants limite les importations

Du côté de la demande

Cumul	T3 2019	T3 2020	T3 2021	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Ventes de ciments MT*	13,6	12,2	14,0	14,8%	↑	2,9%	↑
Exportations de Clinker (KT)	850,6	1 062,8	1 047,3	-1,5%	↓	23,1%	↑
Importations de la ferraille (KT)	317,5	268,8	429,8	59,9%	↑	35,4%	↑
Importation du Ronds à béton (KT)	89,2	35,8	0,1	-99,7%	↓	-99,9%	↓
Exportations de Ronds à béton (KT)	12,5	0,4	1,0	136,0%	↑	-91,8%	↓
Mises en chantier (unités)**	84 385,0	47 291,0	49 028,0	3,7%	↑	-41,9%	↓
Production d'unités immobilières**	61 645,0	50 944,0	69 862,0	37,1%	↑	13,3%	↑

*Cumul à fin Dec 2019, 2020, 2021

** Hors restructuration S1 2019, S1 2020, S1 2021

Du côté des coûts

Cours moyen annuel	déc-19	déc-20	déc-21	2021/20 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Ferraille USD/MT	263,8	244,9	422,1	72,3%	↑	60,0%	↑
Ferraille Chine CNY/MT	2 654,9	2 655,8	3 615,6	36,1%	↑	36,2%	↑
Billet Chine CNY/MT	3 647,3	3 493,1	4 842,6	38,6%	↑	32,8%	↑
Coke de pétrole \$/T	56,0	49,0	83,8	71,0%	↑	49,8%	↑
Electrode CNY/MT	23 687,8	11 314,5	16 913,1	49,5%	↑	-28,6%	↓
Charbon \$/MT	77,5	60,6	137,7	127,3%	↑	77,8%	↑
EUR MAD	10,8	10,8	10,6	-1,8%	↓	-1,3%	↓
USD MAD	9,6	9,5	9,0	-5,3%	↓	-6,6%	↓

Du côté des prix

Cours moyen	déc-19	déc-20	déc-21	2021/20 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Ciment CPJ 35 (MAD / Sac de 50Kg)	72,4	72,0	72,2	0,3%	↑	-0,3%	↓
Ciment CPJ 45 (MAD/Sac de 50Kg)	74,2	74,9	74,6	-0,4%	↓	0,6%	↑
Rend à béton (MAD/Kg)	8,1	7,6	9,2	21,2%	↑	12,9%	↑
Rond à béton Chine (\$/MT)	495,0	471,7	777,7	64,9%	↑	57,1%	↑
Rond à béton Turquie (\$/MT)	455,3	447,3	696,6	54,9%	↑	52,1%	↑
Fil machine Chine (CNY/MT)	4 177,3	4 026,6	5 494,5	36,5%	↑	31,5%	↑

Indicateurs de profitabilités

En MMAD	jui-19	jui-20	jui-21	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Chiffre d'affaires*	11 140,0	9 493,0	11 762,0	23,9%	↑	5,6%	↑
EBITDA	3 130,1	2 622,8	3 220,5	22,8%	↑	2,9%	↑
Marge EBITDA	40,3%	43,1%	40,1%	-7,1%	↓	-0,5%	↓
Résultat Net	1 470,1	578,6	1 661,2	187,1%	↑	13,0%	↑
Marge Nette	19,1%	9,6%	20,8%	+11,2pts	↑	+1,8pts	↑
ROE	9,6%	3,9%	10,8%	+6,9pts	↑	+1,1pts	↑
ROIC	8,1%	6,6%	9,9%	+3,3pts	↑	+1,8pts	↑

*Chiffres d'affaires au T3 2019, T3 2020, T3 2021

Indicateurs bilanciels

En MMAD	déc-19	déc-20	jui-21	2021/20 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Endettement net *	3 736,8	3 536,0	4 476,0	26,6%	↑	19,8%	↑
Investissement *	1 479,3	610,1	111,0	-81,8%	↓	-92,5%	↓
BFR	590,0	111,8	-1 779,4	-	↓	-	↓
Capex/CA **	9,6%	4,4%	0,9%	-3,5pts	↓	-8,6pts	↓
Dettes fournisseurs	2 369,5	2 738,4	3 054,7	11,5%	↑	28,9%	↑
Créances clients	2 761,3	2 238,1	2 559,6	14,4%	↑	-7,3%	↓

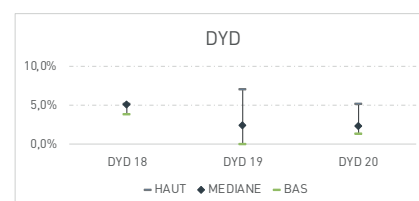
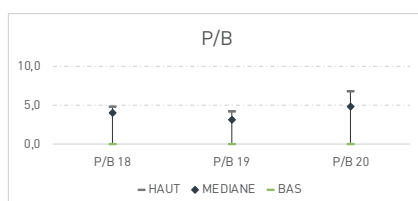
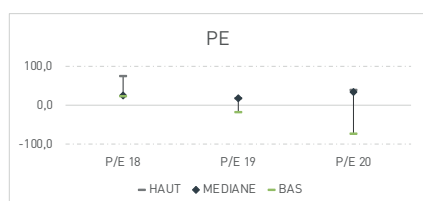
* Endettement net T3 2021/Investissement T3 2021

** Capex/CA T3 2021

Indice MASI vs Indice BTP (base 100)



Ratios de valorisation des valeurs cotées du secteur



Source : MHPV, Etats de synthèses, Bloomberg, OC, BVC

Énergie – Les prix des produits énergétiques plombés par la reprise économique mondiale en 2021

Du côté de la demande

Cumul en T	sept-19	sept-20	sept-21	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Energie nette appelée en GWH*	38 851,3	35 199,6	37 173,9	5,6%	↑	-4,3%	↓
Ventes ONEE en GWH*	28 489,3	27 533,0	29 039,0	5,5%	↑	1,9%	↑
Charbon	7 890,6	7 929,7	8 002,5	0,9%	↑	1,4%	↑
Butane importé	1 937,9	1 997,6	1 982,9	-0,7%	↓	2,3%	↑
Propane	131,4	110,1	159,5	44,9%	↑	21,4%	↑
Essence	510,7	436,9	528,7	21,0%	↑	3,5%	↑
Gasoil	4 499,0	3 815,9	4 480,5	17,4%	↑	-0,4%	↓
Fioul	626,4	688,0	472,2	-31,4%	↓	-24,6%	↓
Gaz naturel	700,7	544,5	622,8	14,4%	↑	-11,1%	↓

* Janv -Nov2019, Janv -Nov 2020; Janv -Nov 2021

Du côté des coûts

Cours moyen	déc-19	déc-20	déc-21	2021/20 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Pétrole WTI (\$/bbl)	57,0	39,2	68,1	73,5%	↑	19,4%	↑
Pétrole Brent (\$/bbl)	64,0	42,3	70,5	66,5%	↑	10,1%	↑
Dubai Fateh crude Oil (\$/bbl)	63,2	42,2	69,0	63,5%	↑	9,3%	↑
Essence Super (\$/MT)	594,0	374,9	668,2	78,3%	↑	12,5%	↑
Diesel 10 ppm (\$/MT)	596,2	373,3	588,3	57,6%	↑	-1,3%	↓
Propane (Cents/gallon)	54,3	46,4	104,9	126,3%	↑	93,1%	↑
Butane (Cents/gallon)	60,5	52,2	117,5	123,2%	↑	94,0%	↑
Charbon (\$/MT)	77,5	60,6	137,7	127,3%	↑	77,8%	↑
Fioul (\$/MT)	386,0	270,9	442,6	63,4%	↑	14,7%	↑
Gaz naturel (\$/MMBtu)	2,6	2,0	3,9	98,4%	↑	52,7%	↑

Du côté des prix

Prix moyen	déc-19	déc-20	déc-21	2021/20 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Gasoil MAD/L	9,5	8,3	9,3	12,1%	↑	-3,1%	↓
Fuel MAD/T	4 612,7	4 207,7	5 430,7	29,1%	↑	17,7%	↑
Essence MAD/L	10,4	9,3	10,8	15,6%	↑	3,2%	↑
Propane MAD/34Kg	391,3	390,0	420,0	7,7%	↑	7,3%	↑

Indicateurs de profitabilités

	jui-19	jui-20	jui-21	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Chiffre d'affaires en MMAD*	21 259,8	17 119,6	19 891,5	16,2%	↑	-6,4%	↓
EBIT (en MMAD)	2 104,9	1 262,6	2 132,5	68,9%	↑	1,3%	↑
EBITDA (en MMAD)	2 888,2	2 003,8	2 838,1	41,6%	↑	-1,7%	↓
RNPG (en MMAD)	1 138,3	547,8	1 134	107,0%	↑	-0,4%	↓
Marge EBITDA	13,6%	11,7%	14,3%	+2,6pts	↑	+0,7pts	↑
Marge nette	5,4%	3,2%	5,7%	+2,5pts	↑	+0,3pts	↑

*Chiffres d'affaires au T3 2019, T3 2020, T3 2021

Indicateurs bilanciers

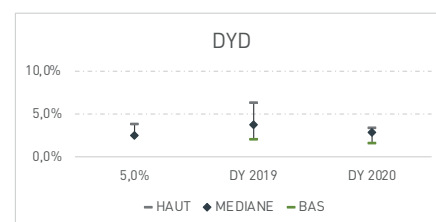
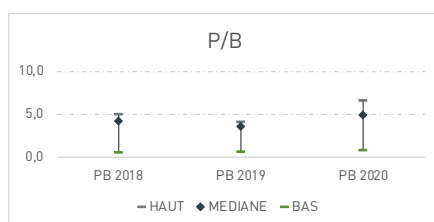
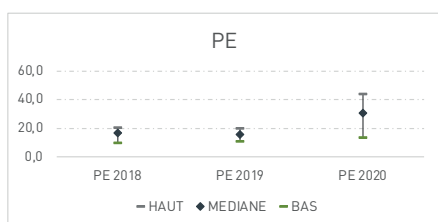
en MDH	déc-19	déc-20	jui-21	2021/20 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Endettement net *	7 546,9	8 948,2	9 209,8	2,9%	↑	22,0%	↑
Capitaux propres Consolidés	12 127,6	12 065,2	11 599,3	-3,9%	↓	-4,4%	↓
BFR	1 516,9	-52,8	-790,0	-	↓	-	↓
Capex/CA*	4,9%	12,3%	4,8%	-7,5pts	↓	-0,02pts	↓
Dettes fournisseurs	6 810,4	5 154,4	6 758,9	31,1%	↑	-0,8%	↓
Créances clients	3 918,6	2 594,2	3 065,3	18,2%	↑	-21,8%	↓

*Au T3 2021

Indice MASI vs Énergie (base 100)



Ratios de valorisation des valeurs cotées du secteur



Source : CDC, Bloomberg, OC, Etats de synthèses, BVC, ONEE

Mines - Pression haussière sur les métaux en 2021

Du côté de la demande à l'international

	oct-20	oct-21	2021/20 YOY	Trend
Demande globale Cuivre (MT)*	18,4	18,7	1,3%	↑
Demande globale Zinc (MT)	10,9	11,7	7,6%	↑
Demande globale Plomb (MT)	9,6	10,1	5,2%	↑
Demande Or (tonnes)**	2 938,5	2 662,5	-9,4%	↓

** Cumul au T3 2020, T3 2021
*Janvier-Sept 2020/2021

Du côté de la production locale

Cumul	T3 2019	T3 2020	T3 2021	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Exportation Cuivre (KT)	81,2	95,5	99,8	4,5%	↑	22,9%	↑
Exportation Plomb (KT)	47,0	42,6	43,7	2,4%	↑	-7,2%	↓
Exportation Zinc (KT)	79,2	59,8	69,2	15,7%	↑	-12,7%	↓

Du côté des prix

Cours moyen	déc-19	déc-20	déc-21	2021/2020 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Cuivre (\$/MT)	5 961,2	6 185,8	9 319,8	50,7%	↑	56,3%	↑
Plomb (\$/MT)	1 967,3	1 826,1	2 201,7	20,6%	↑	11,9%	↑
Zinc (\$/MT)	2 355,0	2 268,9	3 005,0	32,4%	↑	27,6%	↑
Or (\$/oz)	1 477,5	1 771,2	1 799,3	1,6%	↑	21,8%	↑
Argent (\$/oz)	17,2	20,5	25,1	22,4%	↑	46,2%	↑
Cobalt (\$/MT)	34 575,4	31 437,1	51 391,1	63,5%	↑	48,6%	↑
USD MAD	9,6	9,5	9,0	-5,3%	↓	-6,8%	↓

Du côté des coûts à l'international

Moyen	T3-2019	T3-2020	T3-2021	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Cash cost cuivre (\$/lb)	1,38	1,32	1,32	-0,5%	↓	-4,8%	↓
Cash cost Zinc (\$/lb)	0,58	0,54	0,50	-7,4%	↓	-14,2%	↓
Cash cost Or (\$/oz)	705,30	722,54	801,67	11,0%	↑	13,7%	↑
Cash cost Argent (\$/oz)	8,16	8,60	8,18	-4,9%	↓	0,2%	↑

Indicateurs de profitabilités

MMAD	jui-19	jui-20	jui-21	2021/20 YOY	Trend	2021/19 YOY	Trend
Chiffre d'affaires*	4 285,0	4 454,0	5 832,0	30,9%	↑	36,1%	↑
EBITDA	796,6	1 126,5	935,4	-17,0%	↓	17,4%	↑
Marge EBITDA	18,6%	25,3%	16,0%	-9,3pts	↓	-13,7pts	↓
RNP6	-1,8	200,4	162,3	-19,0%	↓	NA	↓
Marge nette	0,0%	4,5%	2,8%	-1,7pts	↑	NA	↑

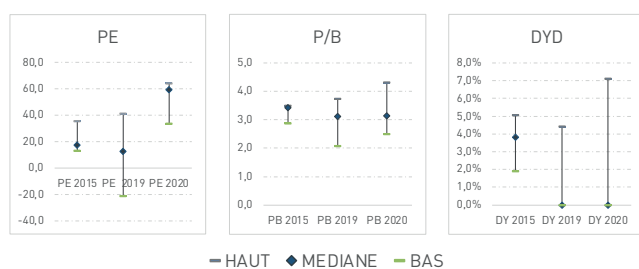
* Au T3

Indicateurs bilanciaux

MMAD	déc-19	déc-20	jui-21	2021/20 YTD	Trend	2021/19 YTD	Trend
Endettement net*	4 528,5	5 958,0	5 975,0	0,3%	↑	31,9%	↑
Gearing	68,0%	92,6%	81,0%	-11,6pts	↓	+19,2pts	↑
BFR	1 898,7	2 347,7	1 814,3	-22,7%	↓	-4,4%	↓
Dettes fournisseurs	1 048,6	939,6	1 619,7	72,4%	↑	54,5%	↑
Créances clients	1 352,7	1 142,9	1 386,7	21,3%	↑	2,5%	↑

*Chiffres d'affaires au T3 2019, T3 2020, T3 2021

Ratios de valorisation des valeurs cotées du secteur



Indice MASI vs Mines



Source : ilzsg, Etats de synthèses, Bloomberg, OC

Casablanca, Maroc
Tel : 05 22 23 97 12

Directeur Insight

Radouane SIDKY

Radouane.sidky@cdgcapital.ma

Recherche Actions

Fatima Zahra BENJDYA

fatima-zahra.benjdy@cdgcapital.ma

Recherche Macroéconomique et Taux

Ahmed ZHANI

ahmed.zhani@cdgcapital.ma

Fatima Zahra ERRAJI

ferraji@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 son partie ou en globalité sans l'accord expresse de la Direction.