

RESEARCH REPORT

EQUITY

MAI
2023



CIH BANK : VERS UN NOUVEAU CYCLE DE DIVIDENDE?

- 03 | Un nouveau palier des bénéfices porté par un double effet « croissance/coût »
- 04 | Actualisation de notre scénario central de croissance 2023E-2025E
- 05 | CIH Bank : Un positionnement boursier globalement attractif
- 06 | Synthèse des hypothèses de valorisation



Attijari
Global Research

ACHETER

Ancienne opinion	-
Date de publication	-
Ancien cours objectif	-

CIH Bank

Secteur	BANQUES
Reuters	CIH.CS
Bloomberg	CIH MC

380 DH

Actuel	330 DH
Potentiel	15%
Horizon	18 MOIS

EXECUTIVE SUMMARY

Au cours de la dernière décennie, CIH Bank a mené une politique d'investissement ambitieuse visant principalement à rehausser la perception des clients pour cet établissement public tout en réduisant sa dépendance vis-à-vis du secteur immobilier. Ce dernier représentait 78% des crédits distribués en 2013.

Actuellement, CIH Bank affiche l'image d'une institution moderne qui dispose d'une Offre produits enrichie, d'une approche digitale innovante, d'une tarification très compétitive ainsi que d'une structure des crédits plus équilibrée à travers un poids de 46% du secteur immobilier.

Sur le volet économique, le développement de CIH Bank est marqué par deux phases majeures :

- 1) 2013-2019 : La croissance cumulée du PNB de +45% passant de 1,7 à 2,5 MMDH ne s'est pas reflétée sur la capacité bénéficiaire. Celle-ci a fluctué en dessous des 500 MDH en affichant un TCAM de -3,0%. Cette situation s'expliquerait par une structure des coûts alourdie, soit un coefficient d'exploitation qui a atteint les 65,0% sur la même période ;
- 2) 2019-2022 : La croissance cumulée du PNB de +41% passant de 2,5 à 3,5 MMDH s'est avérée plus rentable. En effet, la banque a franchi le palier des 600 MDH de bénéfices contre une moyenne de 467 MDH sur la période 2013-2019. À l'origine, l'optimisation du coefficient d'exploitation qui a baissé de près de 10 pts passant de 62,4% à 52,9% durant la période étudiée ;

La croissance future de CIH Bank serait portée principalement par le développement continu de l'activité de crédit. En raison de sa taille « moyenne », la banque disposerait toujours d'une marge de progression intéressante au niveau de sa PDM. Néanmoins, nous n'anticipons pas une forte contribution de la marge sur commissions à cette dynamique de croissance en raison de la stratégie tarifaire agressive de la banque ;

Avec un profil de croissance régulier du PNB de +7,7% par an, une poursuite de l'amélioration du coefficient d'exploitation vers les 50% et la maîtrise du taux du CdR autour des 68 PBS, nous croyons que toutes les conditions sont réunies pour CIH Bank afin d'entamer un nouveau cycle de dividende. Notre scénario anticipe une évolution du DPA de 14 DH en 2022 à 20 DH à horizon 2025E, équivalent à un payout moyen soutenable de 74% ;

À horizon 2025E, le titre présente des multiples de valorisation très attractifs comparativement au secteur bancaire coté. Il s'agit d'un P/E de 11,4x et d'un D/Y de 6,3% contre 13,0x et 4,6% respectivement. D'un point de vue fondamental, nous ressortons avec une valorisation du titre à 380 DH, offrant un potentiel d'appréciation en Bourse de 15%^[1]. Au final, **nous recommandons d'ACHETER** le titre CIH Bank.

Walid Kabbaj

Associate
+212 522 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
CIH BANK	+3,5	+8,3	-2,1
MASI	+2,6	+0,6	-15,2

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
CIH BANK	0,8	0,8	1,6
MASI	126	95	111

Capitalisation	Au 18/05/2023
En MDH	9.919
En M\$	976

Cours arrêtés au 18/05/2023

[1] Cours arrêté au 19/05/2023

Sources : CP & Etats Financiers CIH Bank 2022, Calculs & Estimations AGR

UN NOUVEAU PALIER DES BÉNÉFICES PORTÉ PAR UN DOUBLE EFFET « CROISSANCE/COÛT »

Notre analyse des réalisations de CIH Bank au cours des dernières années nous interpelle quant à la soutenabilité de la nouvelle capacité bénéficiaire de la banque ainsi que de sa transmission sur sa politique de dividende future.

Une dynamique commerciale initiée par une nouvelle stratégie de diversification

Après une croissance modérée du PNB de +3,5% en moyenne annuelle sur la période 2010-2016, CIH Bank a entamé une nouvelle ère de son développement. Celle-ci a été marquée par un TCAM de l'activité de +11,6% observé depuis 2017.

Cette dynamique de croissance durant la période 2017-2022 a été principalement portée par un effet volume des crédits. Ces derniers affichent une progression 3,0 fois supérieure à celle du secteur bancaire marocain, soit une croissance annuelle moyenne de +14,7% contre +4,4%⁽¹⁾ respectivement. À noter que CIH Bank a entamé une stratégie de diversification à travers le développement des crédits « hors immobiliers » dont le poids dans les crédits consolidés est passé de 35% à 54% sur la période étudiée.

Néanmoins, l'agressivité commerciale de la banque s'est opérée aux dépens de sa «marge sur commissions» dont le TCAM ressort à +1,0% contre +6,2% pour les banques cotées durant la période 2016-2022. À l'origine, la gratuité d'une série de services dans le cadre des Offres commerciales dédiées aux jeunes (Code 18 et Code 30), aux femmes (Club Sayidati) et aux retraités (Code 60).

Un coefficient d'exploitation qui a libéré une nouvelle capacité bénéficiaire

La soutenabilité du coefficient d'exploitation à des niveaux élevés sur la période 2014-2019, soit de 61,5% contre 51,1% pour le secteur bancaire coté, n'a pas permis à CIH Bank de bénéficier pleinement de cette dynamique de croissance. La capacité bénéficiaire moyenne de la banque s'est établie à 459 MDH en repli annuel moyen de -2,0% sur la période étudiée.

Après une phase intense en termes d'investissement, nous assistons à une nette amélioration du coefficient d'exploitation de la banque passant de 62,4% à 52,9% sur la période 2019-2022, soit un gain non négligeable de près de +10 pts. Dans ces conditions, le RNPG a franchi pour la 1^{ère} fois le palier des 600 MDH à compter de 2021.

Un coût du risque en grande partie normalisé Post Covid-19

Après avoir été multiplié par 4,0 fois sous l'effet de la crise du Covid-19, passant de 250 MDH en 2019 à environ 1,0 MMDH en 2020, le coût du risque s'est normalisé autour des 590 MDH en 2022. Il s'agit d'un taux de CdR de 71 PBS⁽²⁾ contre un niveau cible pour le Management autour des 60 PBS.

Vers un réajustement de la politique de dividende sur le MT?

Depuis plus d'une décennie, CIH Bank adopte une politique de distribution stable à travers un DPA ordinaire de 14 DH, équivalent à un payout historique de 87% pré-Covid-19⁽³⁾. À compter de 2022, le payout ressort à 72% d'où l'intérêt de s'interroger sur la politique de dividende future.

CIH BANK : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2022 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2022E

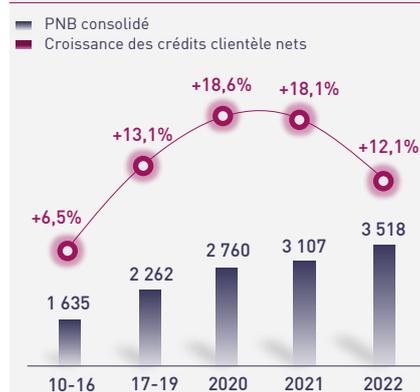
En MDH	2021R	2022R	VAR 22R/21	AGR 22E	VAR 22E/21	TR 2022E ⁽⁴⁾
PNB	3.107	3.518	+13,2%	3.386	+9,0%	104%
RBE	1.389	1.657	+19,3%	1.543	+11,1%	107%
COEX	55,3%	52,9%	-2,4 pts	54,4%	-0,9 pt	-
CdR	457	590	+29,3%	522	+14,4%	113%
Taux CdR ⁽²⁾	61	71	+10 PBS	65	+4 PBS	-
RNPG affiché	603	669	+11,0%	646	+7,1%	104%
DPA	14	14	+0,0%	15	+7,1%	93%
Payout ⁽⁵⁾	85%	72%	-	77%	-	-

(1) Source BAM / (2) Coût du risque rapporté aux crédits clientèle nets consolidés / (3) Moyenne sur la période 2013-2019 / (4) Taux de Réalisation: 22R/AGR22E / (5) Calculé sur une base sociale

CIH BANK : PART CRÉDITS HORS-IMMO⁽⁶⁾



CIH BANK : PNB (MDH) VS. CRÉDITS (%)

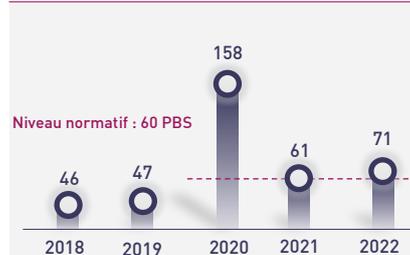


CIH BANK : COEX (%) VS. RNPG (MDH)



(7) Hors Don Covid versé en 2020 de 150 MDH

CIH BANK : TAUX DU COÛT DU RISQUE⁽²⁾



ACTUALISATION DE NOTRE SCÉNARIO CENTRAL DE CROISSANCE 2023E-2025E

Au terme de la période 2023E-2025E, CIH Bank franchirait selon nos estimations, la barre des 800 MDH de bénéfices. Un scénario crédible qui justifierait le réajustement haussier de la politique de distribution de la banque.

Une décélération de la croissance du PNB mais qui demeure supérieure au secteur

Nous anticipons une décélération de la croissance du PNB passant d'un TCAM de +12,0% durant la période 2020-2022 à +7,7% sur 2023E-2025E. Une progression qui surperforme le secteur bancaire coté dont le TCAM du PNB ressort à +3,9% durant la même période prévisionnelle.

La dynamique de la marge d'intérêt expliquerait 90% de la croissance du PNB sur la période 2023E-2025E. Avec une contribution de 76% au PNB, la marge d'intérêt afficherait un TCAM de +9,5% contre +3,0% pour la marge sur commissions et +2,0% pour les activités de marché.

Malgré l'impact négatif du resserrement monétaire sur la distribution de crédits au Maroc, la croissance de CIH Bank serait soutenue par trois principaux leviers: l'agressivité commerciale, la poursuite du processus de diversification des crédits et l'enrichissement de l'Offre digitale.

Un coefficient d'exploitation qui poursuivrait son amélioration à 51,5% en 2025E

Le coefficient d'exploitation a connu une amélioration de +11,8 pts sur la période 2017-2022, passant de 64,7% à 52,9%. Selon le Management, ce ratio poursuivrait sa baisse pour atteindre un niveau cible de 50% sur le MT. À cet effet, nous retenons un ratio de 51,5% à horizon 2025E.

Ce scénario nous semble crédible pour 3 principales raisons : l'essentiel des investissements a été opéré, la décélération de la croissance de l'activité favorisant l'optimisation des charges, le coefficient d'exploitation cible de CIH Bank est cohérent avec la moyenne du secteur coté qui s'élève à 50,5% en 2022.

Une normalisation du coût du risque..., ne pénalisant pas la croissance bénéficiaire

Nous anticipons une légère normalisation du taux du CdR passant de 71 à 67 PBS durant la période 2022-2025E. Ce ratio se situe au niveau de la limite haute de la fourchette normative communiquée par le Management, soit [40 PBS - 70 PBS]. Ce scénario se traduirait par un TCAM du CdR de +7,0% sur la période prévisionnelle.

Tenant compte de l'évolution maîtrisée du CdR, CIH Bank devrait afficher un TCAM des bénéfices de +8,5%. Ainsi, le RNPG évoluerait de 669 à 855 MDH durant la période 2022-2025E.

Un nouveau palier des bénéfices..., qui suppose un réajustement haussier du DPA

Après un cycle de forte croissance du PNB, l'optimisation visible du coefficient d'exploitation et la normalisation du CdR post-Covid, nous croyons que les conditions sont désormais favorables à CIH Bank pour réajuster sa politique de distribution à travers un payout moyen de 74% durant la période 2023E-2025E contre 87% sur 2013-2019.

Ce scénario se traduit par un relèvement progressif du DPA passant de 14 DH en 2022 à une prévision de 20 DH à horizon 2025E.

CIH BANK : ACTUALISATION DES PRÉVISIONS AGR 2023E-2025E

EN MDH	2022R	2023E (ancien) ⁽¹⁾	2023E (nouveau)	2024E	2025E
PNB	3.518	3.589	3.763	4.021	4.390
Croissance	+13,2%	+6,0%	+7,0%	+6,9%	+9,2%
COEX	52,9%	54,2%	52,7%	52,1%	51,5%
Variation	-2,4 pts	-0,2 pt	-0,2 pt	-0,6 pt	-0,6 pt
CDR	590	573	631	668	724
Variation	+29,3%	+9,7%	+6,8%	+5,9%	+8,4%
Taux CdR (PBS)	71	66	70	68	67
RNPG	669	686	720	777	855
Croissance	+11,0%	+6,2%	+7,6%	+7,9%	+10,1%
DPA (DH)	14	16	16	18	20
Variation	0,0%	+6,7%	+14,3%	+12,5%	+11,1%

(1) Les anciennes prévisions 2023E concernent les prévisions de croissance AGR communiquées le 22/12/2022

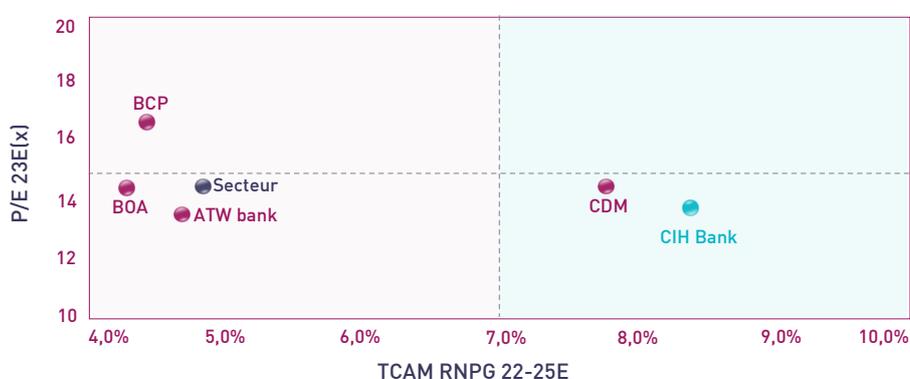
Sources : CP & Etats Financiers CIH Bank 2022, Calculs & Estimations AGR



CIH BANK : UN POSITIONNEMENT BOURSIER GLOBALEMENT ATTRACTIF

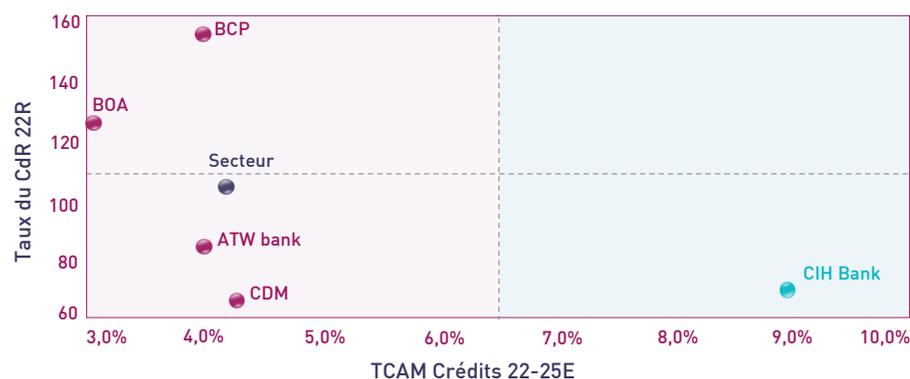
Le titre CIH Bank offre le couple « croissance bénéficiaire/multiple des bénéfices » le plus attractif du secteur bancaire. Le titre présente un TCAM des bénéfices de +8,5% sur la période 2022-2025E, tout en affichant un P/E 23E « correct » de 13,6x contre 14,4x pour le secteur.

BANQUES COTÉES 22-25E : P/E 23E⁽¹⁾ VS. TCAM RNP 22-25E



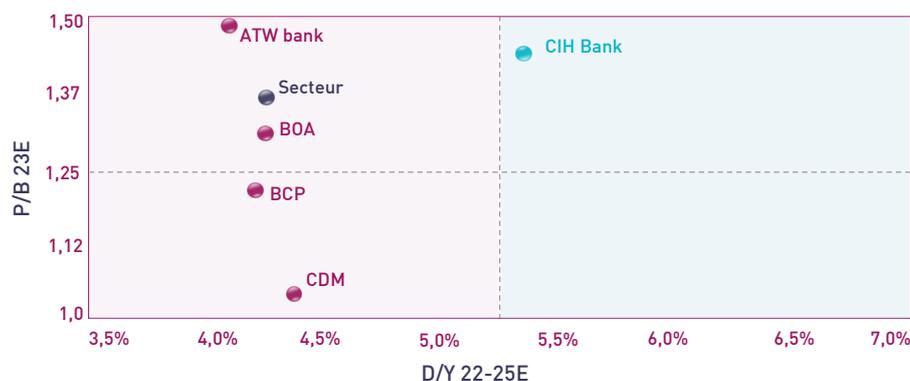
Avec un TCAM des crédits 2,0 fois supérieur au secteur bancaire coté sur la période 2022-2025E, CIH Bank semble présenter un taux du CdR relativement bas. Une situation justifiée selon nous, par la stratégie de diversification de la banque visant à réduire sa dépendance vis-à-vis du secteur immobilier.

BANQUES COTÉES 22-25E : TAUX DU COÛT DU RISQUE 22R VS. TCAM CRÉDITS 22-25E



CIH Bank présente un P/B 23E de 1,43x supérieur à la moyenne du secteur de 1,37x. Cette prime serait justifiée par la résilience du titre en Bourse ainsi que par sa capacité à évoluer vers un nouveau DPA. Il s'agit d'un D/Y 22-25E moyen de 5,4% contre 4,3% pour le secteur

BANQUES COTÉES 22-25E : P/B⁽¹⁾ 23E VS. D/Y 22-25E⁽¹⁾



[1] Moyenne pondérée par la Capi. au 08/05/2023 (hors BMCI par souci de comparabilité)

Sources : CP & Etats Financiers CIH Bank 2022, Calculs & Estimations AGR

SYNTHÈSE DES HYPOTHÈSES DE VALORISATION

Un cours objectif de 380 DH, offrant un upside de 15% en Bourse

- ⇒ Nous retenons un TCAM du PNB de +7,7% entre 2022 et 2025E. Au-delà, le taux cible est de +5,0%. CIH Bank devrait continuer à surperformer la croissance du secteur bancaire au Maroc en raison d'une PDM relativement « modeste » de 8,0% en 2022 ;
- ⇒ Amélioration du COEX de 52,9% à 51,5% en 2025E avec une cible de 50% sur le LT ;
- ⇒ Hausse du CdR de +7,0% par an sur la période 2022-2025E. Au-delà, le taux du CdR moyen ressort à 60 PBS, en cohérence avec la fourchette cible du Management [40-70] ;
- ⇒ Le taux d'imposition effectif tient compte du relèvement progressif de l'IS à horizon 2026E. À cet effet, nous avons retenu un taux d'IS moyen de 37,7% sur 2023E-2025E contre 36,2% en 2022. Au-delà, le taux d'IS cible est de 40% ;
- ⇒ L'évolution du résultat distribuable devrait suivre celle du RNPG à travers un TCAM de 8,5% sur la période 2022-2025E. Au-delà, le TCAM cible est autour des 7,0% ;
- ⇒ Notre taux d'actualisation de 10,45% tient compte d'un beta relativement faible de 0,72. Celui-ci est justifié par la résilience du titre post-Covid grâce notamment à la régularité de ses réalisations financières ;

Au final, la valeur fondamentale des Capitaux Propres de CIH Bank ressort à 11.610 MDH, équivalente à un cours par Action de 380 DH. Cette valorisation cible tient compte d'une croissance terminale fixée à 3,0%.

CIH BANK : BUSINESS PLAN PRÉVISIONNEL SUR LA PÉRIODE 2022-2032E

EN MDH	2022R	2023E	2024E	2025E	26E-32E ⁽¹⁾
PNB	3.518	3.763	4.021	4.390	5.475
Croissance	+13,2%	+7,0%	+6,9%	+9,2%	+5,6%
Poids marge d'intérêt	73,5%	74,6%	75,7%	77,2%	80,5%
Poids marge sur commissions	8,3%	8,0%	7,7%	7,3%	6,3%
Coefficient d'exploitation	52,9%	52,7%	52,1%	51,5%	50,3%
Variation	-2,4 pts	-0,2 pt	-0,6 pt	-0,6 pt	-0,3 pt
Coût du Risque	590	631	668	724	824
Taux du CdR (PBS)	71	70	68	67	59
Impôt sur les bénéfices	403	442	492	559	780
Taux d'IS effectif	36,2%	36,9%	37,7%	38,4%	40,0%
Résultat distribuable ⁽²⁾	589	634	684	752	987
Croissance	+11,0%	+7,6%	+7,9%	+10,1%	+7,1%
Coût des Fonds Propres	-	10,45%	10,45%	10,45%	10,45%

(1) Moyenne simple sur la période 2026E-2032E / (2) Représente en moyenne 88% du RNPG

Une marge d'amélioration intéressante des multiples boursiers

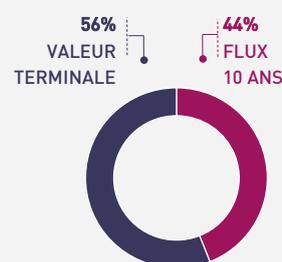
- ⇒ Sur la période 2022-2025E, le titre CIH Bank affiche une nette baisse de son P/E passant de 13,9x à 11,4x. Ce niveau cible offre une décote de 12% par rapport au secteur coté ;
- ⇒ Notre scénario de relèvement du DPA de 14 à 20 DH sur la période 2022-2025E, aboutirait à un D/Y supérieur à 6,0% contre 4,6% pour le secteur coté.

CIH BANK : ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX RATIOS BOURSIERS DU TITRE

INDICATEURS	2021R	2022R	2023E	2024E	2025E
BPA (DH)	21,3	21,9	23,6	25,5	28,0
Croissance	+307%	+3,0%	+7,6%	+7,9%	+10,1%
DPA (DH)	14	14	16	18	20
Payout social	85,0%	72,1%	71,4%	74,4%	75,1%
P/E(x)	15,9x	13,9x	13,6x	12,6x	11,4x
P/E(x) secteur bancaire coté ⁽³⁾	21,8x	15,3x	14,5x	13,8x	13,0x
D/Y	4,1%	4,6%	5,0%	5,6%	6,3%
D/Y secteur bancaire coté ⁽³⁾	3,2%	4,0%	4,2%	4,4%	4,6%
ROE	11,3%	10,2% ⁽⁴⁾	10,5%	10,9%	11,5%
ROE secteur bancaire coté	7,8%	9,1%	9,2%	9,3%	9,4%

(3) Pondéré par la Capi du 08 mai 2023 / (4) Y compris une augmentation de capital cumulée de 580 MDH

CIH BANK : VENTILATION DES FP CIBLES



CIH BANK : CALCUL DU COÛT DES FP

MAI 2023	Niveaux
BDT 10-ans	4,7%
Beta 3 ans	0,72
Prime de Risque Actions	8,0%
Coût des Fonds Propres	10,45%

CIH BANK BANQUES | MAROC |

BLOOMBERG: CIH MC

Croissance (%)	2019	2020	2021	2022R	2023E	2024E	2025E
PNB	11,3%	10,3%	12,6%	13,2%	7,0%	6,9%	9,2%
RBE	14,4%	28,9%	14,4%	19,3%	7,3%	8,3%	10,6%
Coût du Risque	13,7%	298,8%	-54,2%	29,3%	6,8%	5,9%	8,4%
RNPG	-6,3%	-65,3%	307,2%	11,0%	7,6%	7,9%	10,1%
DPA	0,0%	-42,9%	75,0%	0,0%	14,3%	12,5%	11,1%
Dépôts clientèle	20,3%	20,6%	17,1%	9,5%	9,0%	10,0%	10,0%
Crédits clientèle	12,1%	18,6%	18,1%	12,1%	8,0%	9,0%	10,0%
Profitabilité / Rentabilité	2019	2020	2021	2022R	2023E	2024E	2025E
Coefficient d'Exploitation (%)	62,4%	56,0%	55,3%	52,9%	52,7%	52,1%	51,5%
Taux du Coût du risque (PBS)	47	158	61	71	70	68	67
Taux d'IS effectif (CPC)	45,4%	46,9%	38,2%	36,2%	36,9%	37,7%	38,4%
Marge Nette	17,0%	5,4%	19,4%	19,0%	19,1%	19,3%	19,5%
ROA	0,57%	0,17%	0,57%	0,57%	0,57%	0,56%	0,56%
ROE	8,1%	3,0%	11,3%	10,2%	10,5%	10,9%	11,5%
Payout consolidé	93,0%	153,0%	65,8%	63,9%	67,8%	70,7%	71,4%
Payout social	87,8%	90,9%	85,0%	72,1%	71,4%	74,4%	75,1%
CPC (MDH)	2019	2020	2021	2022R	2023E	2024E	2025E
PNB	2 502	2 760	3 107	3 518	3 763	4 021	4 390
Frais de Gestion	1560	1546	1718	1861	1984	2 095	2 259
RBE	942	1214	1389	1657	1779	1926	2 130
Coût du Risque	250	997	457	590	631	668	724
Impôts	333	123	385	403	442	492	559
RNPG	426	148	603	669	720	777	855
Bilan (MDH)	2019	2020	2021	2022R	2023E	2024E	2025E
Capitaux Propres Part du Groupe	5 294	4 912	5 332	6 539	6 831	7 120	7 426
Dépôts clientèle	44 579	53 769	62 953	68 906	75 107	82 618	90 880
Crédits clientèle	53 097	62 983	74 407	83 423	90 097	98 206	108 027
Total Bilan	75 134	89 566	106 417	117 157	126 853	138 663	153 008
Multiples Boursiers	2019	2020	2021	2022R	2023E	2024E	2025E
P/E (x)	19,9	48,8	15,9	13,9	13,8	12,8	11,6
D/Y (%)	4,7%	3,1%	4,1%	4,6%	4,9%	5,5%	6,2%
P/B (x)	1,60	1,47	1,80	1,42	1,45	1,39	1,34
Capitalisation (MDH)	8 469	7 223	9 602	9 278	9 919	9 919	9 919
Données par Action (DH)	2019	2020	2021	2022R	2023E	2024E	2025E
Cours fin de période	299	255	339	304	325	325	325
BPA	15,1	5,2	21,3	21,9	23,6	25,5	28,0
DPA	14,0	8,0	14,0	14,0	16,0	18,0	20,0
ANA	187	173	188	214	224	233	243

Cours arrêtés au 18/05/2023

Sources : CP & Etats Financiers CIH Bank 2022, Calculs & Estimations AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Walid Kabbaj
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Maria Iraqui
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali
+212 5 22 49 14 82
n.jamali@attijari.ma
Casablanca

FINANCIAL ANALYST

Anass Drif
+212 5 22 49 14 82
a.drif@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST

Inès Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Ulderic Djadjo
+237 681 77 89 40
u.djadjo@attijarisecurities.com
Douala

FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman
+225 07 49 24 60 35
yves.angaman@sib.ci
Abidjan

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

Alae Yahya
+212 5 29 03 68 15
a.yahya@attijari.ma

Sofia Mohcine
+212 5 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 54 42 98
t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+225 07 80 68 68
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane
+216 71 10 89 00
h.benromdhane@attijaribank.com.tn

CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe
+237 67 41 19 567
e.pouhe@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mohammed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 09
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

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+20 127 755 90 13
ahmed.darwish@barclays.com

TUNISIE

Atef Gabsi
+216 71 80 29 22
gabsi.atef@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian
+971 0 43 77 03 00
sbahaderian@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim
+225 20 20 01 55
abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Youssef Hansali
+33 6 19 92 44 09
youssef.hansali@ugb-banque.com

AVERTISSEMENT

RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ses 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 pourra 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 particulièrement 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 Egypte. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

