
Commentaire de marché **2**

Nouvelles sectorielles **3**

MINES : Découverte d'un gisement d'or à AMIZMIZ par MAYA GOLD & SILVER INC.

Nouvelles de sociétés **4**

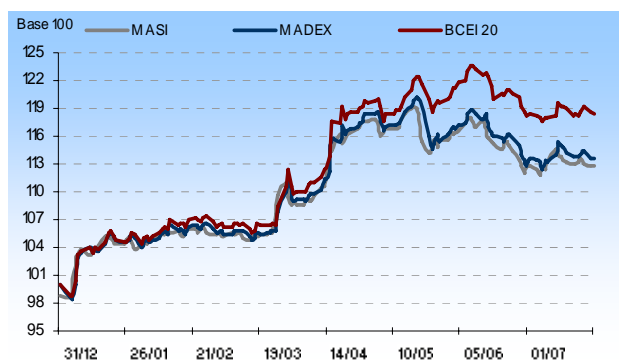
MAROC TELECOM : Progression de 6,0% du chiffre d'affaires consolidé à MAD 15,5 Md à fin juin 2010

Tableau de bord **6**

Commentaire de marché

BCEI 20		1 215,24 pts	
Perf quotidienne		+0,15%	
Perf depuis le 31/12/09		+18,56%	
MASI Flottant		11 787,69 pts	
Perf quotidienne		+0,02%	
Perf annuelle		+12,87%	
MADEX Flottant		9 621,52 pts	
Perf quotidienne		+0,01%	
Perf annuelle		+13,67%	
Volume		M MAD 86,9	
Marché Central	M MAD 86,9	100%	
Marché de Blocs	-	-	
Capitalisation		MAD 572,7 Md	
Valeurs à la hausse	Cours au 28.07.10	Quantité échangée	Variation
SCE	303,15	48	+6,00%
BMCE BANK	229,95	25 132	+4,38%
PROMOPHARM	805	1	+4,14%
OULMES	578	1	+2,85%
DIAC SALAF	112,9	1 400	+2,68%

MASI, MADEX et BCEI 20 depuis le 31/12/2009



Valeurs à la baisse	Cours au 28.07.10	Quantité échangée	Variation
FENIE BROSSETTE	518	372	-4,07%
M2M GROUP	539	54	-3,75%
SAMIR	655	610	-2,09%
ENNAKL	74	39 397	-1,33%
ADDOHA	115	55 123	-0,95%

Analyse de Marché

La Bourse de Casablanca affiche une nouvelle stagnation en cette troisième séance hebdomadaire. Ainsi, les deux baromètres se stabilisent à 11 787,69 points pour le MASI et à 9 621,52 points pour le MADEX, fixant leur performance annuelle à +12,87% et à +13,67% respectivement. Pour sa part, le BCEI 20 gagne 0,15% à 1 215,24 points, portant ses gains *year-to-date* à +18,56%. La valorisation globale du marché s'établit, quant à elle, à MAD 572,7 Md.

Brassé dans sa totalité sur le Marché Central, le flux transactionnel ressort toujours faible à M MAD 86,9. A elles seules, les valeurs EQDOM, ADDOHA et BMCE BANK accaparent conjointement 46,5% avec des volumes respectifs de M MAD 16,3, de M MAD 12,7 et de M MAD 11,4.

Valeurs à la une

S'adjugeant le maximum autorisé, SCE se positionne en tête de peloton à MAD 303,15, allégeant ses pertes annuelles à -1,25%. Dans un négoce portant sur 25 132 actions, BMCE BANK se bonifie de 4,38% à MAD 229,95. Pour un seul titre échangé, PROMOPHARM s'apprécie de 4,14% à MAD 805. A ce niveau de cours, le laboratoire pharmaceutique traite à 12,2x et à 12,3x sa capacité bénéficiaire prévisionnelle 2010 et 2011 et offre un rendement de dividende estimé à 5,6% en 2010.

A l'inverse, FENIE BROSSETTE s'affaisse de 4,07% à MAD 518, réduisant ses gains 2010 à +43,89%. Le cours de SAMIR s'allège, quant à lui, de 2,09% à MAD 655 et présente des P/E 2010^e et 2011^e de 9,4x et de 7,8x. Dans un négoce portant sur 39 397 titres, la dernière recrue du marché recule de 1,33% à MAD 74, ramenant ses bénéfices cumulés depuis son introduction à +15,23%. Dans une moindre proportion et pour 55 123 titres échangés, ADDOHA se replie de 0,95% à MAD 115.

Nouvelles sectorielles

MINES : Découverte d'un gisement d'or à AMIZMIZ par MAYA GOLD & SILVER INC.

Fait : Résultats significatifs des prospections aurifères par MAYA GOLD & SILVER INC. à AMIZMIZ.

Analyse : La compagnie canadienne d'exploration de métaux précieux MAYA GOLD vient d'annoncer l'obtention de résultats significatifs (non encore quantifiés) à l'issue de ses prospections aurifères dans la région d'Amizmiz près de Marrakech.

Cotée au TSX VENTURE EXCHANGE, MAYA GOLD est une société canadienne d'exploration de mines, spécialisée dans les métaux précieux, disposant d'un premier projet à AMIZMIZ au Maroc ainsi que d'un second au nord du Mexique à BALUARTE GOLD.

Rappelons, par ailleurs, que MAYA GOLD a signé en 2009 un accord avec la Société d'Exploration Géologique des Métaux -SEGM- pour l'acquisition de 60% de la propriété d'or d'Aït Bou-Haddou -ABH-.

Conclusion : Dans l'attente de la publication chiffrée des résultats de cette prospection, ces premières indications semblent confirmer le potentiel géologique croissant du Maroc, notamment en or.

Nouvelles de sociétés (1/2)

MAROC TELECOM : Progression de 6,0% du chiffre d'affaires consolidé à MAD 15,5 Md à fin juin 2010

Fait : Publication des résultats semestriels 2010.

Analyse : Au terme du premier semestre 2010, MAROC TELECOM draine un chiffre d'affaires consolidé de M MAD 15 465, en progression de 6,0% comparativement à pareille période en 2009. Cette embellie des réalisations commerciales est essentiellement à mettre à l'actif des performances des filiales africaines et à l'élargissement du périmètre de consolidation suite à l'intégration de SOTELMA.

L'activité Maroc engrange des recettes nettes de M MAD 12 763, en accroissement de 1,5% par rapport à fin juin 2009. Le segment Mobile enregistre une croissance de 5,6% de ses revenus bruts à M MAD 9 519 avec (i) un parc d'abonnés de 15,9 millions d'abonnés (+11,2% par rapport à fin juin 2009), (ii) un ARPU mixte fixé à MAD 94 et (iii) un MOU mixte en baisse de 9,1% à 49 minutes. Pour leur part, les activités Fixe et Internet totalisent un volume d'affaires brut de M MAD 4 312, (en repli de 9,4% par rapport au S1 2009) pour un parc de (i) 1,237 millions de lignes fixes (-4,1% comparativement au S1 2009) et (ii) 479 000 abonnés à Internet.

En termes de parts de marché, MAROC TELECOM consolide sa position de leader sur le Mobile avec une part à fin juin 2010 de 57% tandis que sur le Fixe et l'Internet, le Groupe détient des *market share* respectives de 33,6% et de 53,8%.

Par filiale, MAURITEL réalise un chiffre d'affaires consolidé net de M MAD 595, en progression de 5,3% sur une année glissante. Bénéficiant de l'accroissement de 17,6% du parc à 1,547 millions d'abonnés, le Mobile voit ses revenus bruts s'élargir de 7,8% à M MAD 509. En revanche, les revenus du segment Fixe et Internet se délestent de 2,7% à M MAD 110, avec un parc de 42 000 lignes fixes et 7 000 accès.

ONATEL affiche, quant à elle, un volume d'affaires net de M MAD 934, en hausse de 12,1%. Tirant profit de l'expansion de 51,5% du parc à 1,994 millions de clients, les revenus bruts du Mobile se bonifient de 21,3% à M MAD 677. Les recettes brutes Fixe et Internet reculent, pour leur part, de 2,0% à M MAD 391 malgré la hausse de 2% du parc Fixe à 154 000 lignes et l'appréciation de 19% du parc Internet à 25 000 abonnés.

Le chiffre d'affaires net de GABON TELECOM s'établit, de son côté, à M MAD 512, en baisse de 13,7%. Par segment, le Mobile affiche des revenus bruts en retrait de 15,0% à M MAD 277 et ce, en dépit de la hausse de 8,3% du parc à 577 000 clients. De leur côté, les activités Fixe et Internet de la filiale gabonaise totalisent des recettes brutes de M MAD 281 pour un parc Fixe de 36 000 lignes et 21 000 abonnés Internet.

Nouvelles de sociétés (2/2)

Acquise en juillet 2009, SOTELMA draine un chiffre d'affaires net de M MAD 703. Par segment, le Mobile dégage des revenus bruts de M MAD 538 contre M MAD 172 pour le Fixe et Internet. A fin juin 2010, la filiale malienne totalise 1,464 millions de clients Mobile, 72 000 lignes Fixe et 14 000 clients Internet.

Sur le plan opérationnel, le résultat opérationnel -RO- consolidé ressort en légère appréciation de 1,8% à M MAD 6 667, limité par (i) l'intensification des efforts promotionnels et (ii) le poids des amortissements consécutivement aux investissements réalisés pour développer le réseau.

Compte tenu de ce qui précède et du poids des charges financières, le RNPG ressort en retrait de 5,7% à M MAD 4 361, ramenant la marge nette à 30,1% contre 31,7% une année auparavant.

Après le versement de MAD 9,4 Md au titre des dividendes 2009 et des investissements dans les réseaux de plus de MAD 2,4 Md ainsi que l'acquisition de SOTELMA pour MAD 3,1 Md, la dette nette du Groupe s'établit à MAD 8,9 Md, représentant un *gearing* de 48,9% à fin juin 2010. De leur côté, les flux nets de trésorerie provenant des activités d'exploitation s'établissent à M MAD 7 366, en accroissement de 20% par rapport à fin juin 2009.

Sur le plan des perspectives, la filiale marocaine du Groupe VIVENDI entend poursuivre la recherche d'opportunités de croissance en Afrique. Signalons à cet effet, que MAROC TELECOM a présenté son cahier des charges à l'Etat béninois dans le cadre de l'appel d'offre relatif à la privatisation de son opérateur télécoms.

Conclusion : Fort d'une expertise métier avérée et d'une assise financière solide, MAROC TELECOM parvient à maintenir son leadership dans un marché davantage concurrentiel.

Lettre quotidienne n° 2 233

Mercredi 28 juillet 2010

Tableau de bord (1/2)

VALEUR	Cours 28/07/2010	Nbre de titres	Perf 2010	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation			
				2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	en %	M MAD		
MARCHE HORS IMMOBILIER							15,9x	16,1x	15,1x	2,2%	2,1%	2,3%	3,1x	3,0x	2,8x		499 866		
MARCHE HORS MAROC TELECOM							18,6x	18,4x	16,1x	2,7%	2,7%	3,0%	2,5x	2,4x	2,2x		441 051		
TOTAL MARCHE			12,87 %				17,3x	17,2x	15,7x	3,6%	3,5%	3,7%	3,3x	3,2x	2,9x		572 916		
BANQUES			10,48%	19,1	21,4	23,7	39,3x	23,8x	20,4x	2,1%	2,3%	2,4%	2,3x	2,0x	1,9x	24,9%	142 490		
ATTJARIWAFABANK			305,50	192 995 960	15,72%	20,4	20,7	22,8	15,0x	14,8x	13,4x	2,0%	2,0%	2,0%	1,8x	1,7x	41,4%	58 960	
BCP			307,00	66 098 248	29,54%	16,1	19,7	22,6	19,1x	15,5x	13,6x	2,0%	2,0%	1,6x	1,5x	1,4x	14,2%	20 292	
BMCE BANK			229,95	158 751 390	-12,23%	2,4	4,9	6,0	94,9x	47,4x	38,1x	1,3%	1,5%	1,7%	3,2x	2,6x	25,6%	36 505	
BMCI			960,00	12 835 918	9,71%	58,2	61,7	67,5	16,5x	15,5x	14,2x	5,2%	5,7%	6,3%	1,7x	1,7x	8,6%	12 322	
CDM			853,00	8 338 176	37,58%	50,6	56,3	60,0	16,9x	15,1x	14,2x	3,5%	4,1%	4,7%	2,6x	2,4x	2,3x	5,0%	7 112
CIH			320,00	22 806 930	3,56%	4,3	13,0	14,0	73,8x	24,6x	22,8x	1,9%	1,9%	1,9%	2,2x	2,1x	2,0x	5,1%	7 298
ASSURANCES			20,46%	125,3	119,2	137,2	33,8x	24,9x	23,0x	3,1%	2,8%	3,1%	4,0x	3,8x	3,6x	2,5%	14 317		
AGMA LAHLOU-TAZI			2 928	200 000	7,81%	196,5	194,8	200,6	14,9x	15,0x	14,6x	7,5%	7,5%	7,7%	7,2x	7,6x	8,1x	4,1%	586
ATLANTA			84,50	60 190 436	-1,88%	1,2	1,9	2,0	71,7x	45,5x	43,2x	3,0%	3,6%	4,1%	4,4x	4,5x	4,8x	35,5%	5 086
WAFIA ASSURANCE			2 470	3 500 000	34,46%	193,5	183,1	212,4	12,8x	13,5x	11,6x	2,8%	2,0%	2,2%	3,6x	3,1x	2,6x	60,4%	8 645
CREDIT A LA CONSOMMATION			11,71%	85,3	88,4	92,5	12,4x	11,8x	17,0x	5,2%	4,7%	5,0%	2,2x	2,1x	2,0x	1,0%	5 750		
ACRED			939,00	600 000	5,51%	45,2	47,0	48,7	20,8x	20,0x	19,3x	5,0%	5,0%	5,0%	3,4x	3,4x	3,4x	9,8%	563
DIAC SALAF			112,90	1 053 404	-9,72%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0,0%	ND	ND	1,5x	ND	ND	2,1%	119
EODOM			1 625	1 670 250	23,11%	140,5	144,1	149,4	11,6x	11,3x	10,9x	6,2%	6,2%	6,8%	2,1x	2,0x	1,9x	47,2%	2 714
SOFAC			288,50	1 416 664	-15,15%	ND	ND	3,6	ND	ND	80,4x	0,0%	0,0%	0,0%	1,6x	1,6x	1,6x	7,1%	409
SALAFIN			603,00	2 394 497	8,45%	42,2	45,1	46,7	14,3x	13,4x	12,9x	5,6%	3,6%	3,6%	2,5x	2,4x	2,2x	25,1%	1 444
TASLIF			700,00	715 750	-6,67%	45,9	50,8	60,3	15,2x	13,8x	11,6x	4,0%	4,1%	4,3%	1,8x	1,7x	1,6x	8,7%	501
LEASING			48,92%	51,5	54,8	58,3	11,6x	10,7x	10,1x	5,1%	5,1%	5,3%	1,8x	1,6x	1,5x	0,4%	2 103		
MAGHREBAIL			692,00	1 025 320	51,42%	75,4	78,4	82,6	9,2x	8,8x	8,4x	7,2%	7,4%	7,4%	1,6x	1,5x	1,4x	33,7%	710
MAROC LEASING			502,00	2 776 768	47,65%	39,3	42,8	45,9	12,8x	11,7x	10,9x	4,0%	4,0%	4,2%	1,9x	1,7x	1,6x	66,3%	1 394
HOLDINGS			23,59%	173,9	5,0	5,7	9,8x	18,2x	16,2x	2,1%	3,6%	4,0%	1,9x	3,0x	2,8x	9,1%	51 851		
DELTA HOLDING S.A			92,00	43 800 000	45,80%	4,9	5,0	5,7	18,7x	18,2x	16,2x	3,3%	3,6%	4,0%	3,2x	3,0x	2,8x	7,8%	4 030
ONA			1 615	17 462 450	29,20%	167,1	ND	ND	9,7x	ND	ND	2,2%	ND	ND	1,7x	ND	ND	54,4%	28 202
SNI			1 800	10 900 000	10,97%	218,5	ND	ND	8,2x	ND	ND	1,8%	ND	ND	1,8x	ND	ND	37,8%	19 620
IMMOBILIER			9,10%	15,3	21,3	29,7	50,4x	35,5x	25,1x	1,1%	1,2%	2,0%	6,3x	4,9x	4,3x	12,8%	73 050		
ADDOHA			115,00	283 500 000	13,18%	3,1	4,8	6,9	37,1x	24,1x	16,6x	1,3%	1,2%	2,9%	6,3x	3,6x	3,1x	44,6%	32 603
ALLIANCES			755,00	12 100 000	11,03%	30,1	42,4	57,7	25,1x	17,8x	13,1x	0,9%	1,1%	1,3%	3,7x	3,1x	2,6x	12,5%	9 136
CGI			1 701,00	18 408 000	4,29%	23,7	32,4	45,3	71,6x	52,6x	37,5x	1,0%	1,2%	1,2%	7,2x	6,7x	6,1x	42,9%	31 312
PETROLE ET MINES			50,35%	52,7	63,7	68,7	55,0x	23,9x	20,5x	1,5%	1,0%	1,0%	3,0x	2,6x	2,3x	2,8%	15 892		
SAMIR			655,00	11 899 665	19,96%	46,6	69,7	83,7	14,0x	9,4x	7,8x	0,0%	0,0%	0,0%	2,0x	1,7x	1,4x	49,0%	7 794
MINIERE TOUISSIT			1 343	1 485 000	60,07%	139,3	152,7	125,8	9,6x	8,8x	10,7x	6,7%	4,5%	3,7%	5,2x	4,2x	3,5x	12,5%	1 994
MANAGEM			474,00	8 507 721	97,50%	2,7	7,7	9,2	177,7x	61,5x	51,7x	0,0%	0,0%	0,0%	3,8x	3,6x	3,3x	25,4%	4 033
SMI			1 259	1 645 090	63,51%	89,9	64,6	73,2	14,0x	19,5x	17,2x	4,8%	3,4%	4,1%	3,0x	2,7x	2,6x	13,0%	2 071
TELECOMS			19,82%	10,7	10,4	10,3	14,0x	14,4x	14,6x	6,9%	6,0%	6,0%	7,1x	7,1x	6,7x	23,0%	131 864		
ITISSALAT AL-MAGHRIB			150,00	879 095 340	19,82%	10,7	10,4	10,3	14,0x	14,4x	14,6x	6,9%	6,0%	6,0%	7,1x	7,1x	6,7x	100,0%	131 864
LOISIRS ET HOTELS			23,12%	ND	3,6	10,9	ND	88,7x	29,3x	0,0%	0,0%	0,0%	2,5x	2,4x	2,2x	0,3%	1 994		
RISMA			320,00	6 232 012	23,12%	ND	3,6	10,9	ND	88,7x	29,3x	0,0%	0,0%	2,5x	2,4x	2,2x	100,0%	1 994	
MATERIELS, LOGICIELS & SERVICES INFORMATIQUES			54,06%	27,2	41,3	46,1	20,9x	13,7x	12,3x	3,7%	3,5%	4,2%	3,9x	1,9x	1,7x	0,2%	1 069		
DISWAY			567,00	1 885 760	54,06%	27,2	41,3	46,1	20,9x	13,7x	12,3x	3,7%	3,5%	4,2%	3,9x	1,9x	1,7x	100,0%	1 069
SERVICES AUX COLLECTIVITES			41,45%	27,6	33,7	34,2	15,6x	12,8x	12,6x	4,2%	4,2%	4,2%	2,6x	2,4x	2,2x	0,6%	3 440		
LYDEC			430,00	8 000 000	41,45%	27,6	33,7	34,2	15,6x	12,8x	12,6x	4,2%	4,2%	4,2%	2,6x	2,4x	2,2x	100,0%	3 440
TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION			30,35%	32,7	50,2	64,7	20,8x	14,9x	11,9x	3,7%	5,6%	6,8%	3,5x	3,1x	2,7x	0,3%	1 456		
HPS			848,00	703 599	38,56%	27,2	56,5	87,0	31,2x	15,0x	9,7x	2,8%	3,2%	4,8%	4,6x	4,1x	3,2x	41,0%	597
INVOLYS			198,00	382 716	2,11%	ND	3,6	4,4	ND	54,5x	45,3x	0,0%	0,0%	1,2x	1,2x	1,2x	5,2%	76	
IB MAROC.COM			500,00	417 486	42,86%	43,1	53,2	60,5	11,6x	9,4x	8,3x	6,4%	6,8%	7,2%	2,0x	1,9x	1,7x	14,3%	209
MICRODATA			538,00	420 000	41,77%	58,6	62,3	65,3	9,2x	8,6x	8,2x	10,4%	11,2%	12,1%	3,2x	3,1x	3,0x	15,5%	226
M2M Group			539,00	647 777	7,58%	26,1	40,2	41,7	20,7x	13,4x	12,9x	0,0%	6,6%	8,2%	3,4x	2,7x	2,6x	24,0%	349

Lettre quotidienne n° 2 233

Mercredi 28 juillet 2010

Tableau de bord (2/2)

VALEUR	Cours 28/07/2010	Nbre de titres	Perf 2010	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation	
				2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	en %	M MAD
GAZ			7,54%	82,8	85,3	94,3	15,9x	15,4x	13,9x	5,2%	5,4%	5,9%	2,7x	2,6x	2,5x	0,9%	4 893
MAGHREB OXYGENE	230,00	812 500	49,35%	21,4	24,8	25,2	10,8x	9,3x	9,1x	7,0%	7,2%	7,0%	1,1x	1,0x	1,0x	3,8%	187
AFRIQUIA GAZ	1 369	3 437 500	5,88%	85,3	87,7	97,0	16,1x	15,6x	14,1x	5,1%	5,3%	5,8%	2,7x	2,7x	2,5x	96,2%	4 706
CHIMIE			20,26%	17,6	15,3	16,2	13,1x	15,6x	14,4x	4,0%	3,0%	3,2%	2,8x	2,5x	2,3x	0,3%	1 957
COLORADO	115,05	9 000 000	44,72%	9,6	7,5	8,5	11,9x	15,3x	13,6x	3,9%	2,9%	3,2%	3,8x	3,5x	3,0x	52,9%	1 035
SNEP	384,15	2 400 000	-7,21%	26,5	24,0	24,9	14,5x	16,0x	15,4x	4,2%	3,1%	3,2%	1,6x	1,5x	1,4x	47,1%	922
PARACHIMIE			-2,14%	16,3	12,9	17,1	18,7x	17,5x	13,2x	2,1%	0,0%	0,0%	1,8x	2,2x	2,0x	0,1%	446
SCE	303,15	616 448	-1,25%	16,3	ND	ND	18,7x	ND	ND	4,9%	ND	ND	0,8x	ND	ND	41,9%	187
FERTIMA	225,75	1 150 000	-2,78%	ND	12,9	17,1	ND	17,5x	13,2x	0,0%	0,0%	0,0%	2,5x	2,2x	2,0x	58,1%	260
AGROALIMENTAIRE			10,49%	301,0	328,5	348,1	16,7x	15,6x	14,9x	5,2%	5,4%	5,6%	4,4x	4,0x	3,7x	5,5%	31 752
BRANOMA	2 461	500 000	10,81%	144,2	149,3	154,7	17,1x	16,5x	15,9x	7,5%	4,5%	4,4%	5,6x	6,1x	5,5x	3,9%	1 231
BRASSERIES DU MAROC	2 500	2 825 201	-23,85%	110,9	127,0	129,0	22,5x	19,7x	19,4x	4,7%	4,0%	4,1%	5,1x	4,9x	4,7x	22,2%	7 063
CENTRALE LAITIERE	11 610	942 000	16,86%	663,5	724,6	771,6	17,5x	16,0x	15,0x	4,8%	5,3%	5,6%	6,1x	5,1x	4,7x	34,4%	10 937
LESIEUR CRISTAL	1 251	2 763 151	30,99%	105,5	108,1	113,2	11,9x	11,6x	11,1x	8,0%	8,5%	8,8%	2,2x	2,1x	2,1x	10,9%	3 457
LGMC	424,00	915 520	27,71%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	1,2%	388
OULMES	578,00	1 980 000	0,52%	21,8	16,6	18,6	26,5x	34,9x	31,1x	2,6%	1,7%	1,9%	2,5x	2,5x	2,4x	3,6%	1 144
COSUMAR	1 580	4 191 057	26,50%	133,8	145,4	155,3	11,8x	10,9x	10,2x	5,4%	6,6%	6,8%	2,6x	2,3x	2,2x	20,9%	6 622
UNIMER	1 020	550 000	7,94%	79,1	83,5	85,8	12,9x	12,2x	11,9x	3,9%	5,3%	5,5%	2,4x	2,1x	2,0x	1,8%	561
CARTIER SAADA	21,12	4 680 000	17,46%	2,5	2,1	2,2	8,5x	9,9x	9,5x	4,7%	2,4%	2,4%	1,3x	1,2x	1,1x	0,3%	99
DARI COUSPATE	841,00	298 375	15,05%	82,2	91,7	98,5	10,2x	9,2x	8,5x	4,8%	2,1%	1,8%	2,1x	1,9x	1,6x	0,8%	251
CIMENTIERES			38,07%	104,6	115,1	124,2	17,5x	15,9x	14,7x	4,1%	3,5%	3,7%	4,9x	4,5x	3,9x	10,6%	60 509
CIMENTS DU MAROC	1 107	14 436 004	21,72%	66,8	70,3	75,3	16,6x	15,7x	14,7x	2,5%	2,2%	2,6%	3,3x	3,0x	2,6x	26,4%	15 981
HOLCIM (Maroc)	2 390	4 210 000	36,73%	158,8	170,8	184,6	15,0x	14,0x	12,9x	5,5%	6,1%	6,3%	4,9x	4,6x	4,3x	16,6%	10 062
LAFARGE CEMENTS	1 973	17 469 113	46,04%	106,2	119,6	129,3	18,6x	16,5x	15,3x	4,4%	3,3%	3,4%	5,7x	5,2x	4,5x	57,0%	34 467
INDUSTRIES METALLURGIQUES			24,29%	90,9	140,5	177,4	25,1x	16,0x	12,7x	3,1%	2,9%	4,1%	3,6x	3,2x	2,7x	1,7%	9 691
SONASID	2 310	3 900 000	22,61%	88,6	141,2	180,1	26,1x	16,4x	12,8x	2,9%	2,7%	4,0%	3,7x	3,3x	2,8x	93,0%	9 009
ALUMINIUM DU MAROC	1 464	465 954	46,40%	120,2	131,4	141,6	12,2x	11,1x	10,3x	6,8%	5,4%	5,8%	1,8x	1,8x	1,7x	7,0%	682
INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE			32,50%	39,6	44,9	47,5	28,8x	23,5x	21,6x	2,7%	3,1%	3,2%	3,9x	3,6x	3,3x	0,5%	2 637
SOTHEMA	1 018	1 800 000	37,69%	28,2	35,7	39,7	36,1x	28,5x	25,6x	1,4%	2,0%	2,1%	4,7x	4,3x	3,9x	69,5%	1 832
PROMOPHARM S.A.	805,00	1 000 000	20,69%	65,7	66,0	65,4	12,3x	12,2x	12,3x	5,6%	5,6%	5,6%	2,1x	2,0x	1,9x	30,5%	805
EMBALLAGE & IMPRESSION			-30,08%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0,0%	0,0%	0,0%	1,5x	1,6x	1,7x	0,0%	240
MED PAPER	93,00	2 582 555	-30,08%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0,0%	0,0%	0,0%	1,5x	1,6x	1,7x	100,0%	240
AUTOMOBILE			28,74%	20,7	21,8	22,4	19,7x	18,3x	18,5x	3,9%	3,5%	3,8%	4,2x	3,6x	3,2x	1,6%	8 948
AUTO NEJMA	1 668	1 023 264	10,90%	90,9	85,2	94,4	18,3x	19,6x	17,7x	2,4%	2,8%	2,9%	4,4x	3,9x	3,5x	19,1%	1 707
AUTO HALL	99,90	47 200 000	41,50%	4,4	4,8	5,2	22,7x	20,8x	19,1x	3,5%	3,3%	3,3%	2,9x	2,8x	2,7x	52,7%	4 715
ENNAKL	74,00	30 000 000	15,23%	4,3	5,3	6,1	17,1x	13,9x	12,1x	2,4%	4,7%	5,7%	7,4x	5,4x	4,6x	24,8%	2 220
BERLIET MAROC	244,95	1 250 000	29,60%	ND	49,4	4,2	ND	5,0x	58,9x	29,4%	2,4%	2,4%	1,0x	1,1x	1,1x	3,4%	306
AUTRES			9,12%	37,0	31,0	34,1	22,1x	17,7x	14,2x	4,3%	3,3%	3,2%	2,5x	2,0x	1,9x	1,1%	6 562
NEXANS MAROC	260,10	2 243 520	22,69%	21,4	26,5	26,8	12,2x	9,8x	9,7x	4,6%	4,6%	4,6%	0,9x	0,8x	0,8x	8,9%	584
BALIMA	1 999	174 400	5,99%	75,4	ND	ND	26,5x	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	5,3%	349
REBAB COMPANY	363,00	176 456	9,01%	13,7	ND	ND	26,5x	ND	ND	8,3%	ND	ND	1,4x	ND	ND	1,0%	64
MEDIACO MAROC	165,50	428 750	-3,19%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0,0%	0,0%	0,0%	1,7x	1,8x	ND	1,1%	71
ZELLIDJA S.A	981,00	572 849	1,24%	47,2	ND	ND	20,8x	ND	ND	6,6%	ND	ND	1,5x	ND	ND	8,6%	562
FENIE BROSSETTE	518,00	1 438 984	43,89%	68,2	34,2	36,2	7,6x	15,1x	14,3x	7,7%	4,0%	4,2%	1,9x	1,9x	1,8x	11,4%	745
REALIS. MECANIQUE	505,00	320 000	33,95%	57,0	55,8	56,2	8,9x	9,0x	9,0x	4,0%	5,3%	1,8%	1,5x	1,4x	1,3x	2,5%	162
STOKVIS NORD AFRIQUE	60,24	9 195 150	-3,31%	5,5	6,3	5,6	10,9x	9,6x	10,8x	5,8%	4,2%	3,7%	2,0x	1,9x	1,7x	8,4%	554
DELATRE LEVIVIER MAROC	657,00	625 000	6,66%	34,0	105,0	49,1	19,3x	6,3x	13,4x	3,2%	6,4%	3,8%	2,3x	1,8x	1,7x	6,3%	411
LABEL VIE	1 150	2 290 750	-3,36%	34,5	35,4	50,3	33,3x	32,5x	22,9x	2,6%	2,7%	3,0%	3,3x	3,3x	3,1x	40,1%	2 634
CTM	294,10	1 225 978	30,25%	17,2	32,0	37,4	17,1x	9,2x	7,9x	8,5%	8,2%	8,9%	1,4x	1,4x	1,3x	5,5%	361
TIMAR	339,90	195 000	34,88%	41,6	33,9	37,7	8,2x	10,0x	9,0x	2,9%	2,0%	1,9%	1,5x	1,3x	1,2x	1,0%	66

ND = Non Disponible

Les P/E sectoriels sont pondérés par les capitalisations.

Les performances 2010 sont ajustées aux O.S.T.

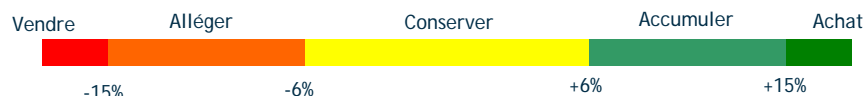
Systeme de recommandation :

La recommandation adoptée par la Direction Analyse & Recherche de BMCE Capital est déterminée en fonction du potentiel de hausse ou de baisse de la valeur en question à horizon 12 mois.

La Direction Analyse & Recherche retient sept recommandations : **Achat, Accumuler, Conserver, Alléger, Vendre, Suspendu et Pas de recommandation**. Dans des cas spécifiques et pour une courte période, l'analyste peut choisir de suspendre son opinion, auquel cas il utilise la mention **Suspendu**.

Définition des différentes recommandations :

- **Achat** : la valeur devrait générer un gain total de plus de 15% à horizon 12 mois ;
- **Accumuler** : la valeur devrait générer un gain total compris entre +6% et +15% à horizon 12 mois ;
- **Conserver** : la valeur devrait générer un gain total compris entre +6% et -6% à horizon 12 mois ;
- **Alléger** : la valeur devrait accuser une baisse totale comprise entre -6% et -15% à horizon 12 mois ;
- **Vendre** : la valeur devrait accuser une baisse totale de plus de -15% à horizon 12 mois ;
- **Suspendu** : la recommandation est suspendue en raison d'une opération capitalistique (OPA, OPE ou autre) ou suite à une incertitude concernant son avenir ;
- **Pas de recommandation** : spécifiquement pour les filiales du Groupe BMCE Bank et pour les émetteurs avec lesquels BMCE CAPITAL BOURSE est en deal.



Disclaimer :

La Direction Analyse & Recherche de BMCE Capital est désignée par BMCE Capital Bourse, société de bourse constituée sous forme de société anonyme au capital social de MAD 10 000 000, dont le siège social est sis 140, Avenue Hassan II, Tour BMCE, Casablanca, inscrite au Registre de Commerce de Casablanca sous le n° 77 971, autorisée par l'agrément du Ministère des Finances n° 3/26, en tant qu'entité en charge de la production de l'ensemble des publications boursières de BMCE Capital Bourse.

Le détachement du bureau Analyse & Recherche de la société de Bourse a été opéré courant l'exercice 2000, afin de garantir une plus grande indépendance éditoriale dans l'exercice des fonctions de production et d'éviter ainsi, de manière maximale, la survenance de risques de conflits d'intérêts.

La Direction Analyse & Recherche a mis en place une organisation et des procédures (ou Muraille de Chine) destinées à garantir l'indépendance des analystes financiers et la primauté des intérêts des clients. Il est notamment stipulé une période de black-out, allant de la date de début de l'élaboration de la note de recherche jusqu'à 3 mois après sa publication, durant laquelle les analystes financiers s'interdisent de négocier des actions pour leur propre compte en relation avec les émetteurs et les secteurs qu'ils suivent.

Toute utilisation, communication, reproduction ou distribution non autorisée du présent document est interdite. Les informations et explications reproduites dans cette étude sont l'expression d'une opinion ; elles sont données de bonne foi et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Il est strictement interdit de reproduire le présent document intégralement ou en partie ou de le transmettre à des tiers sans autorisation. Le présent document a été préparé par la Direction Analyse & Recherche et publié conformément aux procédures en vigueur. Les informations contenues dans le présent document proviennent de différentes sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité.

Les informations contenues dans le présent document, et toute opinion exprimée dans celui-ci ne constituent en aucun cas une incitation à l'investissement en Bourse. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers.

Le présent document a été préparé à l'intention des seuls clients de BMCE Capital, BMCE Capital Bourse et de Medicapital Bank et de la Direction Commerciale, Marketing, Communication de BMCE Capital. Ils ne répondent pas aux objectifs d'investissement, à la situation financière ou aux besoins particuliers de tout individu susceptible de les recevoir. Il est déconseillé de prendre une décision sur la seule foi de ce document. Les investisseurs devraient solliciter des conseils financiers pour s'assurer de l'opportunité d'acheter les titres ou les stratégies d'investissement examinés ou recommandés dans le présent document, et devraient comprendre que des opinions relatives aux perspectives futures peuvent ne pas se réaliser. Les investisseurs devraient noter que tout revenu provenant de ces titres peut fluctuer et que le cours des titres peut évoluer à la hausse comme à la baisse. Ainsi, les investisseurs peuvent récupérer moins que leur investissement initial. Les performances passées ne présument en rien des performances futures.

Les taux de change des devises peuvent avoir une incidence négative sur la valeur, prix ou revenus des titres mentionnés dans le présent document. En outre, les investisseurs étrangers qui détiennent des titres assument effectivement un risque devises.

Cette recherche est destinée au seul usage interne du destinataire, sauf notre accord préalable. Si un particulier venait à être en possession du présent document, il ne devra pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document mais devra consulter ses propres conseils.