
Commentaire de marché 2

Performances Hebdomadaires 3

Nouvelles sectorielles 4

- AL MOURABAHA : Détails des nouvelles mesures fiscales prévues dans la Loi de Finances 2010
- RECETTES FISCALES : Baisse de 9% à MAD 152 Md au titre de l'exercice 2009
- BALANCE DES SERVICES : Un excédent de MAD 41,2 Md en 2009 contre MAD 51,5 Md une année auparavant

Nouvelles de sociétés 7

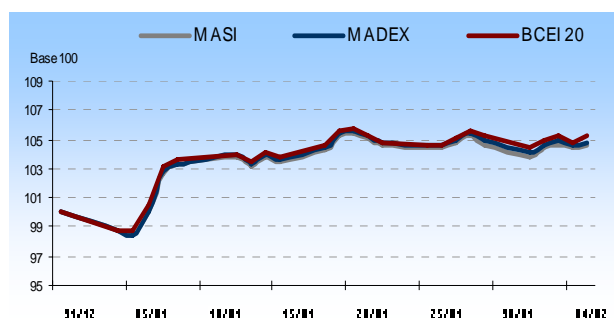
- MOROCCO MALL : La FNAC s'installe dans le plus grand centre commercial d'Afrique du Nord

Tableau de bord 8

Commentaire de marché

BCEI 20		1 078,04 pts	
Perf quotidienne		+0,38%	
Perf annuelle		+5,18%	
MASI Flottant		10 926,96 pts	
Perf quotidienne		+0,23%	
Perf annuelle		+4,63%	
MADEX Flottant		8 868,98 pts	
Perf quotidienne		+0,24%	
Perf annuelle		+4,78%	
Volume		M MAD 180,0	
Marché Central	M MAD 180,0	100%	
Marché de Blocs	-	-	
Capitalisation		MAD 532,4 Md	
Valeurs à la hausse	Cours au 05.02.10	Quantité échangée	Variation
CMT	1 072	36 438	+5,82%
AUTO NEJMA	1 535	2	+5,72%
MANAGEM	276,6	5 017	+3,25%
HPS	650	9 380	+3,17%
NEXANS MAROC	227	2	+2,48%

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



Valeurs à la baisse	Cours au 05.02.10	Quantité échangée	Variation
ACRED	787	9	-5,97%
MAGHREB OXYGENE	173	7	-4,55%
MED PAPER	122	420	-4,46%
CREDIT DU MAROC	712	10	-4,04%
AGMA LAHLOU-TAZI	2 900	12	-2,98%

Analyse de Marché

A l'issue d'une séance globalement baissière, la Bourse de Casablanca se redresse avant la clôture, inscrivant au vert la variation de ses deux principaux indicateurs. En effet, le *Moroccan All Shares Index* s'apprécie de 0,23% à 10 926,96 points, tandis que l'indice des valeurs les plus actives s'élargit de 0,24% à 8 868,98 points. Leur performance *year-to-date* ressort à +4,63% pour le MASI et à +4,78% pour le MADEX. Pour sa part, le BCEI 20 progresse de 0,38% à 1 078,04 points, renforçant ses bénéfices depuis le début de l'année à +5,18%. La valorisation du marché gagne, quant à elle, MAD 1 Md pour s'établir à MAD 532,4 Md.

Totalement négocié sur le Marché Central, le volume global des échanges se fixe à M MAD 180,0, dont 41,1% proviennent de CMT avec M MAD 73. Dans une proportion de moindre ampleur, MAROC TELECOM et ADDOHA concentrent conjointement 27,6% de la volumétrie à M MAD 49,8.

Valeurs à la une

Pour 36 438 actions échangées, CMT augmente de 5,82% à MAD 1 072. A ce niveau de cours, l'opérateur minier présente les ratios boursiers suivants : Des PER 2009^E et 2010^P de 8,2x et de 7,4x et un *Dividend Yield* estimé à 8,0% en 2009. Dans un négoce portant sur 2 actions, AUTO NEJMA se bonifie de 5,72% à MAD 1 535, réduisant sa contre-performance *year-to-date* à -0,58%. Enfin, MANAGEM prend 3,25% à MAD 276,6, tandis qu'HPS s'affermite de 3,17% à MAD 650, dans un négoce portant sur 9 380 titres.

A l'opposé, ACRED perd 5,97% à MAD 787, creusant ses pertes depuis le début de l'année à -11,57%. A MAD 173, MAGHREB OXYGENE se défait de 4,55%. La filiale d'AKWA GROUP traite ainsi à 11,6x et à 11,3x ses résultats prévisionnels en 2009 et en 2010 et offre un rendement de dividende estimé à 7,5% en 2009. De même, MED PAPER poursuit sa décrue et recule de 4,46% à MAD 122, grevant sa contre-performance en 2010 à -8,27%.

Performances Hebdomadaires

Indicateurs de marché

	MASI FLOTTANT	MADEX FLOTTANT	BCEI	PTF BKB
CLOTURE	10 926,96 pts	8 868,98 pts	1 078,04 pts	-
VEILLE	+0,23%	+0,24%	+0,38%	+0,26%
1 SEMAINE	-0,01%	-0,14%	-0,12%	+0,22%
3 MOIS	+2,58%	+2,62%	-	-
YEAR-TO-DATE	+4,63%	+4,78%	+5,18%	+6,58%

Principales valeurs du MADEX

VALEURS	Clôture	Perf. Semaine	Perf. Y-T-D
BRASSERIES DU MAROC	3 400	+4,45%	0,00%
COSUMAR	1 335	+3,99%	+9,36%
HOLCIM MAROC	1 880	+1,76%	+1,49%
AUTOHALL	74,1	+1,62%	+8,37%
CIH	315	+1,00%	+10,62%
ATTIJARIWABA BANK	270	+0,74%	+0,74%
MAROC TELECOM	135,5	+0,34%	+9,23%
ONA	1 285	+0,00%	+5,06%
CIMENTS DU MAROC	1 874	+0,00%	-7,68%
BMCE BANK	265	-0,08%	-1,89%
BCP	243	-0,39%	+5,35%
CGI	1 631	-0,48%	+1,90%
BMCI	925	-0,59%	-8,65%
ALLIANCES	680	-0,73%	+0,00%
ADDOHA	103,5	-0,88%	+8,21%
Wafa ASSURANCE	1 907	-1,07%	+6,45%
SONASID	1 950	-1,10%	+5,95%
SAMIR	546	-1,30%	+11,36%
LAFARGE CIMENTS	1 417	-1,30%	+12,14%
SNI	1 655	-2,16%	+6,95%

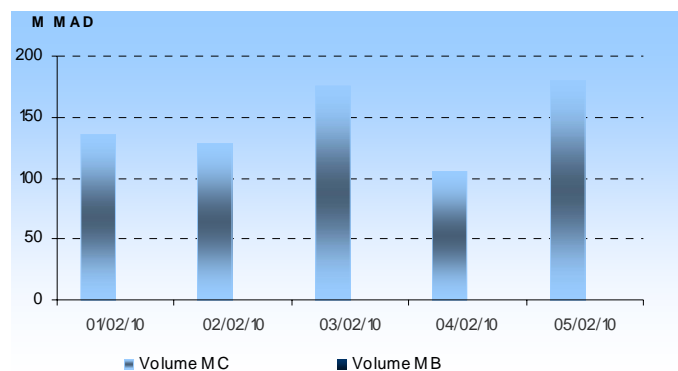
Marché Détails vs Institutionnel

VOLUME GLOBAL	M MAD 726,0	
MARCHE CENTRAL	M MAD 726,0	100%
MARCHE DE BLOCS	-	-

Principaux volumes de la semaine

En K MAD	Marché Central	Marché de Blocs	TOTAL
ADDOHA	211 528,0	-	211 528,0
CMT	134 355,2	-	134 355,2
MAROC TELECOM	84 828,7	-	84 828,7
ATTIJARIWABA BANK	56 017,0	-	56 017,0
BCP	25 282,9	-	25 282,9
ONA	18 461,4	-	18 461,4
SMI	16 604,1	-	16 604,1
MAROC LEASING	13 393,9	-	13 393,9
CENTRALE LAITIERE	13 041,0	-	13 041,0
CGI	12 659,0	-	12 659,0

Volumes sur la semaine du 01/02/10 au 05/02/10



Nouvelles sectorielles (1/3)

AL MOURABAHA : Détails des nouvelles mesures fiscales prévues dans la Loi de Finances 2010

Fait : Adoption de nouvelles mesures fiscales incitatives pour la relance du produit AL MOURABAHA.

Analyse : Dans le cadre de la Loi de Finances 2010, et afin de relancer la commercialisation des produits alternatifs et notamment AL MOURABAHA, des mesures incitatives ont été prises en vue d'aligner le coût de ce produit sur celui des crédits classiques. Il s'agit notamment de :

- La baisse du taux de TVA de 10 points à 10% ;
- L'application de la TVA uniquement sur la marge de la banque au lieu du montant total de la transaction ;
- La possibilité pour les banques d'étaler l'imposition de leur marge bénéficiaire sur toute la durée du crédit ;
- Le paiement d'un droit d'enregistrement unique sur le bien par le client, au lieu de la double imposition appliquée avant 2010 (au moment de l'acquisition par la banque du bien immobilier ainsi qu'à la cession du bien par la banque au client) ;
- Et la possibilité pour le client, dans le cas d'un achat de logement principal par le truchement d'AL MOURABAHA, de déduire la rémunération convenue d'avance avec sa banque, dans la limite de 10% de son revenu global imposable.

Conclusion : Ces mesures incitatives de la Loi de Finances 2010 devraient contribuer au développement des produits alternatifs, jusque là pénalisés par le flou fiscal qui les entourait.

Nouvelles sectorielles (2/3)

RECETTES FISCALES : Baisse de 9% à MAD 152 Md au titre de l'exercice 2009

Fait : Chiffres de la Trésorerie Générale du Royaume à fin 2009.

Analyse : Au terme de l'année 2009, les recettes fiscales engrangées par l'Etat se chiffrent à MAD 152 Md (contre des prévisions de la Loi de finances de MAD 159,7 Md), soit une dépréciation de 10% comparativement à la même période une année auparavant.

Cette situation s'explique principalement par :

- Le repli de 6% à MAD 43,5 Md de l'Impôt sur les Sociétés -IS- (102% du montant budgété) ;
- La chute de 23% à MAD 25,8 Md des recettes issues de l'Impôt sur le Revenu -IR- (89% de l'IR budgété) eu égard à la baisse des taux de cotisations découlant des réformes ;
- La dégradation de 8% à MAD 39,6 Md de la TVA due essentiellement à la diminution des prix des produits importés et à la modeste progression de la consommation ;
- La contraction de 14% à MAD 11,8 Md des droits de douane du fait du ralentissement des importations ;
- Et, la hausse de 5% à MAD 19,6 Md (107% du budget) de la Taxe Intérieure sur la Consommation -TIC- redevable à l'ascension de 10% des produits énergétiques.

Toutefois, ces contre-performances ont été atténuées par la bonification de 12% à MAD 18,8 Md des recettes non fiscales sous l'effet des entrées des monopoles et participations.

Conclusion : La politique étatique de soutien à la consommation via notamment la réforme de l'IR combinée aux effets de ralentissement de l'économie mondiale semblent avoir pesé sur les recettes fiscales du Royaume en 2009.

Nouvelles sectorielles (3/3)

BALANCE DES SERVICES : Un excédent de MAD 41,2 Md en 2009 contre MAD 51,5 Md une année auparavant

Fait : Publication des indicateurs de la Balance des Services à fin 2009.

Analyse : Au terme de l'année 2009, le solde de la Balance des Services recule de 19,9% à MAD 41,2 Md comparativement à l'année précédente, consécutivement à la baisse des recettes de services de 5,6% à MAD 97,6 Md couplée à la hausse des dépenses de 8,6% à MAD 56,4 Md.

Rappelons qu'au volet paiement, les recettes MRE régressent de 5,3% à MAD 50,2 Md tandis que les recettes au titre des investissements et prêts privés accusent un retrait de 26,1% à MAD 26,1 Md. Par type de flux, les investissements directs en accaparent 73,4%, les prêts privés étrangers en polarisent 14,3% et les investissements de portefeuille en concentrent 12,3%. Portant à hauteur de 67,8% sur les cessions d'investissements directs étrangers, les dépenses d'investissements et prêts privés diminuent, quant à elles, de 9,1% à MAD 13,1 Md.

***Conclusion** : Bien qu'en baisse par rapport à l'exercice précédent, le solde de la Balance des Services du Royaume maintient son excédent, traduisant la résilience de l'économie marocaine dans un contexte économique mondiale difficile.*

Nouvelles de sociétés

MOROCCO MALL : La FNAC s'installe dans le plus grand centre commercial d'Afrique du Nord

Fait : La FNAC bientôt au Maroc.

Analyse : Le Groupe Aksal vient de signer avec la FNAC (chaîne de magasins française spécialisée dans la distribution de produits culturels et électroniques) un accord de franchise pour le développement de ses activités au Maroc à travers l'ouverture d'un premier magasin au *Morocco Mall* sur une superficie de 3 000 m².

Filiale du Groupe Pinault-Printemps-La Redoute -PPR-, la FNAC dispose en France de 81 magasins ainsi que de 145 points de vente à l'international répartis dans 7 pays (Belgique, Espagne, Italie, Portugal, Suisse, Grèce et Brésil). A fin 2008, la société génère un chiffre d'affaires de EUR 4,6 Md.

Conclusion : Morocco MALL s'enrichit d'une nouvelle enseigne prestigieuse devant assurer au plus grand centre commercial d'Afrique du Nord un démarrage dans de bonnes conditions commerciales à partir de 2011.

Lettre quotidienne n° 2 110

Vendredi 5 février 2010

Tableau de bord (1/2)

VALEUR	Cours 05/02/2010	Nbre de titres	Perf 2010	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation	
				2008	2009 ^F	2010 ^P	2008	2009 ^F	2010 ^P	2008	2009 ^F	2010 ^P	2008	2009 ^F	2010 ^P	en %	M MAD
MARCHE HORS IMMOBILIER																	
MARCHE HORS MAROC TELECOM							17,2	15,9	16,4	2,4%	2,1%	2,1%	3,6	2,9	2,8	461 831	
TOTAL MARCHE			4,63 %				18,6	16,9	16,9	4,0%	3,6%	3,5%	3,4	3,1	2,9	532 405	
BANQUES																	
ATTJARIWAFABANK	272,00	192 995 960	0,70%	18,0	18,6	19,7	26,6	25,4	23,8	2,1%	2,0%	2,2%	2,7	2,5	2,4	25,5%	135 796
BCP	256,00	66 098 248	5,35%	13,4	18,7	20,2	19,1	13,7	12,7	2,0%	2,2%	2,3%	1,8	1,5	1,4	12,5%	16 921
BMCE BANK	260,00	158 751 390	-1,89%	5,2	5,5	6,0	49,7	47,1	43,4	1,2%	1,2%	1,3%	4,2	4,1	3,9	30,4%	41 275
BMCI	845,00	13 278 843	-8,65%	60,8	61,1	63,3	13,9	13,8	13,4	4,7%	2,4%	3,6%	1,7	1,6	1,5	8,3%	11 221
CDM	712,00	8 338 176	9,54%	43,4	45,2	47,3	16,4	15,7	15,0	3,4%	3,5%	3,9%	2,4	2,2	2,1	4,4%	5 937
CIH	348,45	22 806 930	10,62%	26,4	13,0	11,7	13,2	26,8	29,8	5,2%	2,9%	3,2%	2,3	2,3	2,3	5,9%	7 947
ASSURANCES																	
AGMA	2 900,00	200 000	-1,23%	225,0	227,7	230,8	12,9	12,7	12,6	7,8%	7,8%	7,8%	6,6	6,6	6,5	4,4%	580
ATLANTA	88,90	60 190 436	3,23%	4,1	2,9	3,2	21,7	30,5	27,7	3,9%	3,4%	3,9%	4,2	4,2	4,2	41,0%	5 351
WAFAB ASSUR.	2 030,00	3 500 000	6,45%	133,6	169,7	187,2	15,2	12,0	10,8	2,2%	2,5%	2,6%	3,7	3,0	2,5	54,5%	7 105
CREDIT A LA CONSOMMATION																	
ACRED	787,00	600 000	-11,57%	50,8	52,2	52,8	15,5	15,1	14,9	6,0%	6,0%	6,0%	2,8	2,8	2,7	8,7%	472
DIAC SALAF	139,00	1 053 404	11,16%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0,0%	0,0%	0,0%	1,5	ND	ND	2,7%	146
EQDOM	1 479,00	1 670 250	4,15%	137,8	138,3	141,9	10,7	10,7	10,4	6,8%	7,4%	7,4%	2,0	1,9	1,8	45,6%	2 470
SOFAC	319,00	1 416 664	-6,18%	37,2	25,1	26,1	8,6	12,7	12,2	5,6%	5,6%	5,6%	1,5	1,5	1,4	8,3%	452
SALAFIN	558,00	2 394 497	-5,42%	42,4	45,7	49,8	13,2	12,2	11,2	3,7%	3,9%	3,9%	2,6	2,3	2,1	24,7%	1 336
TASLIF	750,00	715 750	0,00%	32,9	50,2	70,5	22,8	15,0	10,6	3,7%	3,9%	4,0%	1,9	1,8	1,7	9,9%	537
LEASING																	
MAGHREBAIL	558,00	1 025 320	10,06%	69,8	73,0	74,5	8,0	7,6	7,5	8,1%	8,2%	8,2%	1,3	1,3	1,2	33,2%	572
M.LEASING	415,00	2 776 768	15,28%	40,2	42,2	43,2	10,3	9,8	9,6	4,8%	4,8%	4,8%	3,1	2,7	2,3	66,8%	1 152
HOLDINGS																	
DELTA HOLDING	73,10	43 800 000	10,59%	4,0	4,8	4,7	18,4	15,3	15,5	2,3%	3,3%	3,2%	2,9	2,6	2,4	6,9%	3 202
ONA	1 350,00	17 462 450	5,06%	64,0	111,4	68,9	21,1	12,1	19,6	2,6%	4,0%	2,4%	1,6	1,5	1,5	51,2%	23 574
SNI	1 770,00	10 900 000	6,95%	47,0	159,6	99,1	37,7	11,1	17,9	1,9%	4,5%	2,8%	2,1	1,9	1,8	41,9%	19 293
IMMOBILIER																	
ADDOHA	112,00	283 500 000	8,21%	4,1	6,0	7,0	27,5	18,6	15,9	1,3%	1,5%	1,8%	6,0	5,4	4,5	45,0%	31 752
ALLIANCES	680,00	12 100 000	0,00%	20,6	37,0	51,2	32,9	18,4	13,3	0,9%	1,0%	1,6%	3,7	3,8	3,2	11,7%	8 228
CGI	1 662,00	18 408 000	1,90%	20,6	23,8	41,2	80,6	69,8	40,4	0,9%	1,0%	1,3%	7,3	7,0	6,4	43,4%	30 594
PETROLE ET MINES																	
SAMIR	608,00	11 899 665	11,36%	ND	52,3	29,4	ND	11,6	20,7	0,0%	0,0%	0,0%	2,2	1,8	1,7	56,7%	7 235
MINIERE TOUISSIT	1 072,00	1 485 000	15,39%	62,9	130,3	144,8	17,0	8,2	7,4	5,8%	8,0%	10,6%	6,5	4,6	3,7	12,5%	1 592
MANAGEM	276,60	8 507 721	15,25%	ND	5,0	8,1	ND	55,7	34,1	0,0%	0,0%	0,0%	2,3	2,2	2,0	18,4%	2 353
SMI	958,00	1 645 090	15,42%	4,6	77,0	48,0	207,9	12,4	20,0	0,0%	6,4%	3,8%	2,7	2,3	2,4	12,4%	1 576
TELECOMS																	
ITISSALAT AL-MAGHRIB	148,00	879 095 340	9,23%	10,8	10,1	9,8	13,7	14,7	15,2	7,3%	6,4%	6,2%	7,0	7,2	7,1	24,4%	130 106
LOISIRS ET HOTELS																	
RISMA	251,90	6 232 012	-3,08%	4,6	ND	1,5	54,5	ND	172,9	0,0%	0,0%	0,0%	1,6	1,7	1,7	0,3%	1 570
MATERIELS, LOGICIELS & SERVICES INFORMATIQUES																	
DISTRISOFT	608,00	500 419	8,77%	50,4	51,3	49,5	12,1	11,8	12,3	4,9%	4,9%	4,9%	3,0	2,7	2,5	38,7%	304
MATEL	425,00	1 135 135	15,47%	32,0	35,6	41,5	13,3	11,9	10,2	3,5%	3,8%	4,0%	2,0	1,9	1,7	61,3%	482
SERVICES AUX COLLECTIVITES																	
LYDEC	346,00	8 000 000	7,45%	27,9	27,9	31,2	12,4	12,4	11,1	5,2%	4,0%	4,5%	2,3	2,1	1,9	100,0%	2 768
TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION																	
HPS	650,00	650 000	6,21%	48,3	48,5	64,2	13,5	13,4	10,1	3,7%	3,7%	4,9%	3,1	2,8	2,4	34,8%	423
INVOLYS	180,00	382 716	-7,17%	3,6	1,0	1,0	49,7	186,4	188,8	5,6%	0,4%	1,1%	1,0	1,0	1,0	5,7%	69
IB MAROC.COM	372,60	417 486	6,46%	34,5	36,6	40,7	10,8	10,2	9,2	8,1%	8,3%	9,3%	1,6	1,6	1,5	12,8%	156
MICRODATA	475,80	420 000	9,25%	53,9	55,8	60,4	8,8	8,5	7,9	10,1%	8,6%	8,4%	3,0	2,9	2,6	16,5%	200
M2M Group	565,00	647 777	12,77%	39,6	43,3	48,4	14,3	13,1	11,7	9,4%	4,4%	6,6%	3,0	3,2	2,8	30,2%	366

Lettre quotidienne n° 2 110

Vendredi 5 février 2010

Tableau de bord (2/2)

VALEUR	Cours 05/02/2010	Nbre de titres	Perf 2010	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation	
				2008	2009 ^E	2010 ^P	2008	2009 ^E	2010 ^P	2008	2009 ^E	2010 ^P	2008	2009 ^E	2010 ^P	en %	M MAD
GAZ			-3,65%	74,1	77,7	83,1	17,1	16,3	15,3	5,2%	5,4%	5,9%	2,7	2,6	2,5	0,9%	4 647
MAG. OXYGENE	173,00	812 500	1,76%	13,4	14,9	15,4	12,9	11,6	11,3	6,9%	7,5%	8,1%	0,8	0,8	0,8	3,0%	141
AFRIQUIA GAZ	1 311,00	3 437 500	-3,82%	75,9	79,6	85,2	17,3	16,5	15,4	5,1%	5,3%	5,8%	2,7	2,7	2,6	97,0%	4 507
CHIMIE			7,82%	53,5	49,2	49,8	11,8	15,1	16,2	5,4%	1,6%	1,6%	2,6	2,4	2,1	0,4%	1 920
COLORADO	833,00	900 000	-0,83%	74,8	84,6	90,8	11,1	9,8	9,2	3,8%	4,1%	4,1%	3,4	2,8	2,4	39,1%	750
SNEP	487,50	2 400 000	13,37%	39,9	26,5	23,5	12,2	18,4	20,8	6,4%	0,0%	0,0%	2,1	2,2	2,0	60,9%	1 170
PARACHIMIE			7,35%	33,7	5,8	5,9	67,4	14,6	14,5	2,6%	0,0%	0,0%	1,4	0,9	0,9	0,1%	500
SCE	338,95	616 448	5,26%	77,6	ND	ND	4,4	ND	ND	6,2%	ND	ND	0,8	ND	ND	41,8%	209
FERTIMA	252,75	1 150 000	8,85%	2,2	10,0	10,1	112,7	25,2	24,9	0,0%	0,0%	0,0%	1,7	1,6	1,5	58,2%	291
AGROALIMENTAIRE			1,96%	220,9	236,6	252,9	21,6	21,4	19,9	6,0%	4,4%	4,4%	4,4	4,8	4,6	6,0%	32 012
BRANOMA	2 500,00	500 000	3,95%	121,7	130,8	126,5	20,5	19,1	19,8	4,8%	4,4%	4,4%	5,9	5,7	5,5	3,9%	1 250
BRASSERIES	3 400,00	2 825 201	0,00%	116,9	121,1	129,2	29,1	28,1	26,3	8,0%	2,9%	2,9%	5,2	6,7	6,4	30,0%	9 606
CENT. LAIT.	10 350,00	942 000	-1,33%	495,8	545,2	583,9	20,9	19,0	17,7	4,7%	4,7%	4,7%	5,9	5,8	5,5	30,5%	9 750
LESIEUR CRISTAL	1 100,00	2 763 151	4,27%	57,1	59,2	68,9	19,2	18,6	16,0	6,2%	5,4%	6,1%	2,0	2,1	2,0	9,5%	3 039
LGM	411,50	915 520	23,95%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	2,2	ND	ND	1,2%	377
OULMES	546,00	1 980 000	-5,04%	15,1	9,8	10,8	36,1	55,8	50,6	2,0%	0,9%	1,0%	2,4	2,5	2,4	3,4%	1 081
COSUMAR	1 460,00	4 191 057	9,36%	119,3	113,6	119,3	12,2	12,9	12,2	5,9%	6,5%	6,4%	2,5	2,4	2,3	19,1%	6 119
UNIMER	901,00	550 000	-4,66%	55,0	66,3	73,9	16,4	13,6	12,2	4,1%	4,8%	5,3%	2,3	2,2	2,0	1,5%	496
CARTIER SAADA	18,16	4 680 000	1,00%	1,5	1,5	1,6	12,1	11,9	11,1	2,8%	2,8%	2,8%	1,3	1,2	1,1	0,3%	85
DARI	702,00	298 375	-3,97%	70,2	66,5	69,7	10,0	10,6	10,1	4,3%	2,4%	2,6%	2,0	1,8	1,6	0,7%	209
CIMENTERIES			5,24%	101,2	111,8	114,1	16,9	15,2	15,0	4,5%	3,6%	3,6%	4,3	4,0	3,6	9,1%	48 278
CIMENT MAROC	1 730,00	7 218 002	-7,68%	87,9	120,5	124,2	19,7	14,4	13,9	2,9%	2,3%	2,3%	3,0	2,7	2,4	25,9%	12 487
HOLCIM (Maroc)	1 908,00	4 210 000	1,49%	138,9	148,2	158,1	13,7	12,9	12,1	4,5%	4,7%	4,7%	3,9	3,5	3,1	16,6%	8 033
LAFARGE CEMENTS	1 589,00	17 469 113	12,14%	96,3	97,3	96,8	16,5	16,3	16,4	5,2%	3,8%	3,8%	5,0	4,7	4,3	57,5%	27 758
INDUSTRIES METALLURGIQUES			5,98%	225,2	77,0	93,1	8,9	27,2	22,2	10,3%	2,0%	2,0%	2,7	3,3	3,0	1,6%	8 603
SONASID	2 066,00	3 900 000	5,95%	232,3	72,4	89,0	8,9	28,5	23,2	10,6%	1,6%	1,6%	2,7	3,4	3,1	93,7%	8 057
ALUMINIUM	1 170,00	465 954	6,36%	120,7	145,0	153,8	9,7	8,1	7,6	7,3%	7,3%	7,8%	1,5	1,4	1,3	6,3%	545
INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE			4,38%	75,0	50,2	54,5	13,7	22,6	20,0	4,3%	4,0%	4,0%	3,2	3,1	3,0	0,4%	2 158
SOTHEMA	1 198,00	1 200 000	6,02%	78,8	42,2	48,7	15,2	28,4	24,6	3,3%	2,9%	3,1%	3,8	3,8	3,6	66,6%	1 438
PROMOPHARM	720,00	1 000 000	1,12%	67,5	66,2	66,3	10,7	10,9	10,9	6,3%	6,1%	5,8%	1,9	1,8	1,7	33,4%	720
EMBALLAGE & IMPRESSION			-8,27%	24,5	ND	2,8	5,0	ND	44,3	0,0%	0,0%	0,0%	1,4	1,5	1,4	0,1%	315
MED PAPER	122,00	2 582 555	-8,27%	24,5	ND	2,8	5,0	ND	44,3	0,0%	0,0%	0,0%	1,4	1,5	1,4	100,0%	315
AUTOMOBILE			5,89%	39,6	28,6	31,0	9,9	15,3	14,0	3,9%	3,5%	3,6%	2,9	2,7	2,4	1,1%	5 713
AUTO NEJMA	1 535,00	1 023 264	-0,58%	109,0	87,2	93,8	14,1	17,6	16,4	3,3%	3,1%	3,1%	4,5	4,0	3,6	27,5%	1 571
AUTOHALL	80,30	47 200 000	8,37%	9,3	5,9	6,3	8,7	13,6	12,8	4,4%	3,7%	4,0%	2,4	2,2	2,1	66,3%	3 790
BERLIET MAROC	282,00	1 250 000	8,05%	55,7	11,8	17,6	5,1	24,0	16,0	2,1%	2,0%	1,9%	1,1	1,0	1,0	6,2%	353
AUTRES			1,62%	22,1	24,0	33,2	34,0	21,7	16,3	3,2%	2,5%	3,0%	2,8	2,1	2,0	1,2%	6 447
NEXANS MAROC	227,00	2 243 520	1,34%	27,9	18,9	18,8	8,1	12,0	12,1	4,2%	3,1%	2,6%	0,8	0,8	0,8	7,9%	509
BALIMA	1 886,00	174 400	0,00%	39,6	ND	ND	47,7	ND	ND	1,4%	ND	ND	6,3	ND	ND	5,1%	329
REBAB	385,00	176 456	6,06%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	7,8%	ND	ND	1,4	ND	ND	1,1%	68
MEDIACO MAROC	183,90	428 750	7,58%	5,2	6,1	7,1	35,7	30,4	26,0	0,0%	0,0%	0,0%	1,5	1,5	1,4	1,2%	79
ZELLIDJA	1 115,00	572 849	7,83%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	1,8%	ND	ND	1,8	ND	ND	9,9%	639
FENIE BROSSETTE	427,70	1 438 984	6,93%	41,1	44,4	39,1	10,4	9,6	10,9	4,9%	3,7%	3,3%	1,9	1,7	1,5	9,5%	615
SRM	417,00	320 000	5,04%	72,2	47,8	50,8	5,8	8,7	8,2	7,2%	6,7%	6,5%	1,4	1,3	1,2	2,1%	133
STOKVIS	64,58	9 195 150	-1,85%	5,0	5,3	5,6	13,0	12,1	11,6	4,6%	3,9%	3,5%	2,4	2,2	2,0	9,2%	594
DELATTRE LEVIVIER	658,00	625 000	3,30%	34,9	43,5	115,2	18,9	15,1	5,7	3,2%	3,5%	7,0%	2,4	2,2	1,7	6,4%	411
LABEL VIE	1 180,00	2 290 750	-0,84%	18,7	29,9	41,8	63,2	39,5	28,2	1,2%	2,1%	2,8%	3,6	3,5	3,3	41,9%	2 703
CTM	258,95	1 225 978	3,25%	33,8	23,8	25,3	7,7	10,9	10,2	15,4%	6,5%	7,3%	1,1	1,2	1,1	4,9%	317
TIMAR	252,05	195 000	-3,80%	27,2	32,3	31,3	9,3	7,8	8,1	3,0%	2,4%	2,7%	1,3	1,1	1,0	0,8%	49

ND = Non Disponible

NS = Non Significatif

S= Suspendu

Les P/E sectoriels sont pondérés par les capitalisations.

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

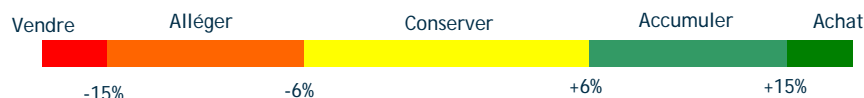
Systeme de recommandation :

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.