

---

## Commentaire de marché 2

---

---

## Nouvelles sectorielles 3

---

- BAD : Octroi d'un prêt de M EUR 53,6 pour le financement du Programme National d'Economie de l'Eau d'Irrigation

---

## Nouvelles de sociétés 4

---

- CMT : Amélioration de 52% de son chiffre d'affaires 2009 à M MAD 445,5 pour un RN de M MAD 206,8 (+120%)
- MATEL PC MARKET/ DISTRISOFT MAROC: Détail du projet du traité de la fusion-absorption

---

## Tableau de bord 7

---

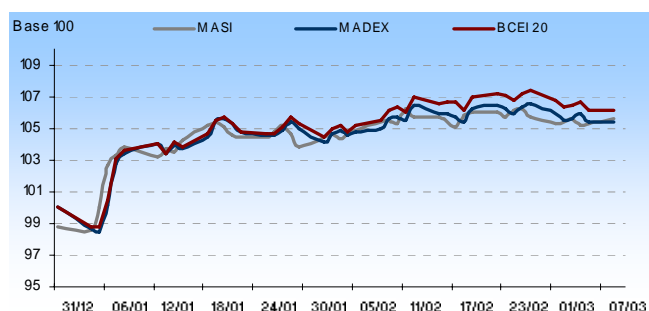
Lettre quotidienne n° 2 132

Mardi 9 mars 2010

## Commentaire de marché

<b>BCEI 20</b>		<b>1 092,43 pts</b>
Perf quotidienne		+0,44%
Perf depuis le 31/12/09		+6,58%
<b>MASI Flottant</b>		<b>11 032,82 pts</b>
Perf quotidienne		+0,37%
Perf annuelle		+5,64%
<b>MADEX Flottant</b>		<b>8 956,59 pts</b>
Perf quotidienne		+0,41%
Perf annuelle		+5,81%
<b>Volume</b>		<b>M MAD 301,6</b>
Marché Central	M MAD 301,6	100,0%
Marché de Blocs	-	-
<b>Capitalisation</b>		<b>MAD 539,0 Md</b>

MASI et MADEX depuis le 31/12/2009



Valeurs à la hausse	Cours au 09.03.10	Quantité échangée	Variation
Wafa Assurance	2 135	10	+4,91%
SALAFIN	632	9 884	+2,76%
ADDOHA	107	149 968	+2,59%
CGI	1 639	310	+1,67%
BMCI	918	2 019	+1,44%

Valeurs à la baisse	Cours au 09.03.10	Quantité échangée	Variation
RISMA	237,6	141	-4,96%
INVOLYS	192	189	-4,38%
FERTIMA	235	5	-3,29%
SONASID	2 000	3 980	-3,15%
LYDEC	373,1	233	-3,03%

### Analyse de Marché

La Bourse de Casablanca clôture cette session inscrivait au vert ses deux indices de référence. Ainsi, le *Moroccan All Shares Index* franchit à nouveau la barre des 11 000 points, enregistrant une évolution de 0,37% à 11 032,82 points tandis que le *Moroccan Most Active Shares Index* prend 0,41% à 8 956,59 points. En conséquence, les deux indices affichent une performance annuelle de +5,64% pour le MASI et de +5,81% pour le MADEX. De son côté, le BCEI 20 ressort en élargissement de 0,44% à 1 092,43 points, renforçant ses gains *year-to-date* à +6,58%. La capitalisation boursière s'établit, quant à elle, à MAD 539 Md, en expansion de MAD 1,9 Md comparativement à la veille. Drainé à 100% sur le Marché Central, le flux transactionnel se monte à M MAD 301,6. S'adjudgeant 28,5% du négoce quotidien, ITISSALAT AL MAGHRIB génère un volume de M MAD 88,1. Loin derrière, ADDOHA et BMCE BANK polarisent conjointement 62,1% du flux quotidien pour des échanges de M MAD 31,9 et de M MAD 30,2 respectivement.

### Valeurs à la une

En haut du tableau, Wafa Assurance éponge la totalité des pertes enregistrées la veille, se bonifiant de 4,91% à MAD 2 135 et ce, pour seulement 10 titres transigés. Pour sa part, SALAFIN prend 2,76% à MAD 632 et traite à 13,8x et à 12,7x sa capacité bénéficiaire prévisionnelle en 2009 et en 2010 et offre un rendement de dividende estimé à 3,5% en 2009. Enfin, et dans un négoce portant sur 149 968 titres, ADDOHA s'affermite de 2,59% à MAD 107, portant sa performance 2010 à +3,38%.

A l'opposé, RISMA s'affaisse de 4,96% à MAD 237,6, creusant sa contre-performance *year-to-date* à -8,58%. Dans une proportion quasi-similaire, INVOLYS se déleste de 4,38% à MAD 192. Pour 5 actions échangées, FERTIMA perd 3,29% à MAD 235. A ce niveau de cours, le distributeur d'engrais présente les fondamentaux suivants : des PER 2009<sup>e</sup> et 2010<sup>e</sup> de 23,4x et de 23,2x respectivement.

## Nouvelles sectorielles

---

**BAD : Octroi d'un prêt de M EUR 53,6 pour le financement du Programme National d'Economie de l'Eau d'Irrigation**

**Fait :** Financement du Programme National d'Economie de l'Eau d'Irrigation -PNEEI-.

**Analyse :** Selon « AUJOURD'HUI LE MAROC », la Banque Africaine de Développement -BAD- vient d'octroyer au Maroc un prêt de EUR 53 590 000 destiné au Programme National d'Economie de l'Eau d'Irrigation -PNEEI-. Il s'agit du financement de trois bassins hydrauliques à savoir les réservoirs d'Oum Rabiâ, la Moulouya et le Loukkos.

Ce projet prévoit trois composantes primaires notamment (i) la modernisation des infrastructures, (ii) l'appui à la valorisation de l'eau d'irrigation et (iii) le renforcement des institutions et des capacités. La zone d'intervention du projet couvre une superficie de 20 000 ha qui regroupe près de 5 853 exploitations, soit une population cible de 30 000 habitants.

*Conclusion : Le financement de ce programme, qui rentre dans le cadre du Plan Maroc Vert, traduit la volonté du Royaume de promouvoir le secteur agricole tout en préservant ses ressources hydrauliques.*

## Nouvelles de sociétés (1/3)

**CMT : Amélioration de 52% de son chiffre d'affaires 2009 à M MAD 445,5 pour un RN de M MAD 206,8 (+120%)**

**Fait :** Publication du communiqué de presse du Conseil d'Administration.

**Analyse :** Bénéficiant de couvertures de prix favorables dans un contexte de baisse des cours du plomb, du zinc et de l'argent, CMT affiche un chiffre d'affaires en appréciation de 52% à M MAD 445,5 (vs. nos prévisions de M MAD 406,8) pour un tonnage de ventes en quasi-stagnation.

Dans ce sillage et compte tenu vraisemblablement d'une bonne maîtrise de ses charges, la société draine un résultat d'exploitation en bonification de 120% à M MAD 271,7 (vs. nos prévisions de M MAD 241,5), élargissant la marge opérationnelle de 20 points à 61%.

Intégrant des résultats financier et non courant déficitaires respectivement de M MAD -7,5 (du fait de la dépréciation d'une participation financière de M MAD 12) et de M MAD -8,6 (vs. M MAD -6,7 en 2008), le résultat net s'établit à M MAD 206,8 (vs. nos prévisions de M MAD 193,5), en augmentation de 120% par rapport à une année auparavant. La marge nette passe ainsi de 32,3% à 46,4% à fin 2009.

Le Conseil d'Administration compte proposer à la prochaine Assemblée Générale de verser un dividende total de M MAD 133,65 (*pay-out* de 64,6%), soit MAD 90/action contre MAD 62,5 au titre de 2008.

En termes de couvertures, CMT a couvert 51% de sa production de plomb, 43% en argent et 39% en zinc aux cours moyens respectifs de USD 2 417, USD 16,38 et USD 2 618.

En parallèle, les travaux de recherches effectués ont permis de mettre en évidence un tonnage supplémentaire de 224 Kt de minerai (soit les 2/3 du tonnage exploité en 2009) devant permettre de maintenir la durée de vie de la mine de Tighza à plus de 14,5 ans.

En revanche, dans le cadre de sa stratégie de recentrage de ses activités, CMT a cédé début 2010 l'activité Argiles eu égard aux revenus générés relativement faible.

Enfin, la société n'a encore rien communiqué sur ses projets de croissance externe pour lesquelles une levée obligataire de M MAD 250 a été effectuée en juillet 2009.

*Conclusion : CMT parvient à afficher des réalisations plutôt supérieures à nos prévisions, capitalisant notamment sur une bonne stratégie de couverture. Opinion globalement positive dans l'attente de l'annonce d'une éventuelle croissance externe.*

## Nouvelles de sociétés (2/3)

### MATEL PC MARKET/ DISTRISOFT MAROC: Détail du projet du traité de la fusion-absorption

Fait : Dépôt du projet de traité de fusion le 23 février 2010.

Analyse : Conformément à ce qui avait été annoncé, MATEL PC MARKET et DISTRISOFT MAROC entérinent leur rapprochement initié en date du 17 février 2010 suite à la signature du traité de fusion.

Ce dernier fait mention des indications suivantes :

- L'objectif du rapprochement entre DISTRISOFT MAROC et MATEL PC MARKET étant de créer un champion national permettant d'améliorer la rentabilité de l'ensemble ;
- Les termes et conditions du traité ont été établis par les deux sociétés sur la base de leurs comptes clôturés au 31 décembre 2009 ;
- L'actif apporté par la société DISTRISOFT MAROC au 31/12/2009 se présente comme suit :

Actif apporté (en dirhams)	Valeur nette comptable en MAD	Valeur vénale en MAD
Immobilisations incorporelles	485 889,94	149 853 373,27
Immobilisations corporelles	5 029 286,89	5 029 286,89
Immobilisations financières	751 453,48	751 453,48
Actif circulant et trésorerie	323 170 519,81	323 170 519,81
<b>TOTAL ACTIF APORTE</b>	<b>329 437 150,12</b>	<b>478 804 633,45</b>

- Le passif pris en charge par la société MATEL PC MARKET au 31/12/2009 est constitué des fournisseurs, du personnel, des organismes sociaux, de l'Etat, des comptes d'associés, des comptes de régularisation, des autres provisions pour risques et charges, des écarts de conversion passif, de la trésorerie passif et ce, pour un total de MAD 216 084 658,45 ;
- La société DISTRISOFT MAROC apporterait à la société MATEL PC MARKET un actif net de MAD 262 719 975 ;
- Le rapport d'échange ressort à 3 actions MATEL PC MARKET contre 2 actions DISTRISOFT MAROC. En application du rapport d'échange exposé ci-dessus 750 627 actions nouvelles de MAD 100, seraient créées par MATEL PC MARKET à titre d'augmentation de capital de MAD 75 062 700 ;

## Nouvelles de sociétés (3/3)

---

- Enfin, la prime de fusion constituée par la différence entre le montant de l'actif net apporté par DISTRISOFT MAROC et le montant de l'augmentation de capital destinée à être attribuée aux actionnaires de la société DISTRISOFT MAROC s'élèverait à MAD 187 657 275.

*Conclusion : La fusion devrait être définitivement conclue à la date de réalisation de la dernière des conditions suspensives à savoir l'approbation de l'Assemblée Générale de la société absorbée et la dissolution sans liquidation de la société DISTRISOFT MAROC.*

Lettre quotidienne n° 2 132

Mardi 9 mars 2010

## Tableau de bord (1/2)

VALEUR	Cours 09/03/2010	Nbre de titres	Perf 2010	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation	
				2008	2009 <sup>F</sup>	2010 <sup>P</sup>	2008	2009 <sup>F</sup>	2010 <sup>P</sup>	2008	2009 <sup>F</sup>	2010 <sup>P</sup>	2008	2009 <sup>F</sup>	2010 <sup>P</sup>	en %	M MAD
MARCHE HORS IMMOBILIER							17,5	15,6	16,6	2,3%	2,2%	2,0%	3,7	2,9	2,7		470 442
MARCHE HORS MAROC TELECOM							21,3	17,4	17,6	2,9%	2,8%	2,6%	2,9	2,3	2,2		407 189
TOTAL MARCHE			5,64 %				18,8	16,4	17,0	3,9%	3,8%	3,5%	3,4	3,1	2,9		539 054
<b>BANQUES</b>			2,54%	18,5	20,2	20,8	26,1	24,2	23,1	2,1%	2,0%	2,2%	2,7	2,5	2,3	25,6%	137 849
ATTIJARIWAFI BANK	275,00	192 995 960	1,85%	16,2	20,4	20,7	17,0	13,5	13,3	1,8%	2,2%	2,2%	2,1	1,8	1,6	38,5%	53 074
BCP	262,00	66 098 248	7,82%	13,4	18,7	20,2	19,6	14,0	13,0	1,9%	2,2%	2,3%	1,9	1,6	1,4	12,6%	17 318
BMCE BANK	252,05	158 751 390	-4,89%	5,2	5,5	6,0	48,2	45,7	42,0	1,2%	1,3%	1,4%	4,1	4,0	3,8	29,0%	40 013
BMCI	918,00	13 278 843	-0,76%	60,8	61,1	63,3	15,1	15,0	14,5	4,4%	2,2%	3,3%	1,8	1,7	1,6	8,8%	12 190
CDM	796,00	8 338 176	22,46%	43,4	45,2	47,3	18,3	17,6	16,8	3,1%	3,1%	3,5%	2,7	2,5	2,3	4,8%	6 637
CIH	377,80	22 806 930	19,94%	26,4	13,0	11,7	14,3	29,0	32,3	4,8%	2,6%	2,9%	2,5	2,5	2,5	6,3%	8 616
<b>ASSURANCES</b>			9,42%	84,9	117,4	114,2	18,5	19,5	18,5	3,0%	3,5%	3,2%	4,3	3,8	3,5	2,5%	13 608
AGMA	2 990,00	200 000	1,84%	225,0	227,7	230,8	13,3	13,1	13,0	7,5%	7,5%	7,5%	6,9	6,8	6,7	4,4%	598
ATLANTA	92,00	60 190 436	6,83%	4,1	2,9	3,2	22,4	31,6	28,7	3,8%	3,3%	3,8%	4,4	4,4	4,3	40,7%	5 538
WAFI ASSUR.	2 135,00	3 500 000	11,96%	133,6	193,5	187,2	16,0	11,0	11,4	2,1%	3,3%	2,5%	3,9	3,1	2,6	54,9%	7 473
<b>CREDIT A LA CONSOMMATION</b>			7,59%	85,3	86,9	91,5	13,3	12,7	11,8	5,0%	5,3%	5,3%	2,4	2,2	2,0	1,1%	5 846
ACRED	809,00	600 000	-9,10%	50,8	52,2	52,8	15,9	15,5	15,3	5,8%	5,8%	5,8%	2,9	2,9	2,8	8,3%	485
DIAC SALAF	134,80	1 053 404	7,80%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0,0%	0,0%	0,0%	1,5	ND	ND	2,4%	142
EQDOM	1 630,00	1 670 250	14,79%	137,8	138,3	141,9	11,8	11,8	11,5	6,1%	6,7%	6,7%	2,2	2,1	2,0	46,6%	2 723
SOFAF	339,00	1 416 664	-0,29%	37,2	25,1	26,1	9,1	13,5	13,0	5,3%	5,3%	5,3%	1,6	1,6	1,5	8,2%	480
SALAFIN	632,00	2 394 497	7,12%	42,4	45,7	49,8	14,9	13,8	12,7	3,3%	3,5%	3,5%	2,9	2,6	2,3	25,9%	1 513
TASLIF	702,00	715 750	-6,40%	32,9	50,2	70,5	21,4	14,0	10,0	4,0%	4,1%	4,3%	1,8	1,7	1,6	8,6%	502
<b>LEASING</b>			28,32%	49,5	51,9	53,0	10,9	10,4	10,1	5,2%	5,3%	5,3%	2,9	2,5	2,2	0,4%	1 943
MAGHREBAIL	595,00	1 025 320	17,36%	69,8	73,0	74,5	8,5	8,1	8,0	7,6%	7,7%	7,7%	1,4	1,3	1,3	31,4%	610
M.LEASING	480,00	2 776 768	33,33%	40,2	42,2	43,2	11,9	11,4	11,1	4,2%	4,2%	4,2%	3,6	3,1	2,7	68,6%	1 333
<b>HOLDINGS</b>			8,73%	52,5	124,5	77,3	28,8	12,2	19,0	2,2%	4,1%	2,5%	2,0	1,8	1,7	8,7%	47 107
DELTA HOLDING	76,00	43 800 000	14,98%	4,0	4,8	4,7	19,1	16,0	16,1	2,2%	3,1%	3,1%	3,0	2,7	2,5	7,1%	3 329
ONA	1 351,00	17 462 450	5,14%	64,0	111,4	68,9	21,1	12,1	19,6	2,6%	4,0%	2,4%	1,6	1,5	1,5	50,1%	23 592
SNI	1 852,00	10 900 000	11,90%	47,0	159,6	99,1	39,4	11,6	18,7	1,8%	4,3%	2,7%	2,2	1,9	1,9	42,9%	20 187
<b>IMMOBILIER</b>			1,54%	13,3	17,5	27,3	50,4	40,3	25,8	1,1%	1,3%	1,6%	6,1	5,8	5,0	12,7%	68 612
ADDOHA	107,00	283 500 000	3,38%	4,1	6,0	7,0	26,2	17,8	15,2	1,4%	1,6%	1,8%	5,7	5,2	4,3	44,2%	30 335
ALLIANCES	670,00	12 100 000	-1,47%	20,6	37,0	51,2	32,5	18,1	13,1	0,9%	1,0%	1,6%	3,7	3,7	3,2	11,8%	8 107
CGI	1 639,00	18 408 000	0,49%	20,6	23,8	41,2	79,5	68,8	39,8	0,9%	1,0%	1,4%	7,2	6,9	6,3	44,0%	30 171
<b>PETROLE ET MINES</b>			21,36%	10,3	59,7	45,5	28,8	20,8	22,1	0,7%	1,7%	1,7%	3,3	2,6	2,4	2,5%	13 538
SAMIR	611,00	11 899 665	11,90%	ND	52,3	29,4	ND	11,7	20,8	0,0%	0,0%	0,0%	2,2	1,8	1,7	53,7%	7 271
MINIERE TOUSSIT	1 410,00	1 485 000	51,78%	62,9	139,3	144,8	22,4	10,1	9,7	4,4%	6,4%	8,0%	8,5	5,8	4,7	15,5%	2 094
MANAGEM	301,00	8 507 721	25,42%	ND	5,0	8,1	ND	60,6	37,1	0,0%	0,0%	0,0%	2,5	2,4	2,2	18,9%	2 561
SMI	980,00	1 645 090	18,07%	4,6	77,0	48,0	212,6	12,7	20,4	0,0%	6,3%	3,7%	2,7	2,4	2,5	11,9%	1 612
<b>TELECOMS</b>			10,70%	10,8	10,7	9,8	13,9	14,0	15,4	7,2%	6,9%	6,1%	6,5	5,7	5,9	24,5%	131 864
ITISSALAT AL-MAGHRIB	150,00	879 095 340	10,70%	10,8	10,7	9,8	13,9	14,0	15,4	7,2%	6,9%	6,1%	6,5	5,7	5,9	100,0%	131 864
<b>LOISIRS ET HOTELS</b>			-8,58%	4,6	ND	1,5	51,4	ND	163,1	ND	ND	ND	1,5	1,6	1,6	0,3%	1 481
RISMA	237,60	6 232 012	-8,58%	4,6	ND	1,5	51,4	ND	163,1	0,0%	0,0%	0,0%	1,5	1,6	1,6	100,0%	1 481
<b>MATERIELS, LOGICIELS &amp; SERVICES INFORMATIQUES</b>			26,81%	39,1	41,2	44,6	14,4	13,5	12,4	3,6%	2,1%	3,9%	2,7	2,4	2,1	0,2%	883
DISTRISOFT	676,00	500 419	20,93%	50,4	50,2	49,5	13,4	13,5	13,7	4,4%	0,0%	4,4%	3,3	3,0	2,4	38,3%	338
MATEL	480,15	1 135 135	30,46%	32,0	35,6	41,5	15,0	13,5	11,6	3,1%	3,3%	3,5%	2,3	2,1	1,9	61,7%	545
<b>SERVICES AUX COLLECTIVITES</b>			15,87%	27,9	27,6	31,1	13,4	13,5	12,0	4,8%	4,8%	3,5%	2,4	2,3	2,1	0,6%	2 985
LYDEC	373,10	8 000 000	15,87%	27,9	27,6	31,1	13,4	13,5	12,0	4,8%	4,8%	3,5%	2,4	2,3	2,1	100,0%	2 985
<b>TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION</b>			23,56%	42,7	44,2	52,9	16,6	23,8	21,7	6,3%	4,5%	5,6%	3,2	3,1	2,7	0,3%	1 380
HPS	830,00	650 000	35,62%	48,3	48,5	64,2	17,2	17,1	12,9	2,9%	2,9%	3,9%	4,0	3,6	3,0	39,1%	540
INVOLYS	192,00	382 716	-0,98%	3,6	1,0	1,0	53,0	198,9	201,4	5,2%	0,4%	1,0%	1,0	1,1	1,1	5,3%	73
IB MAROC.COM	417,90	417 486	19,40%	34,5	36,6	40,7	12,1	11,4	10,3	7,2%	7,4%	8,3%	1,8	1,8	1,7	12,6%	174
MICRODATA	511,00	420 000	17,34%	53,9	55,8	60,4	9,5	9,2	8,5	9,4%	8,0%	7,8%	3,2	3,1	2,8	15,5%	215
M2M Group	584,00	647 777	16,57%	39,6	43,3	48,4	14,7	13,5	12,1	9,1%	4,3%	6,3%	3,1	3,3	2,9	27,4%	378

Lettre quotidienne n° 2 132

Mardi 9 mars 2010

## Tableau de bord (2/2)

VALEUR	Cours 09/03/2010	Nbre de titres	Perf 2010	BPA			P/E			D/Y		P/B		Capitalisation			
				2008	2009 <sup>E</sup>	2010 <sup>P</sup>	2008	2009 <sup>E</sup>	2010 <sup>P</sup>	2008	2009 <sup>E</sup>	2010 <sup>P</sup>	2008	2009 <sup>E</sup>	2010 <sup>P</sup>	en %	M MAD
GAZ			2,52%	73,6	82,8	82,6	18,1	16,0	16,1	4,9%	5,1%	5,5%	2,8	2,7	2,6	0,9%	4 930
MAG.OXYGENE	229,50	812 500	35,00%	13,4	21,4	15,4	17,2	10,7	14,9	5,2%	7,0%	6,1%	1,1	1,1	1,1	3,8%	186
AFRIQUIA GAZ	1 380,00	3 437 500	1,25%	75,9	85,3	85,2	18,2	16,2	16,2	4,9%	5,1%	5,5%	2,9	2,8	2,7	96,2%	4 744
CHIMIE			5,11%	55,2	51,9	52,9	11,5	14,1	14,9	5,5%	1,6%	1,7%	2,7	2,4	2,1	0,3%	1 878
COLORADO	913,00	900 000	8,69%	74,8	84,6	90,8	12,2	10,8	10,1	3,5%	3,7%	3,8%	3,7	3,1	2,6	43,8%	822
SNEP	440,00	2 400 000	2,33%	39,9	26,5	23,5	11,0	16,6	18,8	7,0%	0,0%	0,0%	1,9	2,0	1,8	56,2%	1 056
PARACHIMIE			3,82%	35,4	5,6	5,7	60,6	13,1	13,0	2,7%	ND	ND	1,3	0,8	0,8	0,1%	483
SCE	345,00	616 448	7,14%	77,6	ND	ND	4,4	ND	ND	6,1%	ND	ND	0,8	ND	ND	44,0%	213
FERTIMA	235,00	1 150 000	1,21%	2,2	10,0	10,1	104,8	23,4	23,2	0,0%	0,0%	0,0%	1,6	1,5	1,4	56,0%	270
AGROALIMENTAIRE			1,00%	222,5	238,3	254,6	21,0	20,9	19,5	6,1%	4,4%	4,5%	4,3	4,6	4,4	5,9%	31 603
BRANOMA	2 380,00	500 000	-1,04%	121,7	130,8	126,5	19,6	18,2	18,8	5,0%	4,6%	4,6%	5,6	5,5	5,3	3,8%	1 190
BRASSERIES	3 201,00	2 825 201	-5,85%	116,9	121,1	129,2	27,4	26,4	24,8	8,5%	3,1%	3,1%	4,9	6,3	6,0	28,6%	9 043
CENT.LAIT.	10 360,00	942 000	-1,24%	495,8	545,2	583,9	20,9	19,0	17,7	4,7%	4,7%	4,7%	6,0	5,8	5,5	30,9%	9 759
LESIEUR CRISTAL	1 050,00	2 763 151	-0,47%	57,1	59,2	68,9	18,4	17,7	15,2	6,5%	5,6%	6,4%	1,9	2,0	1,9	9,2%	2 901
LGM	414,00	915 520	24,70%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	10,6%	ND	ND	2,2	ND	ND	1,2%	379
OULMES	570,00	1 980 000	-0,87%	15,1	9,8	10,8	37,6	58,2	52,8	1,9%	0,9%	0,9%	2,6	2,6	2,5	3,6%	1 129
COSUMAR	1 530,00	4 191 057	14,61%	119,3	113,6	119,3	12,8	13,5	12,8	5,6%	6,2%	6,1%	2,6	2,5	2,4	20,3%	6 412
UNIMER	870,00	550 000	-7,94%	55,0	66,3	73,9	15,8	13,1	11,8	4,3%	5,0%	5,5%	2,2	2,1	1,9	1,5%	479
CARTIER SAADA	17,22	4 680 000	-4,23%	1,5	1,5	1,6	11,5	11,3	10,5	2,9%	2,9%	2,9%	1,2	1,1	1,1	0,3%	81
DARI	771,00	298 375	5,47%	70,2	66,5	69,7	11,0	11,6	11,1	3,9%	2,1%	2,3%	2,2	2,0	1,8	0,7%	230
CIMENTERIES			9,31%	101,5	111,9	114,3	17,4	15,8	15,6	4,3%	4,2%	3,4%	4,4	4,1	3,8	9,3%	50 069
CIMENT MAROC	1 750,00	7 218 002	-6,62%	87,9	120,5	124,2	19,9	14,5	14,1	2,9%	3,1%	2,3%	3,0	2,7	2,4	25,2%	12 632
HOLCIM (Maroc)	2 050,00	4 210 000	9,04%	138,9	148,2	158,1	14,8	13,8	13,0	4,2%	6,4%	4,4%	4,2	3,7	3,6	17,2%	8 631
LAFARGE CEMENTS	1 649,00	17 469 113	16,37%	96,3	97,3	96,8	17,1	16,9	17,0	5,0%	4,0%	3,6%	5,1	4,9	4,5	57,5%	28 807
INDUSTRIES METALLURGIQUES			3,66%	224,2	77,7	93,6	8,8	26,3	21,5	10,6%	2,0%	2,0%	2,6	3,2	2,9	1,6%	8 404
SONASID	2 000,00	3 900 000	2,56%	232,3	72,4	89,0	8,6	27,6	22,5	10,9%	1,7%	1,7%	2,7	3,3	3,0	92,8%	7 800
ALUMINIUM	1 296,00	465 954	17,82%	120,7	145,0	153,8	10,7	8,9	8,4	6,6%	6,6%	7,0%	1,7	1,6	1,5	7,2%	604
INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE			3,16%	75,0	50,3	54,6	13,5	22,2	19,7	4,4%	4,0%	4,1%	3,1	3,1	3,0	0,4%	2 133
SOTHEMA	1 179,00	1 200 000	4,34%	78,8	42,2	48,7	15,0	28,0	24,2	3,4%	3,0%	3,1%	3,8	3,7	3,6	66,3%	1 415
PROMOPHARM	718,00	1 000 000	0,84%	67,5	66,2	66,3	10,6	10,8	10,8	6,3%	6,1%	5,8%	1,9	1,8	1,7	33,7%	718
EMBALLAGE & IMPRESSION			-17,29%	24,5	ND	2,8	4,5	ND	40,0	ND	ND	ND	1,3	1,3	1,3	0,1%	284
MED PAPER	110,00	2 582 555	-17,29%	24,5	ND	2,8	4,5	ND	40,0	0,0%	0,0%	0,0%	1,3	1,3	1,3	100,0%	284
AUTOMOBILE			5,41%	39,5	28,7	31,1	9,9	15,2	13,9	3,9%	3,5%	3,7%	2,9	2,7	2,4	1,1%	5 687
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	27,6%	1 571
AUTOHALL	80,32	47 200 000	8,39%	9,3	5,9	6,3	8,7	13,6	12,8	4,4%	3,7%	4,0%	2,4	2,2	2,1	66,7%	3 791
BERLIET MAROC	260,00	1 250 000	-0,38%	55,7	11,8	17,6	4,7	22,1	14,8	2,3%	2,1%	2,0%	1,0	1,0	0,9	5,7%	325
AUTRES			2,35%	22,4	24,2	33,4	33,7	21,6	16,3	3,2%	2,5%	3,0%	2,8	2,1	2,0	1,2%	6 488
NEXANS MAROC	232,00	2 243 520	3,57%	27,9	18,9	18,8	8,3	12,3	12,3	4,1%	3,0%	2,6%	0,8	0,8	0,8	8,0%	520
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	405,00	176 456	11,57%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	7,4%	ND	ND	1,5	ND	ND	1,1%	71
MEDIACO MAROC	177,45	428 750	3,80%	5,2	6,1	7,1	34,4	29,3	25,1	0,0%	0,0%	0,0%	1,5	1,4	1,3	1,2%	76
ZELLIDJA	1 070,00	572 849	3,48%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	1,9%	ND	ND	1,8	ND	ND	9,4%	613
FENIE BROSSETTE	444,00	1 438 984	11,00%	41,1	44,4	39,1	10,8	10,0	11,4	4,7%	3,6%	3,2%	1,9	1,7	1,6	9,8%	639
SRM	456,00	320 000	14,86%	72,2	47,8	50,8	6,3	9,5	9,0	6,6%	6,1%	5,9%	1,5	1,4	1,3	2,2%	146
STOKVIS	65,00	9 195 150	-1,22%	5,0	5,3	5,6	13,1	12,2	11,7	4,6%	3,8%	3,4%	2,4	2,2	2,0	9,2%	598
DELATTRE LEVIVIER	665,00	625 000	4,40%	34,9	43,5	115,2	19,1	15,3	5,8	3,2%	3,5%	6,9%	2,4	2,2	1,7	6,4%	416
LABEL VIE	1 175,00	2 290 750	-1,26%	18,7	29,9	41,8	62,9	39,3	28,1	1,2%	2,1%	2,8%	3,6	3,4	3,3	41,5%	2 692
CTM	276,10	1 225 978	10,09%	33,8	23,8	25,3	8,2	11,6	10,9	14,5%	6,1%	6,9%	1,2	1,3	1,2	5,2%	338
TIMAR	254,00	195 000	-3,05%	27,2	32,3	31,3	9,3	7,9	8,1	3,0%	2,4%	2,6%	1,3	1,1	1,0	0,8%	50

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.

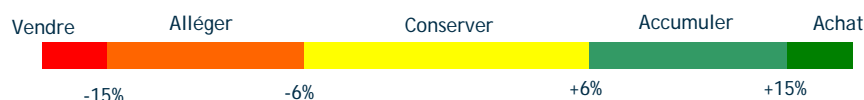
## Systeme de recommandation :

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.