

CONSERVER

Ancienne opinion	CONSERVER
Date de publication	20/09/2019
Ancien cours objectif	202 DH

COSUMAR

Secteur	AGROALIMENTAIRE
Reuters	CSR.CS
Bloomberg	CSR MC

202 DH

Actuel	191 DH
Potentiel	6%
Horizon	12 Mois

UN SIGNAL POSITIF EN FAVEUR DE LA SOUTENABILITÉ DU DIVIDENDE

Des réalisations rassurantes, conformes à notre scénario initial

Au titre du S1-20, Cosumar affiche une hausse de son CA consolidé de +3,8% à 4.260 MDH dans un contexte économique difficile marqué par la crise sanitaire du Covid-19. Les répercussions du confinement de la population sur la consommation nationale du sucre durant le T2-20 ont été neutralisées par la montée en charge de l'activité export sur ce premier semestre.

L'EBE ressort quasi-stable à 912 MDH au S1-20. Au-delà de l'effet « export », cette résilience de la rentabilité s'expliquerait selon nous par le bon déroulement des campagnes sucrières. En dépit des conditions climatiques défavorables, l'opérateur aurait bénéficié de l'amélioration des niveaux de rendement dans les différentes régions à l'exception de Doukkala.

Ces réalisations sont en cohérence avec notre scénario initial [\[Cf. Covid-19 : Des lueurs d'espoir au bout du tunnel\]](#). Celui-ci anticipait une résilience de l'activité de Cosumar grâce notamment aux composantes « export » et « rendement des cultures ».

L'activité export..., un levier renforçant la résilience des résultats en 2020

Les exportations en volume du sucre blanc ont connu une hausse de 22,0%, passant de 257 KT au S1-19 à 313 KT au S1-20. Aussi, le prix de vente à l'export du sucre blanc s'est apprécié de plus de 14,0% sur la même période. En 2020, le cours du sucre blanc a atteint un plus haut de 5 ans à 451 \$/T avant de se replier vers les 360 \$/T sous l'effet de la crise sanitaire. Cette volatilité du marché mondial du sucre est alimentée par le virage stratégique du Brésil qui a réorienté sa récolte de canne vers le sucre aux dépens de l'éthanol suite à la chute des cours du pétrole.

Des fondamentaux solides, justifiant la soutenabilité du dividende

COSUMAR se positionne aujourd'hui parmi les valeurs résilientes de la cote. Cette qualité du titre repose sur la solidité de la composante Offre/Demande, les faibles perturbations de la chaîne logistique et enfin, la marge de développement dont dispose l'activité export.

Dans l'attente du démarrage de la nouvelle raffinerie Durrah en Arabie Saoudite ainsi que d'une communication détaillée du Management dans ce sens, nous avons maintenu nos prévisions de croissance globalement stables pour 2020E. Il s'agit d'une croissance des revenus de 3,0% conjuguée à une légère hausse de l'EBE de 0,3% et d'une baisse du RNPG récurrent de -5,1%. Par ailleurs, le Groupe serait en mesure de préserver sa politique de distribution à travers un DPA cible de 7,0 DH équivalent à un D/Y de 3,7% au titre de l'exercice 2020.

COSUMAR: RÉSULTATS CONSOLIDÉS S1-20 VS. NOS PRÉVISIONS 2020E

EN MDH	S1-2019	S1-2020	VAR	2020E	VAR 19/20E
CA consolidé	4.104	4.260	+3,8%	8.458	3,0%
EBE	927	912	-1,6%	1.886	0,3%
Marge EBE	22,6%	21,4%	-1,2 pts	22,3%	-0,6 pt
RNPG récurrent ⁽¹⁾	407	367	-9,8%	877	-5,1%
Marge nette	9,9%	8,6%	-1,3 pts	10,4%	-0,9 pt
DPA	-	-	-	7,0	-
D/Y	-	-	-	3,7%	-

(1) Hors contribution au fonds spécial Covid-19 de 100 MDH

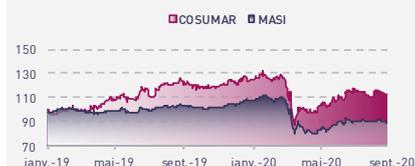
Lamyae Oudghiri

Manager
+212 529 03 68 18
Loudghiri@attijari.ma

Taha Jaidi

Directeur Stratégie
+212 529 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
COSUMAR	-3,9	1,0	-7,6
MASI	-2,0	0,2	13,1

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
COSUMAR	5,9	8,2	8,8
MASI	57	80	142

Capitalisation	Au 17/09/2020
En MDH	18.047
En M\$	1.992

Cours arrêtés au 17/09/2019

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

Omar Cherkaoui
+212 5 22 49 14 82
o.cherkaoui@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

SENIOR ANALYST

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

FINANCIAL ANALYST

Josiane Ouakam
+237 233 43 14 46
j.ouakam@attijarisecurities.com
Douala

FINANCIAL ANALYST

Jean-Jacques Birba
+225 20 21 98 26
jean-jacques.birba@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

Kaoutar Sbiyaa
+212 5 29 03 68 21
k.sbiyaa@attijari.ma

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

BOURSE EN LIGNE - MAROC

Nawfal Drari
+212 5 22 49 59 57
n.drari@wafabourse.com

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

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

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

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad
+216 71 10 89 00
trad.@attijaribank.com.tn

CEMAC - CAMEROUN

Yves Ntchoumou
+237 2 33 43 14 46
y.ntchoumou@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mehdi Mabkhout
+212 5 22 42 87 22
m.mabkhout@attijariwafa.com

Mohammed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 09
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Btissam Dakkouni
+212 5 22 42 87 74
b.dakkouni@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 22 42 87 07
d.tahoune@attijariwafa.com

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+202 27 97 04 80
ahmed.darwish@barclays.com

TUNISIE

Abdelkader Trad
+216 71 80 29 22
trad.abdelkader@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
+241 01 77 72 42
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'exhaustivité 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 pourrait 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.

