

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	07/09/2020
Ancien cours objectif	273 DH

MUTANDIS

Secteur	AGROALIMENTAIRE
Reuters	MUT.CS
Bloomberg	MUT MC

273 DH

Actuel	222 DH
Potentiel	23%
Horizon	12 Mois

UNE RÉSILIENCE CONFIRMÉE EN 2020..., LANCEMENT D'UN IMPORTANT PROGRAMME D'INVESTISSEMENT

Une baisse limitée des revenus grâce à la diversification des activités

En 2020, les réalisations de Mutandis ressortent en ligne avec nos prévisions initiales (*Cf. Abordez l'année 2021 sous l'angle du cash-conversion*). Dans un contexte pénalisant, le Groupe démontre la résilience de son business model tirant profit de la diversification de son portefeuille d'activités.

Le CA de l'opérateur affiche une baisse relativement limitée de -4,5% à 1.396 MDH contre une estimation AGR de -3,0%. À l'origine, le repli significatif des volumes de ventes des *Bouteilles Alimentaires* de -11,0% et dans une moindre mesure la baisse des revenus des *Produits de la Mer* et des *Jus de Fruits* de -4,7% et -3,3% respectivement. A l'opposé, l'activité *Détergents* progresse de 2,6% soutenue par la solidité de la Demande locale.

Une résilience appréciable de l'EBE au-dessus des 220 MDH

En termes de rentabilité, l'EBE se stabilise à 225 MDH affichant une légère baisse de -1,0%. Cet indicateur aurait bénéficié d'une amélioration quasi-générale de la marge sur coût variable au niveau des différents segments d'activité. Au final, le RNPG affiché ressort à 68 MDH contre une estimation initiale de 66 MDH. Il s'agit d'un repli attendu de -17,4% sous l'effet de l'augmentation de l'effort d'investissement et de l'intégration du don Covid-19.

Une politique de dividende stable, conforme aux annonces du Management

Grâce à la résilience des niveaux de cash-flows, Mutandis propose un DPA 2020 stable à 8,5 DH. Dans ces conditions, le D/Y du titre ressort à 3,8% offrant ainsi un spread attractif de 190 PBS par rapport aux BDT-5 ans. Il est réconfortant de constater que l'évolution du DPA s'opère par palier et ce, depuis l'IPO du Groupe passant de 7,5 DH à 8,5 DH actuellement.

Lancement imminent d'un nouveau programme d'investissement de 300 MDH

Lors de la publication de ses résultats 2020, Mutandis a annoncé le lancement d'un nouveau programme d'investissement de 300 MDH. Une communication très attendue par le marché et ce, depuis sa levée réalisée lors de son IPO en décembre 2018. Cet investissement important soutiendrait la croissance future de l'opérateur grâce à un impact significatif sur la capacité bénéficiaire du Groupe à horizon MT.

MUTANDIS : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2020 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR

EN MDH	2019R	2020R	VAR 19/20	AGR 20E	VAR 20E	TR 2020 ⁽¹⁾
CA consolidé	1 462	1 396	-4,5%	1 418	-3,0%	98%
EBE	228	225	-1,0%	220	-3,5%	102%
Marge EBE	15,6%	16,1%	+0,5 pt	15,5%	-0,1 pt	-
REX	148	134	-9,5%	139	-6,1%	96%
Marge opérationnelle	10,1%	9,6%	-0,5 pt	9,8%	-0,3 pt	-
RNPG affiché	82	68	-17,4%	66	-19,4%	103%
Marge nette	5,6%	4,8%	-0,8 pt	4,7%	-0,9 pt	-
DPA (DH)	8,5	8,5	-	8,5	-	100%

(1) Taux de réalisation 2020 de Mutandis par rapport aux prévisions AGR

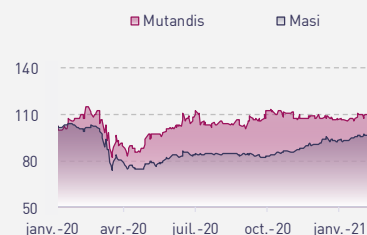
Omar Cherkaoui

Associate
+212 522 49 14 82
o.cherkaoui@attijari.ma

Maria Iraqi

Manager
+212 529 03 68 01
m.iraiqui@attijari.ma

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
MUTANDIS	1,5	1,7	0,5
MASI	-1,0	4,9	-7,7

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
MUTANDIS	1,6	1,2	1,8
MASI	95	139	121

Capitalisation	Au 22/02/2021
En MDH	1 777
En M\$	200

Cours arrêtés au 22/02/2021

Sources : Etats Financiers Mutandis 2020, 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

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

Ines 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

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 20 21 98 26
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad
+225 20 21 98 26
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

CEMAC - CAMEROUN

Yves Ntchoumou
+237 2 33 43 14 46
n.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 24
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

Mahmoud Bahaa
+202 27 97 04 80
mahmoud.bahaa@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 ces 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 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 précisément 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 Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

