

### CONSERVER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	25/01/2021
Ancien cours objectif	240 DH

### COSUMAR

Secteur	AGROALIMENTAIRE
Reuters	CSR.CS
Bloomberg	CSR MC

### 240 DH

Actuel	242 DH
Potentiel	-1%
Horizon	12 Mois

## UN NOUVEAU RECORD À L'EXPORT EN 2020..., UNE ANNÉE 2021 QUI S'ANNONCE POSITIVE

### Des réalisations 2020 globalement conformes à nos prévisions

Comme attendu, Cosumar a démontré en 2020 une solide résilience de ses résultats et ce, en dépit des répercussions négatives de la crise sanitaire sur la dynamique de la Demande locale.

Portée par l'activité export, le CA ressort à 8.630 MDH en hausse de 5,1% contre une estimation de 8.739 MDH. Il s'agit ainsi d'un taux de réalisation de 99%. Pour sa part, le RNPG récurrent ressort légèrement inférieur à nos anticipations avec un taux de réalisation de 96%.

*[Cf. Abordez l'année 2021 sous l'angle du cash-conversion]*

En retraitant le don exceptionnel au Fonds Covid-19 qui s'élève à 100 MDH, la baisse du RNPG est limitée à -4,8% en 2020.

### Un nouveau record à l'export, dans un contexte international propice

Tenant compte d'une campagne sucrière correcte de 526 KT, le Groupe a pu achever un nouveau record à l'export en 2020. Plus en détails, les exportations de sucre blanc ont atteint 647 KT contre 518 KT en 2019, soit une hausse de 24,9%.

Parallèlement, l'opérateur a bénéficié de l'appréciation du prix de vente moyen du sucre blanc à l'international de 11,0%, passant de 3.774 DH en 2019 à 4.190 DH en 2020. Cette évolution positive se poursuit durant ce premier trimestre 2021 à travers un cours moyen du sucre blanc en hausse de 20,0% par rapport à la même période de l'année précédente.

### Un titre à CONSERVER, ... Un cours objectif maintenu à 240 DH

Au titre de l'exercice 2020, Cosumar propose un DPA de 6 DH contre 7 DH en 2019, soit un D/Y de 2,5% sur la base du cours actuel. Ce niveau est inférieur à notre estimation initiale de 8 DH. Tenant compte de la non récurrence du don Covid-19 en 2021 et des perspectives positives à la fois de la campagne sucrière et de l'activité export, nous nous attendons à un retour du trend haussier du dividende à compter de 2021.

Dans l'attente d'une communication détaillée de la part du Management concernant le démarrage de la nouvelle raffinerie Durrah en Arabie Saoudite, nous maintenons nos prévisions inchangées. Par ailleurs, nous révisons notre recommandation du titre de ACHETER à CONSERVER dans la mesure où notre cours objectif a été atteint le 08/03/21.

### COSUMAR : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2020 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR

EN MDH	2019R	2020R	VAR 19/20	AGR 20E	VAR 20E	TR 2020 <sup>(1)</sup>
CA	8.211	8.630	5,1%	8.739	6,4%	99%
EBE	1.840 <sup>(2)</sup>	1.830 <sup>(2)</sup>	-0,5%	1.974	7,3%	93%
Marge EBE	22,4%	21,2%	-1,2 pts	22,6%	+0,2 pt	-
RNPG affiché	924	810	-12,3%	864	-6,5%	94%
Marge nette	11,3%	9,4%	-1,9 pts	9,9%	-1,4 pts	-
RNPG Récurrent	924	880	-4,8%	914	-1,1%	96%
Marge nette	11,3%	10,2%	-1,1 pts	10,5%	-0,8 pt	-
DPA (DH)	7	6	-14,3%	8	14,3%	75%

### Lamyae Oudghiri

Manager  
+212 529 03 68 18  
l.oudghiri@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	9,1	10,7	62,0
MASI	0,3	0,1	24,3

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
COSUMAR	2,4	12,4	8,0
MASI	74	126	108

Capitalisation	Au 18/03/2021
En MDH	22.866
En M\$	2.541

Cours arrêtés au 18/03/2021

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

(2) EBE publié, non comparable au mode de calcul des prévisions AGR

Sources : Etats Financiers Cosumar 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

Sammy N.Ekambi  
+237 678 43 87 19  
s.ekambi@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, repouser 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.

