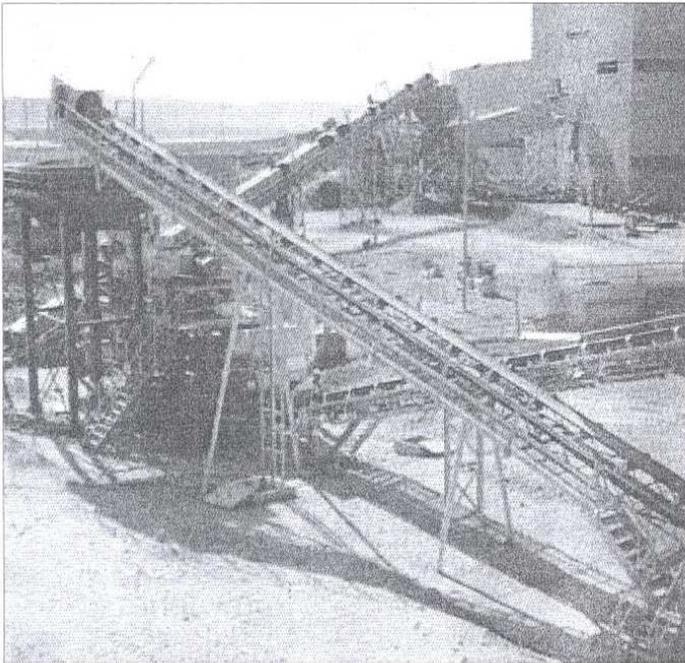


Mines

La production de la SMI sur un trend haussier

La progression de la production de la Société minière d'Imiter devrait se poursuivre suite à l'achèvement des travaux de développement de la mine, devant se traduire par une augmentation de la capacité de production de 40%.



En 2015, le chiffre d'affaires de la SMI progresserait de 7,6% et le résultat net reculerait de 2,2%.

La Société minière d'Imiter (SMI) tirera davantage profit de l'extension de son usine achevée en 2013. Selon une analyse d'Upline, la hausse de la production de la filiale argentine du groupe minier Managem devrait se poursuivre suite à l'achèvement des travaux de développement de la mine, devant se traduire par une augmentation de la capacité de production de 40%. Il est à noter, d'après cette analyse, que SMI a alloué à ce projet 407 millions de

DH, dont 350 MDH ont déjà été réalisés. La société minière a également investi près de 118 MDH en exploration, ce qui a donné lieu à la découverte de 406 tonnes de métal supplémentaires, correspondant à deux ans et demi d'exploitation supplémentaires. SMI devra, toutefois, faire face à une dépréciation du prix moyen de vente de la production, au cours du prochain exercice, d'après les anticipations des auteurs de cette analyse. Cette prévision tient compte de l'évo-

lution du cours de l'argent cette année. Cette tendance ne devra, néanmoins, pas durer, puisque Upline table sur un rebond lors du 2e semestre suite à la montée importante des positions acheteuses en argent des Managed Money Traders (MMT) qui montre un regain d'intérêt des grands spéculateurs pour cet actif.

Dans ce contexte, et en intégrant l'impact positif de l'amélioration des engagements de couverture en 2014, Upline table sur une hausse du chiffre d'affaires 2015 de 7,6% à 1,2 milliard de DH et un recul du résultat net (RN) de 2,2% à 498,4 MDH. Cette baisse prévue du RN est expliquée par la non-réurrence d'une hausse du résultat non courant de près de +45 MDH en 2013. Par ailleurs, l'effet de l'extension de l'usine de la SMI a déjà été palpable et même décisif en 2013. En effet, intégrant une dépréciation du cours de l'argent à l'international, couplé à un repli de la parité dollar/dirham, Upline attribue l'appréciation des revenus en 2013 essentiellement à la progression de la production de 14% (194 tonnes métal). Celle-ci étant due à l'achèvement des travaux d'extension de l'usine d'Imiter. Globalement, SMI a clôturé 2013 avec une amélioration du chiffre d'affaires de 8,4% à 1,12 milliard, en dépit d'un effet prix défavorable. Cependant, l'excédent brut d'exploitation a stagné à 653 MDH (-0,5% par rapport à 2012). Une évolution résultant notamment de la hausse du coût de revient, en lien avec la baisse de la teneur d'argent. De ce fait, la marge brute de la mine d'argent s'érode à 58,2% (contre 63,4% en 2012), note Upline. Ce qui s'est traduit par un repli de 6,1% à 474,8 MDH du résultat d'exploitation, d'où une marge opérationnelle en baisse à 42,3% (contre 48,8% en 2012). Concernant le résultat fi-

nancier, il s'est élevé à 50,6 MDH, en accroissement de +22,5 MDH. Cette augmentation est attribuée principalement aux opérations de change. Le résultat non courant s'est monté, quant à lui, à 80,2 MDH, en hausse de 45 MDH, en lien avec les dénouements des positions de couvertures, objet de restructuration.

Pour le résultat net, il affiche une augmentation de 8,1% sur un an atteignant 509,4 MDH. D'où une marge nette de 45,4% après 45,5% l'exercice précédent.

En matière d'investissements, SMI a engagé l'année dernière un montant global de 256,4 millions de DH, dont 117,7 MDH alloués à l'exploration, 50,5 MDH aux infrastructures minières, 24,1 MDH aux investissements physiques et 63,7 MDH pour le projet d'extension. ■

Lahcen Oudoud

REPÈRES

Un titre à renforcer dans les portefeuilles

Compte tenu des hypothèses suivantes :

■ Une marge d'exploitation moyenne de 48,8% ;

■ Une marge nette moyenne de 45,9% ;

■ Un TCAM (taux de croissance annuel moyen) du CA de 4,5% sur la période 2014-2024 ;

■ Un taux sans risque 10 ans de 5,03% ;

■ Une prime de risque marché action de 7,2% ;

Upline aboutit à un cours cible de 3.659 DH, représentant un Upside de l'ordre de 6,1% comparativement à son cours en date du 30/06/2014. Elle recommande de renforcer l'action dans les portefeuilles.