

# Finances



## Un avenir dégagé pour Lesieur

● Grâce aux nouveaux produits que ne cesse de lancer Lesieur, le producteur d'huile de table s'assure un avenir rose. Selon les analystes de CFG Group, la société continuerait d'améliorer ses marges et recommandent d'acheter le titre.

Le spécialiste de l'huile de table, Lesieur, est sur une trajectoire positive. Après avoir amélioré ses marges et résultats en 2014 malgré un chiffre d'affaires en baisse, Lesieur devrait continuer à afficher de bonnes performances sur les années à venir. En effet, d'après les analystes de CFG Group, à fin 2015, le chiffre d'affaires de Lesieur devrait progresser de 2,7% à 3.922MDH, malgré le maintien du prix de l'huile brute de soja à des niveaux historiquement bas. Au-delà de 2015, les analystes prévoient une croissance annuelle moyenne de 5% «tirée principalement par le renversement attendu de la tendance baissière observée sur les marchés des graines oléagineuses à l'international, la poursuite de la montée en puissance des ventes d'huile d'olive sur le marché local, la contribution croissante des nouveaux relais de croissance, à savoir les gels douche, les savons liquides, les lessives en poudre et les condiments, et l'augmentation des ventes à l'export grâce à

la volonté du groupe de progressivement diversifier ses activités sur d'autres marchés africains», précisent les analystes. Ainsi, le chiffre d'affaires devrait s'établir à 4.139MDH en 2016 et à 4.334MDH en 2017. Par ailleurs, les analystes prévoient un retour progressif de la marge brute vers un niveau normatif, en lien avec le retournement de tendance du prix de l'huile brute de soja à l'international et avec la dépréciation du dirham face au dollar à partir de 2015. La marge brute s'établirait donc à 21,4% en 2016 et à 21,1% en 2017 après avoir atteint 21,7% en 2015 et 21,8% en 2014. L'impact de la montée des cours serait toutefois atténué grâce aux nouveaux produits à plus forte valeur ajoutée, dont la contribution est attendue à la hausse. Par ailleurs, malgré la légère baisse de la marge brute du groupe, les analystes prévoient une stabilisation de la marge d'EBITDA, avec une marge normalisée à 8,5% entre 2015 et 2017. Au final, la marge nette serait de 4,9% pour les trois années.

### Un titre à acheter

Au vu de ces perspectives positives, la valorisation de Lesieur par la méthode DCF par les analystes de CFG Group fait ressortir un cours cible de 125DH, soit un potentiel de hausse de +20%. En conséquence, la société de Bourse maintient sa recommandation à l'achat. Pour les analystes «Lesieur continue de représenter l'une des valeurs les plus attractives du secteur agroalimentaire en raison du potentiel considérable de son portefeuille de marques jouissant d'une très forte notoriété et bénéficiant de positions de leaders au Maroc. Ce portefeuille de marques représente un atout indéniabable dans l'effort d'innovation et d'extension de la gamme de produits que mène Lesieur depuis quelques années, de la capacité démontrée par le groupe à préserver ses marges à moyen et long termes en dépit de la volatilité des prix de certains de ses intrants, de son réseau et de sa flotte de distribution étendus dans un marché très fractionné et essentielle-

ment dominés par les petits détaillants ainsi que de la situation financière confortable du groupe susceptible de lui permettre de saisir d'éventuelles opportunités de croissance externe au Maroc et/ou en Afrique».

### Les activités relais tireront Lesieur

Sur le plan des activités de Lesieur, les analystes s'attendent à ce que la société maintienne sa part de marché sur le segment huile de graines autour des niveaux observés sur les 4 dernières années, soit 57%, dans un marché qui sera en progression de 1% et ceci en l'absence de la mise sur le marché de nouvelles capacités de raffinage d'huile brute ou de trituration (nouvel entrant ou augmentation de la capacité des acteurs existants). Par ailleurs, en dépit des bonnes prévisions concernant la saison oléicole, les analystes envisagent une progression de seulement +0,5% des ventes d'huile d'olive en 2015, en raison du retour des ventes à l'export à un niveau normatif. Sur le segment des savons corporels et de ménage, ils escomptent une croissance des ventes de +9% en 2015 grâce à la montée en puissance de nou-

**La valorisation de Lesieur par la méthode DCF et les analystes de CFG Group fait ressortir un cours cible de 125DH.**

veaux produits, notamment Taous liquide (part de marché de 40% en 2014) et El Kef pâte multi-usages (part de marché de 23% en 2014), ainsi qu'aux lancements récents d'une nouvelle gamme de gels douche et de savons liquides pour le lavage en machine. Toutefois, la quote-part des savons durs (Taous & El Kef combinés) dans le chiffre d'affaires du segment hygiène estimée à 80% en 2014, devrait baisser à 60% en 2017 impactant ainsi positivement la marge brute du groupe.

PAR SARA BAR-RHOUT  
s.bar-rhout@leseco.ma