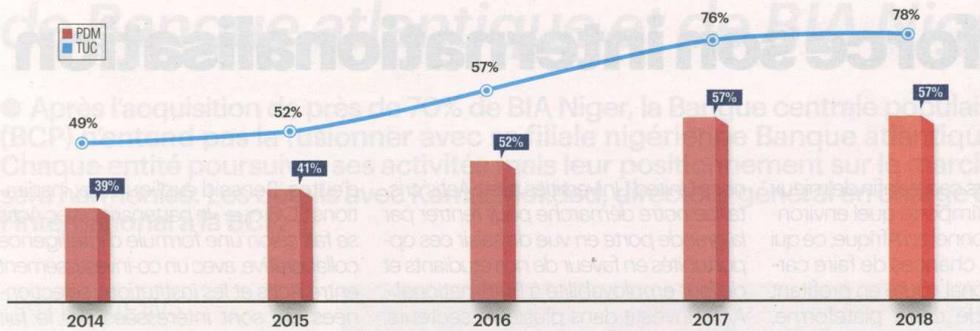


ÉVOLUTION DES PARTS DE MARCHÉ (PDM) ET DU TAUX D'UTILISATION (TUC) DE LA SNEP



SOURCE: ATTJARI INTERMEDIATION

La SNEP devrait récupérer une bonne partie de ses parts de marché perdues durant les dernières années.

analystes. De même, en plus du projet d'augmentation de la capacité de production, la SNEP s'est engagée dans un projet d'optimisation énergétique. Vis-à-vis de ses actionnaires, en revanche, la distribution des dividendes, pour la première fois depuis 5 ans et le franchissement du seuil de 5% de la SNEP dans son propre capital, en janvier dernier, marquent une volonté de la poursuite du processus de redressement de l'activité.

Une bonne santé financière en perspective

D'après les estimations des analystes d'Attijari Intermédiation, les ventes de PVC de la SNEP progresseraient de 13,8% en 2017 à 53.100 tonnes. Cette évolution tient compte d'une part, d'une croissance récurrente de 3% de la consommation locale en PVC, et d'autre part, de la récupération par l'opérateur d'au moins 90% des volumes perdus par les importations durant la même année, soit 5.054 tonnes. Au-delà de 2017 et par mesure de prudence, les analystes alignent la croissance des volumes sur celle du secteur du BTP, soit un taux de croissance annuel moyen de 3%. Parallèlement, la SNEP devrait récupérer une bonne partie de ses parts de marché perdues au détriment des importations durant les dernières années. Celle-ci atteindrait les 57% sur la période 2017-2018 contre 39% en 2014, soit une augmentation de 18 points.

●●●
Les premiers effets des mesures antidumping se font déjà ressentir avec notamment la baisse des importations du PVC de 21,2% sur la période 2016-2017.

PAR SARA BAR-RHOUT
s.barrhout@leseco.ma

Stratégie

SNEP remonte la pente

● **Après une décennie de déficit, le spécialiste du PVC affiche une bonne santé financière. Mieux, selon les analystes d'Attijari Intermédiation, il est en train de renouer avec les bénéfices.**

La SNEP reprend du poil de la bête et même le marché en atteste. Cela est aujourd'hui d'autant plus palpable que les analystes d'Attijari Intermédiation, par exemple, anticipent «un retour de l'opérateur à une capacité bénéficiaire récurrente autour des 100 MDH à compter de 2018. Ce niveau de bénéfice est similaire à celui constaté sur la période 2007-2008, durant laquelle la pression des importations était relativement limitée».

Des mesures favorables

L'instauration des droits antidumping sur la période 2016-2021 sur le PVC en provenance des pays de l'UE, des Etats-Unis et du Mexique a joué en faveur de l'opérateur. Grâce à ces mesures, la SNEP peut profiter pleinement de son statut d'unique producteur de PVC du royaume. Le communiqué de la SNEP en date du 4 juillet faisait d'ailleurs entendre que ces droits adoptés par le département du Commerce extérieur, suite à une enquête, pourront très probablement évoluer vers un statut définitif durant le troisième trimestre de l'année en

cours. Selon les analystes, les premiers effets de ces mesures «se font déjà ressentir avec notamment la baisse des importations du PVC de 21,2% sur la période 2016-2017». Face à la baisse attendue des importations, il y a lieu de rappeler que la SNEP, qui dispose d'une capacité de production de 70.000 tonnes, envisage de porter ce seuil à 90.000 tonnes. En effet, la demande en PVC sur le marché marocain dépasse les 90.000 tonnes, ce qui positionnait le Maroc comme une économie structurellement importatrice de PVC. D'ailleurs, les analystes d'Attijari Intermédiation rappellent qu'«à l'issue du démantèlement des droits de douane vis-vis de plusieurs pays, les importations ont constitué le

principal facteur de dégradation de la rentabilité de la SNEP, passant d'un bénéfice moyen de 105 MDH sur la période 2007-2009 à un déficit structurel durant la phase 2012-2015».

Un nouveau tournant

L'institution des mesures de sauvegarde et la possibilité de les rendre permanents constituent donc un gage d'un retour à la rentabilité certain. À ce signal s'ajoute d'ailleurs le redressement progressif des prix de vente du PVC sur le marché local, dans un contexte où les cours du principal intrant l'éthylène se maintiennent à des niveaux historiquement bas. Une orientation à même de libérer un nouveau potentiel de rattrapage en termes de marge, estiment les

Marché boursier. Une valeur à acheter

Les analystes d'Attijari Intermédiation recommandent le titre SNEP à l'achat. Pour eux, «un industriel à l'image de la SNEP, ayant à la fois le statut de leader sur le marché national, un bénéfice récurrent de 100 MDH et des perspectives de développement concrètes en termes de capacités, ne pourrait justifier une capitalisation boursière actuelle autour des 1.100 MDH». En recourant à la méthode des comparables (en se basant d'un échantillon international), la valeur cible des capitaux propres ressort à 1.525 MDH, équivalente à un cours par action de 630 DH. À ce niveau de valorisation, le potentiel de hausse est de 40%. Les multiples cibles à horizon 2018, qui en découlent sont un P/E de 10,4x et un multiple VE/EBE de 6,6x, contre respectivement 20,2 et 9,9x pour le marché actions.