



Cosumar démarra l'activité de commercialisation en Guinée Conakry et de raffinage en Arabie Saoudite en cette année 2019.

# COSUMAR, LE TOURNANT DE L'INTERNATIONAL

Sous l'impulsion de son nouvel actionnaire Wilmar, le **raffineur du sucre national** déploie une stratégie d'internationalisation qui semble donner ses fruits.

**Sara Bar-rhout**

Cantonnée à son territoire depuis sa création en 1929, Cosumar a emprunté une nouvelle trajectoire depuis l'arrivée de Wilmar dans son tour de table. L'unique sucrier du royaume affiche, en effet, un appétit non indéniable non seulement pour l'export mais également pour l'implantation dans d'autres contrées. Pour un analyste de la place, «avec l'arrivée de Wilmar dans le tour de table, qui plus est un opérateur très actif dans différents marchés sur différents produits à l'échelle mondiale, il fallait naturellement s'attendre à ce que Cosumar se mette à l'internationalisation». Un tournant qui s'expliquerait

par la faible croissance de l'activité au Maroc.

## Un marché flat

Selon le même analyste, le marché du sucre au Maroc connaissait - avant que Cosumar ne se mette à s'internationaliser - une évolution très modeste, d'à peu près 3% chaque année. Pire encore, avec une consommation de 37 kg par an par habitant, le Maroc figure parmi les plus grands consommateurs de sucre dans le monde contre une moyenne mondiale de 21 kg par an par habitant, le marché marocain est déjà saturé et serait orienté à la

baisse. Sous le prisme du changement des habitudes des Marocains, plus soucieux de leur santé, la consommation du sucre au Maroc devrait baisser de 0,5% chaque année selon les estimations des analystes de CFG Bank dans une note d'information. La consommation totale ne dépassant donc pas les 1,2 million de tonnes, Cosumar s'orienterait naturellement vers l'export pour faire tourner son usine à plein régime et dont la capacité est de 1,6 million de tonnes.

## Le virage de l'export

C'est en 2013, année où Wilmar rejoint le tour de table de Cosumar suite au rachat de 27,5% des parts de la SNI (actuellement Al Mada, nldr), que l'industriel s'est mis à exporter du sucre raffiné. Cosumar n'exportait que la mélasse, une mixture résultant du raffinage du sucre. L'industriel réalisa ses premières exportations de sucre raffiné vers l'Afrique, l'Europe et l'Asie. Plus précisément ces opérations ont ciblé la Mauritanie, la Guinée Conakry, les Pays-Bas, l'Albanie, la Turquie, la Syrie et même le Canada. Partant d'un volume de



# 167

millions de dirhams, montant versé à la DGI pour le dénouement d'un contrôle fiscal

# 0,5%

Le niveau de baisse annuelle de la consommation du sucre au Maroc

# 6.000

tonnes, quantité de sucre de la première exportation de Cosumar en 2013

6.000 tonnes générant quelque 27 millions de dirhams de chiffre d'affaires, l'activité export a continué à se développer bon an mal an. En 2014, le volume reste au même niveau, 6.000 tonnes, et génère au passage 28 millions de dirhams de chiffre d'affaires. 2015 a marqué un tournant en passant à une quantité de 191.000 tonnes exportées, assurant 800 millions de dirhams de revenus tandis qu'en 2016, année de forte croissance, Cosumar exporte 328.000 tonnes et dégage 1,7 milliard de revenus. En 2017, Cosumar exporte 421.000 tonnes, à destination d'une quarantaine de pays, un volume qu'elle ramène à 376.000 tonnes en 2018 en raison de la baisse de la prime du sucre blanc (différence entre le cours du sucre raffiné exporté et le cours du sucre brut importé, ndlr) à 50% au lieu des 80% et 90% habituels. Cette expérience à l'export a permis à l'industriel non seulement de générer des revenus additionnels mais également à tâter le terrain pour de futures implantations, estime un analyste de la place sous couvert d'anonymat.

### Un appétit d'ogre

Fort d'une trésorerie excédentaire qui avoisinait même le 1 milliard de dirhams et un gearing nul en raison de l'absence d'endettement, l'industriel dispose d'une structure financière propice à son développement à l'international. Une situation que les investisseurs et les analystes reprochaient à Cosumar. «Avoir de la trésorerie disponible n'est pas forcément bon», lâche l'analyste. Le tournant est ainsi pris avec l'impulsion de Wilmar. Déjà en

2013, le PDG de Cosumar, Mohammed Fikrat, révélait au portail d'information Usine Nouvelle son appétit pour l'internationalisation. Il déclare au journaliste que «l'arrivée de Wilmar va soutenir notre développement en Afrique». Il faut dire aussi que Cosumar qui étudiait la question bien avant, s'appuie à présent sur un géant mondial de l'industrie du sucre et de l'huile de palme. Un positionnement qui est insufflé à l'opérateur marocain qui se lance dans la production de graisses végétales. En partenariat avec son actionnaire de référence, Cosumar a lancé une nouvelle usine à Casablanca d'une capacité de 35.000 tonnes qui permettra de servir et le marché local et ceux à l'export, notamment en Afrique et au Moyen-Orient. Cosumar s'est également lancée dans le conditionnement et la commercialisation de sucre blanc en Guinée Conakry, suite à l'entrée au capital de la société Comaguis (Compagnie Maroc-Guinéenne de Sucre) à hauteur de 55%. Les 45% restants sont détenus par la société guinéenne Sogecile. La capacité nominale prévue est de 50.000 tonnes et les premières opérations commerciales sont planifiées pour le troisième trimestre 2019. Cosumar a également posé pied en Arabie Saoudite avec son projet d'implantation d'une raffinerie de sucre dont le démarrage effectif des activités est prévu courant 2019. La raffinerie aura une capacité annuelle de 840.000 tonnes. Elle compte ainsi adresser un marché qui englobe toute la région dont les besoins sont estimés à 4 millions de tonnes par an.

### Le coup de boost de l'international

L'internationalisation de Cosumar lui a donc insufflé une dynamique, en témoignent les performances du titre sur le marché boursier. L'analyste d'Alpha Mena, société de recherche des marchés boursiers tunisienne, Imen Ben Ahmed, relate que «depuis le début de l'année 2019, Cosumar a enregistré une hausse de 8,91%, où elle surperforme le MASI qui a,

**Cette expérience à l'export aurait permis à l'industriel de tâter le terrain pour de futures implantations.**



«Cosumar est une des rares valeurs de qualité avec des niveaux de valorisation corrects», Imen Ben Ahmed.

en revanche, reculé de 2,23%. Les investisseurs semblent apprécier la dynamique du groupe malgré ses dernières réalisations un peu décevantes (résultat net de 2018 en repli de plus de 9% à cause de la baisse des exportations et du dénouement du contrôle fiscal par le paiement de 167 millions de dirhams, ndlr). L'analyste poursuit en précisant que l'engouement des investisseurs s'expliquerait également par une politique de distribution de dividendes qui demeure attractive. Le payout s'établissait à 58,47% en 2016 et à 63,74% en 2017 pour un rendement de dividende de près de 3,8%. Bien que l'année 2018 ait été marquée par le repli du chiffre d'affaires de 8% et des bénéfices de 9,81%, le management a décidé d'être encore plus généreux et prévoit la distribution d'un dividende ordinaire unitaire de 7 DH et d'un dividende exceptionnel unitaire de 3 DH prélevé sur les réserves facultatives. Le payout ressort ainsi à 117,99%. Il faut dire aussi qu'hormis la générosité de Cosumar vis-à-vis de ses actionnaires, «elle demeure une des valeurs les plus intéressantes dans le secteur agroalimentaire. En dépit d'un contexte international peu favorable, Cosumar est une des rares valeurs de qualité avec des niveaux de valorisation corrects», précise Ben Ahmed. Elle affiche un PER estimé pour 2019 de 17,1 fois les bénéfices contre 39,9 fois les bénéfices pour ses comparables dans la région MENA. Une pépite à garder au fond des portefeuilles ! ▀

**sbarrhout@sp.ma**