Communiqué de presse | Notation financière

GCR rehausse la note long terme de la Société Ivoirienne des Tabacs SA (SITAB) de 'A-(WU)' à 'AA-(WU)' sur son échelle régionale. La perspective est positive.

Action de notation

Dakar, le 13 décembre 2023 – GCR Ratings (GCR) rehausse la note d'émetteur de long terme de SITAB de 'A-(WU)' à 'AA-(WU)' sur son échelle régionale de notation. La perspective est positive. En outre, la note d'émetteur de court terme est réhaussé de 'A2 (WU)' à 'A1+ (WU)'.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Société Ivoirienne des Tabacs SA	Emetteur de long terme	Régionale	AA-(WU)	Positive
	Emetteur de court terme	Régionale	A1+(WU)	

Résumé des principaux facteurs de notation

Le rehaussement des notations de la Société Ivoirienne des Tabacs (SITAB) reflète sa solide croissance des revenus en 2022, ce qui renforce ses marges et facilite la génération de flux de trésorerie suffisants pour financer son développement. En plus de cela, la société maîtrise efficacement ses besoins de financement liés à l'exploitation, ce qui lui permet de disposer d'une liquidité abondante. De plus, la politique prudente en matière d'endettement de SITAB contribue à maintenir un niveau de levier financier favorable. La perspective positive reflète l'opinion de GCR selon laquelle, la notation de SITAB pourrait encore être rehaussée si ses revenus et ses marges continuent à croitre et sa position de liquidité se consolider davantage en raison d'une bonne maitrise de son cycle d'exploitation

En 2022, SITAB a enregistré une solide croissance de ses revenus, soutenue par une augmentation significative des volumes de ventes et une politique tarifaire en adéquation avec les attentes du marché. La société avait fait face à des défis au cours des années précédentes, notamment une diminution de ses marges à partir de 2016, qui sont restées négatives pendant deux années consécutives à partir de 2017. Cette situation était principalement due à une décision prise en 2015, visant à répercuter sur la clientèle l'augmentation de la fiscalité imposée par l'Administration ivoirienne sur le tabac. Cette politique tarifaire avait conduit à une réaction négative du marché, entraînant une baisse des volumes de ventes. La société a tenté de corriger cette situation à partir d'octobre 2016 en revenant aux prix pratiqués avant 2015, mais il a fallu attendre 2018 pour que les marges d'exploitation retrouvent un niveau positif, en raison notamment de coûts fixes élevés. Depuis 2019, SITAB a réussi à augmenter ses volumes de ventes, ce qui a soutenu une croissance continue de ses revenus (2022 : +83% ; 2021 : +17% ; 2020 : +9% ; 2019 : +28%) et a permis de ramener sa marge d'exploitation en territoire positif (2022 : 4,4% ; 2021 : 7,8% ; 2020 : 5,6% ; 2019 : 5,7%). Cette performance a été réalisée grâce à une gestion efficace de la structure des coûts et à une adaptation de la gestion financière au modèle

économique de la distribution de marques de cigarettes. GCR observe toutefois une légère stagnation des marges de SITAB en 2022. Cependant, cette situation devrait rester limitée en 2023, grâce aux volumes de ventes réalisés au premier semestre de l'année en cours et à la maîtrise continue de la structure des coûts.

Le profil financier montre un faible niveau de dettes financières avec un levier financier GCR très faible (2022 : 0,1x ; 2021 : 0,1x ; 2020 : 0,1x ; 2019 : 0,2x), ce qui renforce sa notation. La bonne couverture des frais financiers par l'EBITDA (2022 : 48x ; 2021 : 53x, 2020 : 108x, 2019 : 214 x) est la conséquence de frais financiers faible et d'une marge d'EBITDA, modeste mais confortable, générée par l'activité.

Cependant, la notation de SITAB est affaiblie par une position de liquidité moyenne. GCR considère que SITAB présente une couverture de liquidités perfectible sur une période de 12 mois, avec un taux de couverture des emplois de liquidité par les sources de liquidité de 343% sur 2022. GCR anticipe un renforcement de la position de liquidité dans le sillage de flux de trésorerie générés par l'exploitation en hausse soutenus par des performances financières en amélioration.

SITAB occupe une position dominante en tant que leader sur le marché ivoirien de la distribution de tabac, détenant une part de marché de 88%. La marque Fine, qui est la marque la plus populaire auprès de la population, représente 79% de cette part de marché. Par ailleurs, SITAB est la seule société en Côte d'Ivoire à fabriquer localement ses cigarettes, ce qui lui confère un avantage concurrentiel. Les autres marques telles que Marlboro, Craven A et Dunhill, sont principalement importées. Cependant, cette concentration de produits accentue la dépendance de la société au marché ivoirien et renforce son profil en tant qu'entreprise mono-produit.

GCR reconnaît que la gouvernance et le management de SITAB bénéficient du fait que la majorité de son capital est contrôlée par un groupe international, en l'occurrence le Groupe Imperial Brands qui détient 73% du capital de SITAB. Cette structure d'actionnariat est considérée comme un point fort en termes de gouvernance, apportant stabilité et expertise à la société. L'estimation de crédit du Groupe Imperial Brands, sur l'échelle régionale de GCR, constitue un plafond pour les notations de SITAB.

Perspective

La perspective attachée à la notation de SITAB est positive. GCR justifie cette perspective Positive par le fait que la notation de SITAB pourrait encore être rehaussée si ses revenus et ses marges continue à croitre et sa position de liquidité se consolider davantage en raison d'une bonne maitrise de son cycle d'exploitation dans un contexte de maintien de sa position solide dans un marché en croissance.

Déclencheurs d'un changement de notation

Un rehaussement de la notation de SITAB serait tributaire i) du maintien d'une croissance des volumes supérieure à celle du marché ; ii) d'une hausse structurelle du niveau de rentabilité ; ou iv) d'une amélioration de l'environnement sectoriel ; v) d'un maintien de son niveau faible de dettes.

Un abaissement de la notation de SITAB serait la conséquence de : i) d'une baisse importante des volumes de ventes entrainant une baisse de ses parts de marché, et par conséquent, l'affaiblissement de sa position concurrentielle ; ii) d'une détérioration des marges en raison d'une perte de maîtrise des charges et/ou une baisse importante des revenus ; (iii) d'une hausse non soutenable des dettes de la société ; ou iv) d'un affaiblissement de sa position de liquidité.

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Oumar Ndiaye OumarN@GCRratings.com	Analyste sénior +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Melissa Ngoma-Mby MelissaN@GCRratings.com	Analyste junior +221 33 824 60 14
Président du comité Johannesbourg, AS	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable de groupe - Titrisation +27 11 784 1771

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, Janvier 2022
Critères de notation des corporates par GCR, Janvier 2022
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2022
Scores de risque-pays de GCR, Août 2023
Scores sectoriels de GCR pour la Zone UEMOA, Août 2023
USD/XOF = 612.7596. Source : Bloomberg, 30 décembre 2022
USD/XOF = 605.3429. Source : Bloomberg, 04 décembre 2023

Historique de la notation

Société Ivoirienne des Tabacs SA

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Emetteur de long terme	Initiale	Régionale	BBB(WU)	Stable	Août 2016
	Dernière	Régionale	A- (WU)	Stable	Décembre 2022
Emetteur de court terme	Initiale	Régionale	A3(WU)		Août 2016
	Dernière	Régionale	A2(WU)		Décembre 2022

Carte des scores

Facteurs de notation	
Environnement opérationnel	**7.25**
Score de risque-pays	4.50
Score de risque sectoriel	2.75
Profil d'affaires	**0.75**
Position concurrentielle	0.75
Gestion et gouvernance	0.00
Profil financier	**1.00**
Rendements et performance financière	(0.25)
Flux de trésorerie et levier financier	1.25
Liquidité	0.00
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	**0.50**
Revue des pairs	0.00
Facteurs de support externe	0.50
Score total	**9.50**

Glossaire

Cash-flow	Capacité d'autofinancement d'une entreprise, correspondant au bénéfice après impôt augmenté des amortissements et réserves hors dettes.
Coût	Ce qu'une chose coûte ; son prix de revient.
Dette	Somme d'argent qu'une personne ou une entreprise doit rembourser, généralement avec des intérêts.
Flexibilité financière	Ensemble des différentes pratiques mises en place par une entreprise, dans le but de réduire l'investissement en capitaux dans les cycles à son strict minimum, sans pour autant entraver son fonctionnement normal.
Liquidité	Mesure de la capacité d'un débiteur à rembourser ses dettes dans l'hypothèse de la poursuite de ses activités.
Marge d'exploitation	Ratio qui permet d'établir une réflexion sur la viabilité de l'entreprise.
Marge nette	Rapport du résultat net d'une entreprise sur le chiffre d'affaires durant un exercice comptable.
Rentabilité	Rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir.
Risque	Possibilité de survenue d'un événement indésirable, la probabilité d'occurrence d'un péril probable ou d'un aléa.

ELEMENTS SAILLANTS CONCERNANT LA NOTATION ASSIGNEE

GCR affirme que a.) aucune partie du processus de notation n'a été influencée par d'autres activités commerciales de l'agence de notation; b.) les notations sont basées uniquement sur les mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté ; et c.) ces notations sont une évaluation indépendante des risques et des mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté.

Les notations ont été communiquées à la Société Ivoirienne des Tabacs SA. Les notations ci-dessus ont été sollicitées par, ou au nom de, l'entité notée, et par conséquent, GCR a été rémunéré pour la fourniture de ses services de notation.

La Société Ivoirienne des Tabacs SA a participé au processus de notation via des réunions en face à face, des téléconférences et d'autres correspondances écrites. En outre, la qualité des informations reçues a été jugée adéquate et a été vérifiée de manière indépendante dans la mesure du possible. Les informations reçues de la Société Ivoirienne des Tabacs SA et d'autres tiers fiables pour assigner la note comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels de la Société Ivoirienne des Tabacs SA pour la période allant de 2018 à 2022.
- Des présentations écrites sur des éléments de détail de 2018 à 2022.
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2018 à 2022.
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée 2023.
- Source de taux de changes : Currencies - Bloomberg .

Copyright © 2023 détenus par la société à responsabilité limitée Global Credit Rating et/ou par les concédants et par les filiales de celle-ci (collectivement dénommés « GCR »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR GCR SONT L'EXPRESSION DES OPINIONS ACTUELLES DE L'AGENCE SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR CONCERNANT LES ENTITÉS, LEURS ENGAGEMENTS DE CRÉDIT OU LEURS TITRES DE CRÉANCE OU TITRES ANALOGUES, EGALEMENT LES DOCUMENTS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉS PAR GCR (COLLECTIVEMENT DÉNOMMÉS « PUBLICATIONS ») QUI PEUVENT CONTENIR DE TELLES OPINIONS. L'AGENCE DÉFINIT LE RISQUE DE CRÉDIT COMME LE RISQUE ENCOURU EN CAS DE NON-RESPECT ÉVENTUEL PAR UNE ENTITÉ DE SES ENGAGEMENTS FINANCIERS CONTRACTUELS À LEUR ÉCHÉANCE. IL CONVIENT DE CONSULTER LA PUBLICATION CONCERNANT LES ÉCHELLES DE NOTATION, LES SYMBOLES ET LES DÉFINITIONS DE GCR POUR PLUS DE RENSEIGNEMENTS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES PRISES EN COMPTE LORS DE L'ATTRIBUTION DES NOTATIONS DE CRÉDIT PAR GCR. LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PRENNENT EN CONSIDÉRATION AUCUN AUTRE RISQUE, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, LE RISQUE DE FRAUDE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE DE VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES NOTATIONS HORS-CRÉDIT (« ÉVALUATIONS ») ET LES OPINIONS FIGURANT DANS LES PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DES CONSTATATIONS DE FAITS ACTUELS OU PASSÉS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES ÉVALUATIONS, LES AUTRES OPINIONS ET LES PUBLICATIONS DE L'AGENCE NE SONT PAS ET NE CONTIENNENT PAS DE CONSEILS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT OU DE FINANCE, ELLES NE COMPORTENT PAS ET NE CONSTITUENT PAS DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES PARTICULIERS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE CONTIENNENT PAS D'OBSERVATIONS SUR LA PERTINENCE D'UN INVESTISSEMENT POUR UN INVESTISSEUR PARTICULIER. GCR ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT, SES ÉVALUATIONS AINSI QUE SES AUTRES OPINIONS ET PUBLIE SES OUVRAGES EN ESPÉRANT ET EN CONSIDÉRANT QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC LE SOIN REQUIS, À SES PROPRES ANALYSE ET ÉVALUATION DE CHAQUE TITRE DONT IL ENVISAGE L'ACHAT, LA DÉTENTION OU LA VENTE.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES AUX INVESTISSEURS INDIVIDUELS ET L'UTILISATION PAR CEUX-CI DES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR LORS D'UNE PRISE DE DÉCISION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT SERAIT IMPRUDENTE ET INAPPROPRIÉE. EN CAS DE DOUTE, IL CONVIENT DE CONTACTER VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE PROFESSIONNEL COMPÉTENT.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PRÉSENT DOCUMENT SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, PAR LA LOI SUR LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE, ET AUCUNE DESDITES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE AUTREMENT, RECONDITIONNÉE, ENSUITE TRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE, OU CONSERVÉE POUR UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À DE TELLES FINS, EN TOUT OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, OU PAR QUELQUE MOYEN QUE CE SOIT, PAR QUI QUE CE SOIT, SANS AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE GCR.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES À ÊTRE UTILISÉES PAR QUI QUE CE SOIT COMME RÉFÉRENCE, CE TERME-LÀ ÉTANT DÉFINI À DES FINS RÉGLEMENTAIRES, ET NE DOIVENT PAS ÊTRE UTILISÉES DE FAÇON QUI POURRAIT LEUR CONFÉRER LE STATUT DE RÉFÉRENCE.

Toutes les données contenues dans le présent document sont obtenues par GCR à partir de sources d'information considérées par l'agence comme précises et fiables. Cependant, compte tenu d'éventuelles erreurs humaines ou mécaniques ainsi que d'autres aléas, toute information contenue dans le présent document est fournie « EN L'ÉTAT » et sans aucune garantie de quelque type que ce soit. L'agence adopte toutes les mesures nécessaires pour s'assurer du niveau de qualité suffisant des informations qu'elle utilise pour assigner une notation de crédit et du fait que de telles données soient obtenues à partir de sources que GCR considère comme fiables, notamment, le cas échéant, de sources indépendantes. Cependant, GCR n'est pas un cabinet d'audit et ne peut dans tous les cas procéder à une vérification ou à une validation indépendante des données reçues au cours du processus de notation ou lors de la préparation de ses publications.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité envers toute personne physique ou morale à l'égard de tout préjudice ou dommage indirect, spécial, consécutif ou accessoire de quelque nature que ce soit, résultant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou découlant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations, même si GCR ou l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs est informé à l'avance de l'éventualité de tels préjudices ou dommages, y compris, mais sans que cela soit limitatif, à l'égard : (a) de tout manque à gagner actuel ou futur ou (b) de tout préjudice ou dommage survenant lorsque l'instrument financier concerné ne fait pas l'objet d'une notation de crédit particulière attribuée par GCR.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité à l'égard de tout préjudice ou dommage subi par toute personne physique ou morale, y compris, mais sans que cela soit limitatif, résultant de tout manque de précaution (cependant, sont exclues la fraude, la faute intentionnelle ou la responsabilité de tout autre type qui, afin de lever toute ambigüité, ne peut être exclue en vertu de la loi) de la part de, ou dû à tout imprévu sous ou hors de contrôle, de GCR ou de l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, découlant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou résultant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations.

AUCUNE GARANTIE, QU'ELLE SOIT EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, À L'OPPORTUNITÉ, À L'EXHAUSTIVITÉ, À LA QUALITÉ MARCHANDE OU À L'ADÉQUATION À TOUT OBJECTIF PARTICULIER DE TOUTE NOTATION, ÉVALUATION, AUTRE OPINION OU INFORMATION N'EST DONNÉE OU FORMULÉE PAR GCR SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT.

GCR déclare par la présente que la plupart des émetteurs de titres de dette (y compris les obligations émises par les États ou par les entreprises, les débentures, les billets à ordre et les billets de trésorerie) notés par GCR ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de rémunérer l'agence pour la fourniture desdites notations et pour les services rendus par GCR. En outre, l'agence assure le maintien de ses politiques et de ses procédures afin de garantir le caractère indépendant de ses notations de crédit et de ses processus de notation.