WARA | WEST AFRICA RATING AGENCY
IMMEUBLE EL HADJI FALLOU 8EME ETAGE| CITE KEUR GORGUI | DAKAR | SENEGAL
+221 33 824 60 14 | +221 77 485 18 86

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

WARA rehausse la note de SITAB de « BB+ » à « BBB » en décembre 2021. La perspective passe quant à elle de « négative » à « stable ».

Dakar - Le 04/05/2022

Sur son échelle régionale, WARA rehausse la notation de long terme de SITAB de « BB+ » à « BBB », tandis que sa notation de court terme est aussi rehaussée de « w-5 » à « w-4 ». La notation de long terme de SITAB passe donc désormais à nouveau en grade d'investissement. La perspective attachée à ces notations est quant à elle révisée de négative à stable.

Simultanément, sur son échelle internationale, WARA révise les notations et perspective de SITAB de iB-/Négative/iw-6 à iB/Stable/w-5.

SITAB est le leader ivoirien du tabac ; c'est la filiale ivoirienne du groupe Imperial Tobacco.

Sa notation reflète : i) la position de leader de SITAB en Côte d'Ivoire avec 78% de parts de marché en 2020 ; ii) un portefeuille de marques bien diversifié, dont la marque Fine qui fait office de vitrine du groupe (part de marché de 77% en 2020) ; iii) une force de vente optimisée et un très bon maillage territorial ; iv) une situation financière saine, caractérisée par un bon niveau de liquidité et l'absence de dette bancaire ou obligataire au passif.

En revanche, la notation de SITAB est contrainte par : i) un environnement sectoriel marqué par une concurrence intense et exacerbée par le marché de la contrebande (représentant environ 8% des volumes) ; ii) un risque réglementaire et fiscal important (les droits d'accise étant inférieurs à la norme communautaire) ; iii) l'impact délétère des campagnes anti-tabac ; iv) un profil mono-produit : SITAB n'a in fine qu'un seul métier, à savoir la cigarette. C'est en cela que WARA qualifie la société de « monoline », sans diversification opérationnelle possible ; et v) un niveau de rentabilité insuffisant selon la méthodologie de WARA. La marge de profit, inférieure à 3% en moyenne au cours des cinq dernières années vient plomber la rentabilité globale.

La notation de contrepartie à long terme en devise locale de SITAB (BBB) ne bénéficie d'aucun facteur de support externe. Elle inclut cependant un ajustement favorable de -5%, afin de refléter le support opérationnel et l'avantage de marques qu'apporte son actionnaire majoritaire, à savoir Imperial Tobacco, l'un des leaders mondiaux de l'industrie du tabac.

Une amélioration de la notation de SITAB est tributaire : i) du maintien d'une croissance des volumes supérieure à celle du marché ; ii) d'une poursuite de la ramification territoriale pour atteindre de nouvelles zones ; iii) d'une baisse du marché de la contrebande qui profiterait aux acteurs légaux du secteur ; iv) d'une hausse structurelle du niveau de rentabilité.

Une détérioration de la notation de SITAB serait la conséquence : i) d'une baisse des volumes de ventes et des parts de marché ; ii) d'un durcissement du cadre règlementaire et de la politique sanitaire en Côte d'Ivoire ; iii) d'une hausse brusque et significative des droits d'accises (minimum de 5% d'un exercice à l'autre) ; ou iv) d'un relâchement au niveau de la stratégie ou une détérioration de l'exécution opérationnelle qui mettraient à mal les efforts consentis pour redresser la situation de l'entreprise.

A titre de référence, WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est égale à celle des scénarios défavorables à moyen terme, d'où la perspective stable assortie à la notation.

WARA justifie cette perspective stable par le fait que, sous réserve : (i) du maintien de l'équipe de direction actuelle, (ii) du maintien d'une relation constructive avec les autorités règlementaire et fiscales, SITAB devrait maintenir ses parts dans un marché en croissance organique, donc ses volumes de ventes devraient continuer à croitre. Mécaniquement, la marge nette devrait s'améliorer de manière significative au point d'influer positivement sur le score de rentabilité de SITAB.

La méthodologie que WARA utilise pour la notation de SITAB est la méthodologie de notation des entreprises industrielles et commerciales, publiée le 15 juillet 2012, révisée en janvier 2021 et disponible sur le site internet de WARA (wara-ratings.com).

Les sources d'information utilisées par WARA pour la conduite de la notation de SITAB sont principalement les informations privatives obtenues lors des échanges avec le management de SITAB, au cours de l'année 2021. Ces informations, couplées à des sources publiquement disponibles, sont considérées par WARA comme pertinentes et suffisantes pour la conduite de la notation de SITAB.

Enfin, WARA précise que la notation de SITAB est sollicitée et participative, c'est-à-dire qu'elle fait suite à une requête en notation de la part de SITAB, et que l'équipe dirigeante de l'entreprise a pris part active aux échanges avec les équipes analytiques de WARA.

La note de SITAB de « BBB » est donc un cran au-dessus de la note acceptée par le CREPMF pour émettre des titres obligataires sans garantie.

Le rapport de notation complet est disponible sur le site internet de WARA.

CONTACT
Analyste Principal
Hamza HAJI
hamza.haji@wara-ratings.com
+221 33 824 60 14 | +221 77 392 78 27