**Communiqué de presse - Notation financière**

# GCR révise la note long terme de la Société Ivoirienne des Tabacs SA (SITAB) de 'BBB(WU)' à 'A-(WU)' sur son échelle régionale. La perspective est stable.

## Action de notation

**Dakar, le 16 décembre 2022** – GCR Ratings (« GCR ») révise la note d'émetteur de long terme de SITAB de 'BBB(WU)' à 'A-(WU)' sur son échelle régionale de notation. La perspective est stable. En outre, la note d'émetteur de court terme est révisée de 'A3 (WU)' à 'A2 (WU)'.

| Emetteur | Type de notation | Echelle | Notation | Perspective |
|---|---|---|---|---|
| Société Ivoirienne des Tabacs SA | Emetteur de long terme | Régionale | A-(WU) | Stable |
| | Emetteur de court terme | Régionale | A2(WU) | |

## Résumé des principaux facteurs de notation

La révision des notations de la Société Ivoirienne des Tabacs SA (SITAB) reflète l'amélioration de son profil financier caractérisé par une croissance des revenus et une marge nette redevenue positive depuis trois ans. La notation repose également sur la solide position de la société sur son marché.

SITAB connait depuis 2019 une hausse de ses revenus soutenue par des volumes de ventes en croissance en raison de prix de ventes conformes aux attentes du marché. La société avait vu ses marges fondre en 2016 et passer en zone négative pendant deux années à partir de 2017 en raison d'un positionnement prix en 2015 mal accueilli par le marché, tendant à répercuter sur la clientèle la hausse de la fiscalité sur le tabac imposé par l'Administration ivoirienne. Cela avait conduit à la fixation de prix de ventes jugés excessifs par le marché et s'était traduit par une baisse des volumes vendus que la société a tenté de corriger dès octobre 2016 en revenant aux prix pratiqués avant 2015 sans que cela n'aboutisse jusqu'en 2018 à un retour à des marges d'exploitation positives en raison de coûts fixes élevés. Ses volumes vendus ont progressé à partir de 2019, supportant la hausse de son chiffre d'affaires consolidé (AF21: +17%, AF20: +9%, AF19 : +28%) pour ramener sa marge d'exploitation en territoire positif (AF21:7,8%, AF19 :5,6%, AF20: 5,7%), compte tenu d'une bonne maitrise de sa structure de coûts et d'une gestion financière adaptée au modèle économique de la distribution de marques de cigarettes. GCR note toutefois, une légère stagnation des marges de la société en 2021 qui devrait rester limitée en 2022 en raison des volumes de ventes réalisés au premier semestre de l'année et de la bonne maitrise de la structure des coûts.

SITAB dispose d'une solide position de leader sur le marché ivoirien de la distribution de tabac, revendiquant 84% de part de marché. Parmi les marques commercialisées dans le pays, la marque Fine est la plus prisée par les populations, avec 82% de part de marché engendrant du même coup une concentration en termes de produits qui exacerbe la concentration des activités de la société sur le seul marché ivoirien et son profil mono-produit.

Le profil financier montre un faible niveau de dettes financières avec un levier financier très faible (AF21: 0,1x, AF20: 0,1x, AF19 : 0,2x), ce qui renforce sa notation. La bonne couverture des intérêts nets par l'EBITDA (AF21: 75x, AF20 : 162x, AF19 : 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 155% sur 2021. 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.

## Perspective

**La perspective attachée à la notation de SITAB reste « Stable ».** GCR justifie cette perspective « Stable » par le fait que SITAB devrait maintenir ses parts des marchés dans un marché en croissance, donc ses volumes de ventes devraient continuer à croitre sur l'exercice 2022, soutenant ses revenus et ses marges et son profil d'endettement et sa position de liquidité apparaitre stables.

## 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 ; iii) d'une réduction importante du niveau des dettes ; ou iv) d'une amélioration de sa position de liquidité.

**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**<br>Dakar, SN | Oumar Ndiaye<br>OumarN@GCRratings.com | Analyste sénior<br>+221 33 824 60 14 |
| **Analyste support**<br>Dakar, SN | Edwige Touré<br>EdwigeT@GCRratings.com | Analyste junior<br>+221 33 824 60 14 |
| **Président du comité**<br>Johannesbourg, AS | Yohan Assous<br>Yohan@GCRratings.com | Responsable de groupe - Titrisation<br>+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, Juin 2022
Scores sectoriels de GCR pour la Zone UEMOA, Juillet 2022

## 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 | BBB (WU) | Positive | Septembre 2021 |
| Emetteur de court terme | Initiale | Régionale | A3(WU) | | Août 2016 |
| | Dernière | Régionale | A3(WU) | | Septembre 2021 |

# 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** | **(0.75)** |
| Rendements et performance financière | (0,50) |
| Flux de trésorerie et levier financier | 0.25 |
| Liquidité | (0.50) |
| **Comparaison avec les pairs et facteurs de support** | **0.50** |
| Revue des pairs | 0.00 |
| Facteurs de support externe | 0.50 |
| **Score total** | **7.75** |

# 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. |
| Intrant | Élément entrant dans un processus de production. |
| 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. |
| Matière première | Matière à l'état brut, ou, après collecte, ayant subi une première transformation sur le lieu d'exploitation pour la rendre propre à l'échange international, utilisée dans la transformation de matériels finis ou comme source d'énergie. |
| 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 2017 à 2021
- Des présentations écrites sur des éléments de détail de 2017 à 2021
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2017 à 2021
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée 2022.

Copyright © 2022 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.