



WARA

CORPORATES

www.wara-ratings.com

Société Ivoirienne de Câbles (SICABLE)

A-/Stable/w-3

ANALYSE

Juillet 2019

Oumar Ndiaye

oumar.ndiaye@rating-africa.org

+221 33 824 60 14 | +221 77 400 42 91

Hamza HAJI

hamza.haji@rating-africa.org

+221 33 824 60 14 | + 221 77 392 78 27

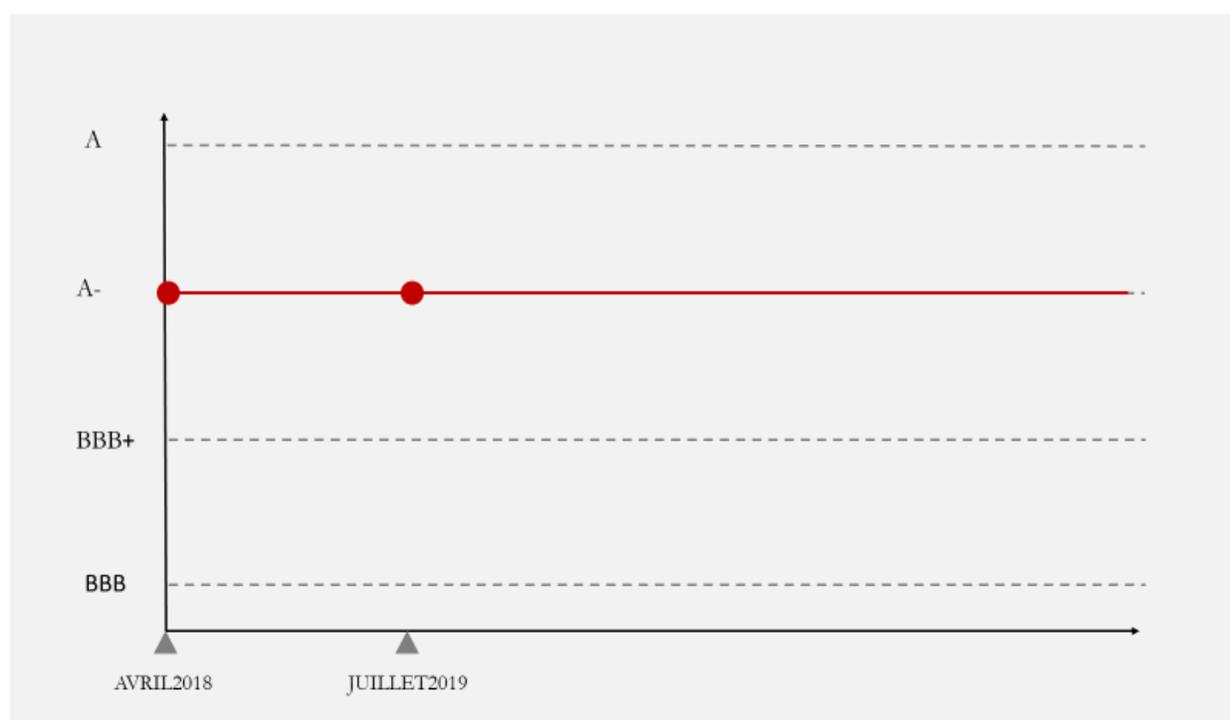
TABLE DES MATIÈRES

NOTATION	3
ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME	3
RÉSUMÉ	3
Points forts	4
Points faibles	4
CARTE DES SCORES	5
PERSPECTIVE	7
ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE	8
Facteurs environnementaux	8
Environnement macroéconomique	8
Environnement opérationnel	9
Environnement sectoriel	11
Facteurs qualitatifs	13
Produits – Distribution – Marque	13
Gouvernance et management	14
Positionnement concurrentiel	17
Facteurs financiers	19
Rentabilité	19
Liquidité	20
Flexibilité financière	21
DONNEES FINANCIERES ET RATIOS	22

NOTATION

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	A-	iB+
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-3	iw-5
Surveillance	Non	Non

ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME



RÉSUMÉ

- WARA note SICABLE depuis avril 2018. Cette notation est maintenue à A-/Stable/w-3 en juin 2019 sur l'échelle régionale de WARA, soit un cran en-deçà du plafond souverain. La perspective reste stable.

WARA assigne à SICABLE la notation de long terme en devise régionale de 'A-' lors de sa première revue. Cette notation se situe un cran en-deçà du plafond souverain ivoirien, que WARA maintient à 'A'. Simultanément, WARA a aussi assigné à SICABLE la notation de court terme de 'w-3'. La perspective attachée à cette notation est stable. A titre de référence, les notations et la perspective que WARA assigne à SICABLE en devises internationales sont : iB+/Stable/iw-5.

La notation intrinsèque de SICABLE, indépendamment de tout facteur de support externe, est de 'A-' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **2,58/6,00 (en diminution de 0,06 point** par rapport à avril 2018), par rapport au score pondéré total avant ajustement de 2,72. Le score pondéré final de SICABLE contient un ajustement favorable de **-5%**, reflétant l'assistance opérationnelle permanente que reçoit SICABLE de son actionnaire de référence, Prysmian Group.

Le groupe Prysmian domine l'actionnariat de SICABLE, en contrôlant 51% de son capital. Le reste des actions de SICABLE est librement échangé sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Prysmian Group fournit à SICABLE une assistance importante, notamment en matière de i) recherche, développement et innovation, ii) procédés et processus, iii) approvisionnements en matières premières et produits finis de spécialité destinés au négoce, iii) normalisation et gestion de la qualité, et iv) certaines fonctions supports comme l'assistance juridique. Cette assistance fait l'objet d'une convention rémunérée entre SICABLE et son actionnaire majoritaire.

La notation de long terme en devise régionale de SICABLE (**A-**) ne bénéficie d'aucun cran de support externe. En effet, SICABLE ne représente que 0,18% du chiffre d'affaires de Prysmian Group à fin 2018 (soit EUR20,5 millions rapportés à EUR11,524 milliards), ce qui fait de la société ivoirienne du groupe une filiale dénuée d'importance stratégique, au sens de la définition méthodologique que WARA donne à ce terme.

La notation intrinsèque et de contrepartie de SICABLE (**A-**) s'appuie essentiellement sur les facteurs suivants :

Points forts

- **SICABLE domine le marché du câble en Côte d'Ivoire** et se lance à la conquête des marchés limitrophes.
- **La gouvernance de SICABLE est saine**, ce qui lui permet de déployer une stratégie crédible et pertinente de différenciation par la qualité.
- **La performance financière de la société est robuste**, puisqu'elle se prévaut d'un niveau de rentabilité stable et d'une liquidité abondante, tandis que l'endettement est quasiment nul.
- **Le soutien opérationnel de son actionnaire majoritaire, Prysmian Group** (le leader mondial au demeurant), est exhaustif et permanent.

Points faibles

- **Un environnement opérationnel instable**, animé par des dissensions politiques récurrentes et des tensions d'ordre social pesant sur la politique économique du pays, malgré son potentiel de croissance important.
- **Les contreparties de SICABLE sont très fortement concentrées**, tant au niveau de ses clients que de fournisseurs.
- Les activités de SICABLE sont aussi **très concentrées géographiquement**.
- **La concurrence s'intensifie**, ce qui devrait peser sur les prix à court terme et accélérer les exigences de gains d'efficacité ainsi que de saturation de l'outil de production.

CARTE DES SCORES

FACTEURS DE NOTATION DES CORPORA	Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX	25%	3,74	0,94
FNI.C1 Environnement macroéconomique EM	10%	3,75	0,38
<i>Maturité</i>	3%	4,00	0,12
<i>Volatilité</i>	2%	4,80	0,10
<i>Diversité</i>	2%	3,00	0,06
<i>Soutenableté</i>	3%	3,30	0,10
FNI.C2 Environnement opérationnel EO	7%	4,00	0,28
<i>Gouvernance systémique</i>	3%	4,00	0,12
<i>Infrastructure</i>	2%	4,00	0,08
<i>Information</i>	2%	4,00	0,08
FNI.C3 Environnement sectoriel ES	8%	3,50	0,28
<i>Pression concurrentielle</i>	4%	4,00	0,16
<i>Degré de maturité</i>	4%	3,00	0,12
FACTEURS QUALITATIFS	40%	2,98	1,19
FNI.C4 Produits - Distribution - Marque PM	15%	3,00	0,45
<i>Diversité des produits - Gamme</i>	5%	3,00	0,15
<i>Distribution et parts de marché</i>	5%	3,00	0,15
<i>Reconnaissance de la marque</i>	5%	3,00	0,15
FNI.C5 Gouvernance et management GM	15%	3,00	0,45
<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>	5%	3,00	0,15
<i>Qualité de la gestion stratégique</i>	5%	2,00	0,10
<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>	5%	4,00	0,20
FNI.C6 Positionnement concurrentiel PC	10%	2,90	0,29
<i>Compétitivité prix</i>	3%	4,00	0,12
<i>Compétitivité hors-prix</i>	3%	3,00	0,09
<i>Développement - Technologie - Innovation</i>	4%	2,00	0,08
FACTEURS FINANCIERS	35%	1,69	0,59
FNI.C7 Rentabilité RE	10%	2,40	0,24
<i>Marge de profit</i>	4%	3,00	0,12
<i>Rotation des actifs</i>	3%	3,00	0,09
<i>Lever financier</i>	3%	1,00	0,03
FNI.C8 Liquidité LQ	10%	2,00	0,20
<i>Liquidité des actifs</i>	5%	3,00	0,15
<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>	5%	1,00	0,05
FNI.C9 Flexibilité financière FF	15%	1,00	0,15
<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>	8%	1,00	0,08
<i>Dette en années de cashflows</i>	7%	1,00	0,07
SCORE PONDÉRÉ TOTAL			2,72
AJUSTEMENT			-5%
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ			2,58
NOTATION INTRINSÈQUE			A-

SPTA		N.I.C
De:	A:	
1,00	1,24	AAA
1,25	1,49	AA+
1,50	1,74	AA
1,75	1,99	AA-
2,00	2,24	A+
2,25	2,49	A
2,50	2,74	A-
2,75	2,99	BBB+
3,00	3,24	BBB
3,25	3,49	BBB-
3,50	3,74	BB+
3,75	3,99	BB
4,00	4,24	BB-
4,25	4,49	B+
4,50	4,74	B
4,75	4,99	B-
5,00	5,24	CCC+
5,25	5,49	CCC
5,50	5,74	CCC-
5,75	5,99	CC/C

PERSPECTIVE

La perspective attachée à la notation de SICABLE est stable. WARA justifie cette perspective stable par le fait que SICABLE restera sans aucun doute l'acteur dominant sur le marché ivoirien du câble, tout en maintenant un niveau élevé de performance financière en corrélation avec l'efficacité de son unité de production en termes d'exigence de qualité et de saturation des lignes de production.

Une amélioration de la notation de SICABLE est tributaire: i) d'une amélioration durable de l'environnement macroéconomique dans la sous-région et d'une transition politique réussie en Côte d'Ivoire ; ii) d'une plus grande diversification géographique de ses activités, ainsi que de sa base de clients et de fournisseurs; et iii) du maintien de son niveau de qualité, tout en renforçant sa compétitivité-prix par l'intensification du taux d'utilisation de ses équipements, afin de faire face à une pression concurrentielle croissante.

Une détérioration de la notation de SICABLE serait la conséquence: i) d'une nouvelle crise politique ou sanitaire impactant la Côte d'Ivoire ou la sous-région; ii) d'une perte significative de parts du marché domestique, qui ne serait pas compensée par la hausse des volumes de ventes sur les marchés limitrophes; iii) de la hausse significative de ses charges, laquelle entraînerait une compression rédhitoire de ses marges; ou iv) d'un recours à l'endettement que WARA jugerait excessif, ce qui paraît peu probable à court terme.

A titre de référence, WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est égale à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle de SICABLE contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement, modulo les contraintes inhérentes au plafond national en Côte d'Ivoire, que WARA réhausse à 'A+'.

WARA

ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE

Facteurs environnementaux

Environnement macroéconomique

- L'environnement macroéconomique est marqué par une tendance de croissance qui repose principalement sur le secteur primaire...
- ... une population relativement pauvre
- ... et un contexte politique incertain à l'approche des élections de 2020.

La Côte d'Ivoire est d'abord un pays agricole ; par conséquent, la sensibilité encore élevée de l'économie ivoirienne à la volatilité des cours mondiaux des matières premières non transformées est un facteur négatif de notation. Le secteur primaire emploie la moitié de la population active. Par conséquent, il y a assez peu de tension et de flexibilité sur le marché du travail, ce qui contribue à freiner le développement des secteurs secondaires et tertiaires. Le secteur agricole ivoirien, peu intensif d'un point de vue technologique, demeure encore vulnérable à des chocs exogènes, notamment aux variations climatiques inattendues. La Côte d'Ivoire est le premier producteur et exportateur mondial de cacao, qui représente à lui seul la moitié de ses exportations ; le café, l'anacarde, l'huile de palme et le caoutchouc naturel sont parmi les autres matières premières agricoles pour lesquelles la Côte d'Ivoire dispose d'un avantage comparatif. L'économie ivoirienne est donc sensible aux fluctuations des prix internationaux des matières premières et, dans une moindre mesure, aux conditions climatiques. Par exemple, les températures élevées de 2012 ont été à l'origine de l'une des plus mauvaises récoltes de cacao de la décennie. De la même manière, la période de très forte croissance qui a immédiatement précédé la guerre civile était due à un emballement des prix du cacao en 2010, qui a atteint cette année son point le plus élevé en 33 ans.

La population ivoirienne est en moyenne anormalement pauvre, ce qui place la consommation intérieure très en-deçà de son potentiel. C'est aussi un facteur négatif de notation. Un Ivoirien sur deux vit en-dessous du seuil de pauvreté, et l'espérance de vie moyenne est de 53,6 ans. Le PIB par habitant n'a franchi la barre symbolique des 1000 USD qu'en 2008. C'est la raison pour laquelle les autorités souhaitent organiser la sortie progressive du secteur primaire, sans pour autant lui tourner le dos, vers l'agro-industrie et aussi les mines (notamment d'or) ainsi que les hydrocarbures, qui permettraient de financer la montée en gamme de l'économie ivoirienne. En outre, le secteur primaire tend à générer des comportements de recherche de rente, peu productifs. Cela dit, l'économie ivoirienne a bien résisté à la crise de 2008, année pendant laquelle la croissance fut de 2%, puis de 4% pendant les deux années qui ont suivi. Seul le choc de la guerre civile post-électorale de 2011 a eu raison de la tendance de croissance soutenue de l'économie ivoirienne. Le PIB s'est contracté de 5,9% en 2011, qui fut une année de déflation massive. Conformément à la plupart des prévisions, la croissance a très vite recouvré une tendance vigoureusement haussière, et même supérieure au

cycle précédent, i.e. avant 2011. La croissance réelle a atteint 10,7% en 2012, et n'est jamais passée en-dessous de la barre des 7,5% au cours des cinq années qui ont suivi.

Le contexte politique semble stabilisé, mais des soubresauts épisodiques continuent de secouer le pays et le rassemblement d'union nationale, forcément temporaire, laisse désormais poindre des stratégies latérales à mesure que les échéances électorales approchent. Le Président de la République, Alassane OUATTARA, avait renouvelé la coalition gouvernementale entre son Rassemblement des Républicains (RDR) et le Parti Démocratique de Côte d'Ivoire (PDCI) en novembre 2012. La coalition s'est ensuite étendue à l'Union pour la démocratie et la paix en Côte d'Ivoire (UDPCI), au Mouvement des forces d'avenir (MFA), et à l'Union pour la Côte d'Ivoire (UCI), à la veille des législatives de 2016, dans un grand rassemblement d'union nationale et de gouvernement, le RHDP (Rassemblement des houpouëtistes pour la démocratie et la paix). Cette coalition n'avait pas pour vocation de se transmuier en parti politique, mais le RDR (le parti présidentiel) et l'UDPCI sautent le pas et le transforment en parti politique en juillet 2018, sans que les autres membres de la coalition ne l'approuvent : le PDCI, le MFA et l'UCI se retrouvent *de facto* dans une posture d'opposition politique implicite. La prochaine élection présidentielle est prévue pour 2020, et le Chef de l'Etat ne se présentera pas à nouveau. Le jeu est donc très ouvert. L'un des favoris est Amadou Gon COULIBALY, le Premier Ministre. Parmi les autres ambitions présidentielles bien nettes figurent deux autres membres du cercle restreint du président : Guillaume SORO, Président de l'Assemblée Nationale, et Hamed BAKAYOKO, Ministre de la Défense. Ce dernier est devenu un acteur clé du RDR, tandis que les soutiens de Guillaume SORO sont moins clairement identifiés. Un PDCI dans l'opposition, si ce n'est explicite du moins implicite, laisse aussi entendre une probable candidature d'Henri Konan BEDIE. La concurrence des poids lourds du paysage politique ivoirien pour la succession du Président OUATTARA rend l'issue des élections présidentielles et législatives de 2020 très incertaines, et laisse la porte ouverte à tous les scénarios, ce qui est un facteur de risque élevé pour la notation.

Environnement opérationnel

- La politique structurelle de la Côte d'Ivoire est très bien pensée et exécutée de manière vigoureuse.
- La diversification structurelle de son économie est bonne.
- Les infrastructures se renforcent de manière spectaculaire.

Le premier PND 2010-2015 a été un indéniable succès ; le second, couvrant la période 2016-2020, se place dans la continuité ambitieuse du précédent, et il est en passe de transformer l'outil de production ivoirien. C'est un facteur positif de notation. Deux mots d'ordre sous-tendent le PND 2016-2020 : *industrialisation* et *externalités*. L'objectif d'industrialisation est consubstantiel d'une transformation structurelle de l'économie ivoirienne, du secteur primaire essentiellement agricole vers le secteur secondaire prioritairement agro-industriel, en s'appuyant sur ce qui différencie la Côte d'Ivoire, à savoir ses ressources naturelles abondantes. Cela devrait aussi nourrir davantage de diversification

économique, notamment à l'export, afin de réduire la dépendance du pays à sa filière café-cacao. Dans la même veine, en renforçant le contenu en valeur ajoutée de la production ivoirienne, l'élasticité-prix de ses exportations devrait se contracter de manière incrémentale et, avec elle, la vulnérabilité de l'économie ivoirienne à la volatilité des cours des matières premières. De manière concomitante, la politique économique structurelle ivoirienne met l'accent sur la nécessité de continuer à dynamiser son réseau d'infrastructures en général, y compris celui des transports en particulier, afin de générer des externalités positives, de désenclaver les zones agricoles et d'améliorer l'efficacité des flux commerciaux.

L'économie ivoirienne est intrinsèquement diversifiée, mais ses sources de valeur ajoutée ne le sont pas encore. C'est là tout l'enjeu du PND 2016-2020 : enrichir le contenu en valeur ajoutée et en emplois de la croissance ivoirienne. WARA analyse la dynamique de la notation de la Côte d'Ivoire selon la grille suivante. i) Les avantages comparatifs de la Côte d'Ivoire résident essentiellement dans ses ressources naturelles abondantes, lesquelles constituent son principal capital et son patrimoine le plus déterminant. ii) Eu égard à son histoire récente, la Côte d'Ivoire n'a pas pu pleinement valoriser ce patrimoine, d'où le phénomène de rattrapage qui se solde par des taux de croissance réelle spectaculaires. iii) Ces taux de croissance, les plus élevés de la sous-région et stables au cours des 7 dernières années, se sont produits *malgré* la volatilité des cours des matières premières, ce qui semble être un paradoxe a priori. iv) Ce paradoxe s'explique par le fait que la croissance est alimentée non pas par les exportations, ni même par la consommation intérieure, mais par les *investissements*, notamment en infrastructures, financés par le *budget de l'Etat* et donc par la dette. v) C'est un *pari keynésien* qui comporte aussi une dimension structurelle : la transformation structurelle de l'économie vers l'agro-industrie, c'est-à-dire la translation de la valeur ajoutée du secteur primaire (agricole) vers le secteur secondaire (agro-industriel). vi) La raison sous-jacente de ce "pari structurel" est la montée en gamme de l'économie ivoirienne, à même de réduire l'élasticité-prix des exportations (trop élevée pour les matières premières brutes, plus faible pour les matières premières transformées). C'est tout le défi du PND. vii) La limite vraisemblable de l'exercice est que le PND est à 60% tributaire des *investissements privés*, notamment étrangers, lesquels considèrent comme hypothèses tant la stabilité politique, qui commence par la lisibilité et la prévisibilité des urnes en 2020, que le maintien de taux de croissance élevés. viii) Or rien ne laisse entendre que la transition politique se fera en douceur. L'imprévisibilité politique reste le risque majeur qui pèse sur la notation de la Côte d'Ivoire. ix) A cela s'ajoutent l'inadéquation du capital humain, la relative fragilité des institutions, l'attractivité encore insuffisante du territoire et la possible volatilité des normes. x) Au total, l'économie ivoirienne est encore structurellement très en-deçà de son potentiel.

Les indices de gouvernance, de climat des affaires, de compétitivité et de développement humain s'améliorent, mais restent relativement faibles en valeur absolue. Pour mesurer les facteurs institutionnels, WARA s'appuie sur les indices de gouvernance de la Banque Mondiale, les indices de compétitivité du *World Economic Forum* et les indices de développement humain du PNUD. En comparaison du Bénin, du Sénégal et, dans une certaine mesure, du Burkina Faso, les indices de la Côte d'Ivoire restent en général dans les deuxième et troisième quartiles, comme l'indique le tableau ci-dessous. C'est un facteur négatif de notation.

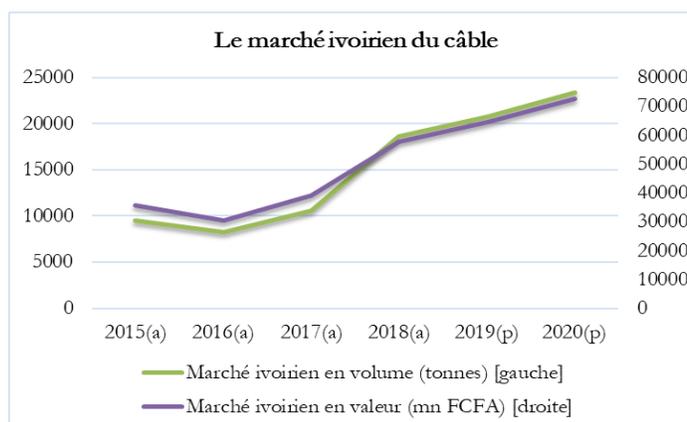
INDICES	BEN	BKN	CDI	GNB	MAL	NGR	SEN	TOG	Sources
Indice de contrôle de la corruption	-0.55	-0.11	-0.52	-1.56	-0.63	-0.65	0.09	-0.71	Banque Mondiale
Indice d'efficacité de l'Etat	-0.64	-0.59	-0.74	-1.77	-0.94	-0.67	-0.32	-1.13	Banque Mondiale
Indice de stabilité politique et d'absence de violence	0.05	-0.92	-1.09	-0.60	-1.91	-1.30	-0.04	-0.74	Banque Mondiale
Indice de qualité de la réglementation	-0.47	-0.44	-0.36	-1.18	-0.57	-0.68	-0.15	-0.79	Banque Mondiale
Indice d'état de droit	-0.62	-0.40	-0.63	-1.44	-0.78	-0.68	-0.15	-0.71	Banque Mondiale
Indice de liberté et responsabilité politiques	0.38	0.06	-0.27	-0.80	-0.26	-0.41	0.32	-0.62	Banque Mondiale
Rang "Doing Business" (climat des affaires)	151	148	139	176	143	144	140	156	Banque Mondiale
Indice global de compétitivité (valeur)	44.4	43.9	47.6	N/D	43.6	N/D	49.0	N/D	World Economic Forum
Indice global de compétitivité (rang mondial)	123	124	114	N/D	125	N/D	113	N/D	World Economic Forum
Indice de développement humain (valeur)	0.515	0.423	0.492	0.455	0.427	0.354	0.505	0.503	PNUD
Indice de développement humain (rang mondial)	163	183	170	177	182	189	164	165	PNUD

Premier quartile
 Deuxième quartile
 Troisième quartile
 Quatrième quartile

Environnement sectoriel

- La croissance démographique et l'amélioration incrémentale du niveau de vie nourrissent les besoins en infrastructures tant en Côte d'Ivoire que dans la sous-région ...
- ... ce qui alimente en retour de bonnes perspectives pour les câbliers du continent.
- La mise en place du programme VOC de contrôle de conformité des produits importés a occasionné des perturbations chez les importateurs.

La demande intérieure, en Côte d'Ivoire comme dans la sous-région, est dynamique. C'est un facteur positif de notation. La consommation est en effet dopée par le double effet d'une croissance démographique encore forte et de la hausse incrémentale du revenu disponible par habitant. Cela se traduit tout naturellement par une demande clairement exprimée en capital infrastructurel générateur d'externalités positives, notamment dans les domaines de l'énergie, des réseaux de télécommunications, du transport et du logement. En outre, le rythme des investissements publics d'infrastructure s'accélère partout en Afrique, et en particulier en Côte d'Ivoire, qui jouit de surcroît d'un effet de rattrapage après plus d'une décennie d'instabilité politique, avec quelques épisodes de violence sécuritaire. Toutes ces causes se conjuguent pour dynamiser de manière structurelle la demande d'équipements industriels et domestiques, y compris les câbles électriques, comme le suggère le graphe ci-dessous.



De manière tout aussi structurelle, les bailleurs de fonds internationaux insistent sur la nécessité de renforcer les réseaux comme préalable au financement. Les institutions multilatérales de développement font prévaloir une tendance de plus en plus marquée à libérer des financements conditionnels, pour lesquels, précisément, l'une des dimensions de cette conditionnalité consiste pour les Etats membres à promouvoir leurs infrastructures, notamment de réseau. Cela vaut pour l'énergie, son efficacité et sa renouvelabilité ; pour les télécommunications, notamment mobiles et digitales ; pour la construction, notamment le logement social ; et pour les transports, notamment routiers, ferroviaires et maritimes. En effet le développement des infrastructures d'Energie et de Télécommunication apparaît comme un levier de croissance nécessaire aux ambitions de croissance de la Côte d'Ivoire. Au total, ces effets d'aubaine constituent autant d'incitations à une demande soutenue pour les produits proposés par les câblers du continent.

Le Programme de Vérification de la Conformité (VOC) a été mise en place en juillet 2018. Il consiste en la vérification avant embarquement des marchandises destinées au marché ivoirien. Elle a pour objectif de faciliter les échanges, de réduire les possibilités de fraude et de contrefaçon dans les opérations d'importation, tout en améliorant la qualité des marchandises importées conformément aux normes et spécification ivoiriennes. Cependant l'application de ce programme a connu quelques difficultés. En effet, cela a occasionné d'importantes perturbations dans le flux entrants chez tous les importateurs, allant jusqu'à causer des ruptures de stock au niveau des approvisionnements de certains intrants importés. Face à ces perturbations, les autorités ont décidé de suspendre le programme en fin 2018 avant de le remettre en application à partir de février 2019. SICABLE a augmenté ces stocks de sécurité afin de pallier aux différentes ruptures.

W A R A

Facteurs qualitatifs

Produits – Distribution – Marque

- A la relative diversité de la gamme de produits distribués par SICABLE répondent des risques de concentration tant en termes de clientèle que de fournisseurs.

Les produits commercialisés par SICABLE sont diversifiés. C'est un facteur neutre de notation. S'il est vrai que SICABLE ne produit localement que des câbles basse tension en cuivre et en aluminium, à usage industriel ou domestique, Prysmian Group met à la disposition de sa filiale ivoirienne une gamme exhaustive de produits à plus forte valeur ajoutée (y compris les câbles de spécialité ainsi que les câbles moyenne et haute tensions) que SICABLE peut distribuer, en fonction des besoins, en Côte d'Ivoire et dans 15 autres pays de la CEDEAO. Cette activité de négoce des produits du groupe complète judicieusement la production locale, moins complexe techniquement. En cela, l'offre de SICABLE est indirectement la plus diversifiée du secteur, tout en étant de très bonne qualité, le leader mondial Prysmian étant reconnu pour son excellence industrielle. Les principaux débouchés des produits de SICABLE sont les secteurs des infrastructures énergétiques et de télécommunications, en forte croissance tant en Côte d'Ivoire que dans toute la CEDEAO.

La distribution est très fortement concentrée sur un nombre limité de clients. C'est un facteur négatif de notation, quand bien même les grandes contreparties auraient une bonne qualité de crédit a priori. Les 3 principaux clients représentent 75% du chiffre d'affaires en 2018, tandis que les 20 premiers concentrent 98% du chiffre d'affaires de cette même année. Au demeurant, SICABLE a été créée précisément pour servir et accompagner les grandes entreprises ivoiriennes et leurs infrastructures. Il est par conséquent normal que SICABLE soit très concentrée sur ce type de sociétés.

2018	TOP 3	TOP 20	TOTAL CA
CA millions de FCFA	9 962	13 087	13 291
CA %	75%	98%	100%

Les approvisionnements sont eux-aussi très concentrés. C'est un facteur négatif de notation, quand bien même le principal fournisseur de SICABLE serait le groupe. En 2018, 65% des achats de SICABLE ont été faits auprès du groupe, ce qui inclut 90% des achats de métaux, lesquels sont embarqués au port de Hambourg, en Allemagne. Cette même année, les 20 principaux fournisseurs de SICABLE ont concentré 91% des achats de la société. SICABLE essaie d'identifier des fournisseurs de métaux plus proches géographiquement de la Côte d'Ivoire ; cela dit, si l'Afrique est riche en minerais de cuivre et en bauxite, les capacités de raffinage sont encore très rares sur le continent, et en particulier sur son flanc atlantique. Des opportunités pourraient émerger en Espagne ou au Ghana voisin, mais à un horizon encore incertain. WARA note qu'une stratégie de diversification est mise en place au sein de SICABLE, aussi bien pour ses approvisionnements en métaux, que pour la fourniture en polyéthylène. Nous suivrons attentivement la bonne marche de cette stratégie.

La marque SICABLE est un atout. C'est un facteur modestement positif de notation. La société est riche d'une histoire de plus de 40 ans sur son marché domestique. La marque est synonyme de robustesse, de stabilité, de fiabilité, de qualité et de rigueur, notamment sur le marché B2B. SICABLE jouit d'une solide notoriété qui dépasse les frontières ivoiriennes.

Gouvernance et management

- La Direction de SICABLE est assurée par une équipe de qualité mais restreinte, une réorganisation est en cours pour combler les déficiences au niveau de l'exécution opérationnelle.
- Le soutien opérationnel du groupe est permanent.
- La stratégie pour gagner en efficacité est claire, soutenable, exécutable et adaptée.

Le management de SICABLE est à la fois très compétent techniquement et fin connaisseur des enjeux sous-régionaux. Le CODIR se compose de 5 managers forts d'une longue expérience de l'industrie en général et de celle du câble en particulier. La plupart se prévalent d'une carrière d'une à deux décennies tantôt au sein de SICABLE, tantôt dans le groupe, ce qui signale un fort degré de loyauté et d'attachement envers l'entreprise. La stabilité de l'équipe de direction, sa complémentarité et sa compétence ne sont pas étrangères à la résilience de SICABLE dans le cycle long, et à la cohérence de ses choix de gestion, que WARA considère comme prudents et conservateurs. C'est un facteur positif de notation.

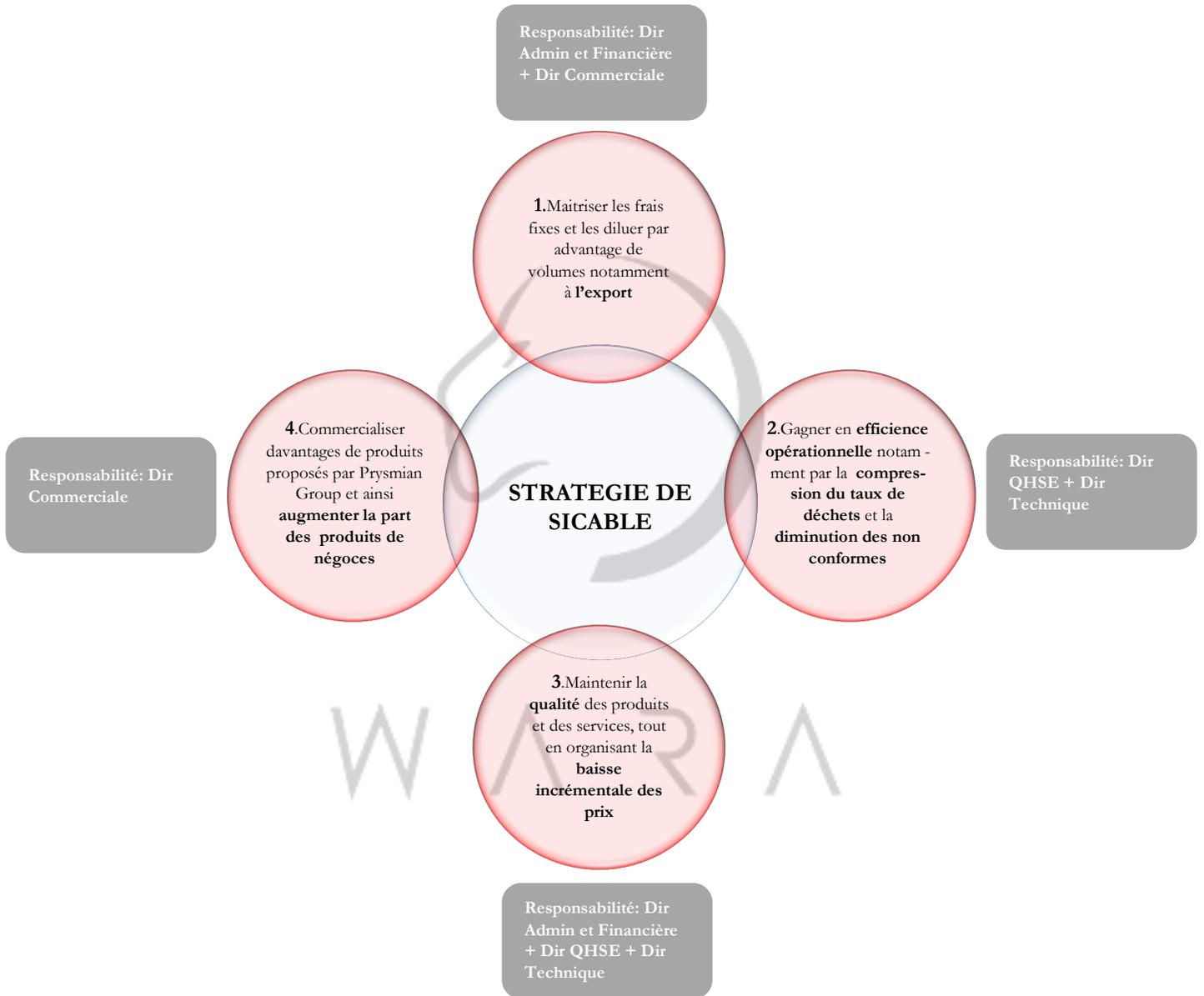
SICABLE a dû mettre en place une réorganisation de son organigramme pour améliorer son efficacité opérationnelle. La société a rencontré des difficultés d'intégration suite aux changements d'effectifs de cadres et d'agents de maîtrise opérés en 2017 et 2018 qui ont obéré sa performance industrielle. Par conséquent, SICABLE a décidé de raccourcir les circuits de décision : depuis septembre 2018, le pilotage des activités de production et de logistique est désormais sous la responsabilité directe du Directeur général. Une Direction des Achats a aussi été créée afin de garantir l'approvisionnement régulier en matières premières. SICABLE a aussi procédé au recrutement d'un Directeur Qualité Hygiène Sécurité et gestion de l'Environnement (QHSE) dont les missions prioritaires ont été de mettre en place la norme Iso 9001-2015 et de garantir la qualité des produits afin de maintenir les exigences en performances industrielles et de services à la clientèle qui ont toujours fait la renommée de l'entreprise.

WARA estime qu'en termes de gouvernance et de management, le fait que le capital de SICABLE soit historiquement et majoritairement dominé par un groupe industriel puissant, à savoir Prysmian Group, est un facteur très positif pour sa notation. Prysmian Group est leader mondial dans l'industrie des câbles et des systèmes pour l'énergie et les télécommunications. Fort de plus de 140 ans d'expérience, avec un chiffre d'affaires de 11,524 milliards d'euros en 2018, près de 29 000 employés répartis dans 50 pays et 112 unités de production, le groupe est fortement positionné sur le marché high-tech. Il offre la plus large gamme de produits, services et technologies et dispose d'un savoir-faire robuste. Il intervient dans les domaines des câbles sous-marins et souterrains, des systèmes de transport d'électricité

et de distribution, des câbles spéciaux destinés aux applications de différentes industries et des câbles de moyenne et basse tension pour les secteurs de la construction et des infrastructures. Dans l'industrie des télécoms, le groupe réalise des câbles et des accessoires pour les systèmes audio/vidéo et de transmission des données, avec une gamme complète de câbles, fibres optiques, câbles optiques et en cuivre et de systèmes de connectivité. Prysmian Group, dont le siège est à Milan, en Italie, est une société par actions cotées à la bourse italienne à l'indice des valeurs FTSE MIB. En Afrique, le groupe est physiquement présents dans trois pays : la Côte d'Ivoire, la Tunisie et l'Angola. Le site ivoirien, par le truchement de SICABLE, rayonne sur l'Afrique occidentale et centrale, tandis que le site sud-africain couvre l'Afrique orientale et australe. L'Afrique du nord, quant à elle, est directement servie par le bureau tunisien et les différents sites européens du groupe. Le soutien du groupe à SICABLE se matérialise par des conventions entre le parent et sa filiale ivoirienne ; ces accords sont :

- Une convention d'assistance du groupe au bénéfice de sa filiale ivoirienne : cette assistance est technique, commerciale, administrative et financière, ainsi qu'informatique. Au demeurant, les principaux champs d'intervention incluent la recherche, le développement et l'innovation, les procédés et les processus, l'approvisionnement en matières premières et produits finis de spécialité destinés au négoce, la normalisation et gestion de la qualité, la formation et certaines fonctions supports comme l'assistance juridique.
- Une convention de recouvrement par SICABLE d'un crédit TVA dont le groupe estime être le bénéficiaire : le groupe a chargé SICABLE du recouvrement de cette créance fiscale, en contrepartie d'une commission de succès.

Les options stratégiques sont lisibles, la performance industrielle et financière est prévisible et les objectifs de moyen terme crédibles autant que réalistes. Certes les performances financières et industrielles de SICABLE en 2018 n'ont pas permis d'atteindre les objectifs initialement fixés, mais les axes d'amélioration sont clairement identifiés. Tout d'abord la sécurisation des approvisionnements est une donnée importante dans la gestion de la production. Il est impératif pour SICABLE de gagner en efficacité industrielle en termes de volumes, de qualité de production (baisse des non conformes et des déchets de fabrication), de disponibilité des produits et de services à sa clientèle (délais de livraison et services après-vente). L'amélioration de la rentabilité passe aussi par la consolidation de la présence de SICABLE sur le marché domestique malgré l'intensification de la concurrence au niveau local. Ensuite SICABLE devra renforcer sa présence à l'étranger afin d'augmenter la proportion de l'export dans les ventes et réduire la dépendance vis-à-vis de la clientèle ivoirienne. SICABLE prévoit également de contribuer au développement général du groupe Prysmian en Afrique Subsaharienne, en commercialisant la gamme exhaustive de produits et solutions de câblage proposée par le leader mondial, qui a renforcé sa position depuis l'acquisition de Général Câble en 2018. L'objectif fixé est ainsi de rapprocher SICABLE des niveaux de performances des autres usines détenues par le Groupe Prysmian.



Positionnement concurrentiel

- **SICABLE se différencie par sa qualité et domine le marché ivoirien du câble.**

SICABLE se présente comme une entreprise industrielle préférant se différencier par la qualité de ses produits et de ses services. Cette approche stratégique est une exigence du groupe. En cela, SICABLE peut en effet s'appuyer sur la présence mondiale de son actionnaire majoritaire, implanté dans 50 pays et disposant de 112 unités de production. Les capacités d'innovation produits du groupe et, par extension, de SICABLE sont puissantes, ce que les clients du groupe reconnaissent volontiers. SICABLE combine donc la robustesse de son expertise technique et l'exhaustivité de son offre dans son cœur de métier : en l'occurrence, SICABLE produit des câbles, tout en distribuant les accessoires manufacturés par le groupe sur d'autres sites, et prend en charge l'installation de ses produits. En cela SICABLE est à la fois orientée « produit » et « service ».

SICABLE, en cohérence avec sa stratégie de différenciation par la qualité, se prévaut de plusieurs certifications. L'entreprise est en effet certifiée ISO, à travers l'ISO 9002 de 1998 à 2004, et l'ISO 9001 depuis 2004. SICABLE comme l'ensemble des entités de Prysmian Group est ancrée dans une politique de certification des produits qui s'est matérialisée par l'obtention des labels NF USE de 1978 à 2000, et NI (délivré par CODINORM) de 2000 à ce jour. SICABLE dispose d'un savoir-faire et d'une compétence reconnus par ses clients dans la sous-région. SICABLE a franchi un nouveau cap en octobre 2018 avec l'obtention de la certification ISO9001 dans sa version 2015.

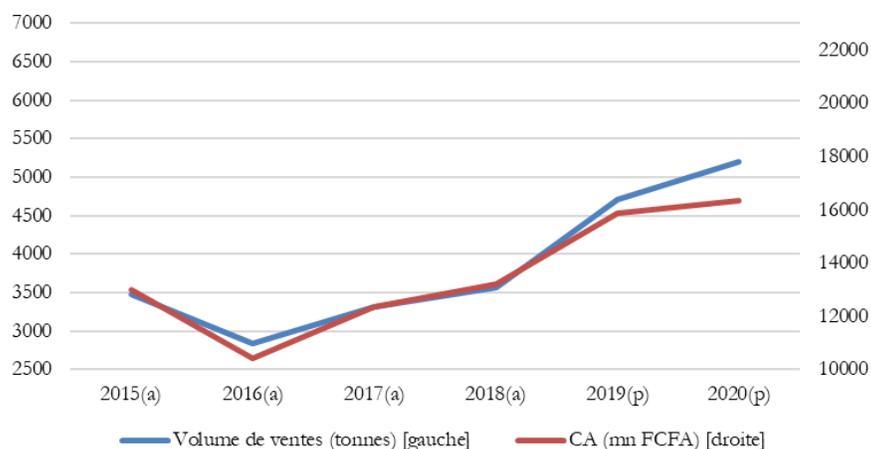
NORMES	DOMAINE D'APPLICATION	ORGANISME DE CERTIFICATION	ANNEE DE CERTIFICATION
NORMES SYSTEME			
ISO 9001 V 2015	Exigences relatives au Système de management de la Qualité	AFNOR	Octobre 2018
ISO 9001 V 2008		AFAQ	Janvier 2011
NORMES PRODUITS			
NI 141	SERIE H07 V-R SERIE H07 V-U	CODINORM	2000
NI 142	SERIE FRN05 VV-R SERIE FRN05 VV-U	CODINORM	2000
NI 411	Torsade de distribution Torsade de branchement	CODINORM	2000
NI 412	SERIE H1 XDV -A	CODINORM	2000
NI 413	SERIE U1000 R2V	CODINORM	2000
NI 414	SERIE U1000 RVFV	CODINORM	2000

Forte de ces facteurs-clés de différenciation, SICABLE contrôle, en Côte d'Ivoire, 38,9% de parts de marché sur le segment des Utilities (marché essentiellement composé d'aluminium) et 10,7% sur le segment des distributeurs et installateurs (marché composé essentiellement de cuivre). C'est un facteur très positif de notation. En tant que câblier historique en Côte d'Ivoire, SICABLE domine très largement le marché

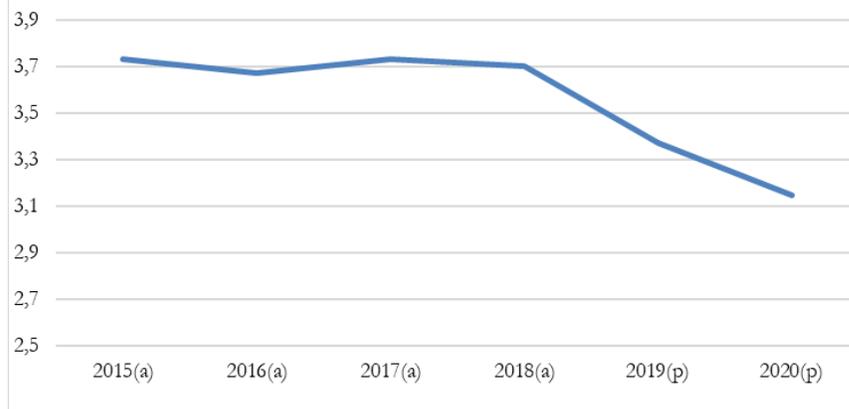
domestique, les concurrents étant pour le moment constitués d'un acteur local de taille moyenne (Plasticable) et de plusieurs importateurs. Cela dit, eu égard à la forte croissance de la Côte d'Ivoire depuis 2012, le marché devient de plus en plus attractif pour les nouveaux entrants. En particulier, Nexans, par le truchement de sa filiale marocaine, a procédé à l'implantation d'une usine de production de câbles en Côte d'Ivoire depuis novembre 2018, et bénéficie pendant quelques exercices des avantages fiscaux inhérents aux entreprises nouvellement installées sur le territoire ivoirien. C'est un facteur de risque pour SICABLE, compte tenu du fait qu'on observe une baisse générale des prix de vente, à laquelle SICABLE va devoir s'adapter, sans perte de qualité. Pour ce faire, SICABLE prévoit :

- D'améliorer l'efficacité de son processus de production, notamment en luttant contre les déchets de fabrication et les produits non conformes ;
- D'accroître ses volumes afin de diluer davantage ses frais fixes ;
- De se lancer à la conquête de marchés à l'export : l'exportation ne représentant pour le moment qu'environ 11% des ventes de la société. En effet, Une nette amélioration a été observé en 2018 avec une progression de +17% en valeur sur la zone UEMOA et +23% en volume.

Evolution des Volumes et du CA



CA (mn FCFA) par tonne de câble produit



Facteurs financiers

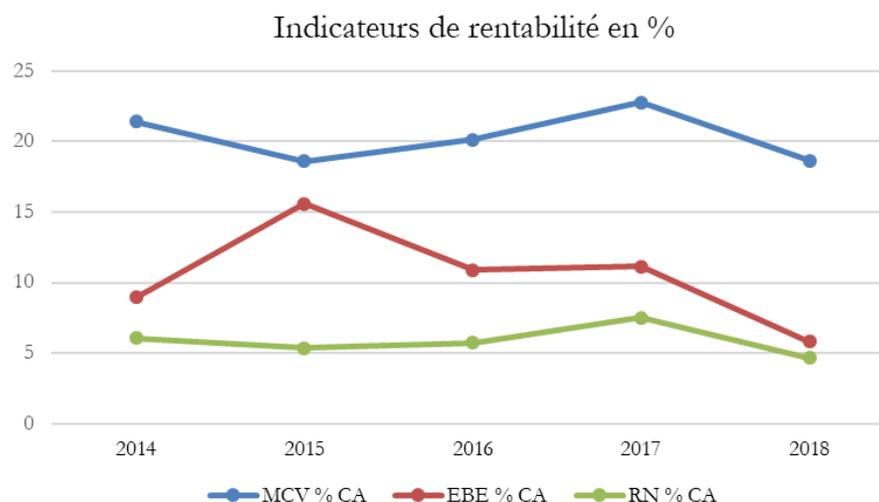
Rentabilité

- La rentabilité de SICABLE est robuste malgré la baisse du résultat en 2018.

La rentabilité de SICABLE est solide et stable. C'est un facteur positif de notation. En effet, la marge nette de profit s'est stabilisée entre 5 et 10% au cours des 5 dernières années, en exhibant un taux de volatilité faible, malgré l'imprévisibilité de l'environnement macroéconomique domestique et sous-régional. La capacité bénéficiaire de SICABLE est d'autant plus remarquable que le levier financier n'est pas du tout utilisé. Par conséquent, atteindre un retour sur fonds propres moyen de 13,9% au cours des 5 dernières années (12,9% en 2018) a supposé la combinaison d'une marge de profit stable et d'une rotation des actifs relativement élevée à 115,9% en moyenne au cours des 5 dernières années (102,1% en 2018).

La stabilité des marges provient d'une très bonne maîtrise des charges. C'est un facteur très positif de notation. Le coefficient d'exploitation, qui rapporte les charges d'exploitation aux produits d'exploitation, s'est maintenu entre 40% et 55% au cours des 5 dernières années, à l'exception de 2015, où il a légèrement dépassé 60%. La prévalence des coûts variables sur les coûts fixes rend possible un tel pilotage optimisé des charges, ce qui est un facteur positif de notation. La conséquence logique de cette structure de compte de résultats est que l'EBE a été systématiquement supérieur à 1 milliard de FCFA jusqu'en 2017 soit en moyenne 12% du chiffre d'affaires. Cependant l'EBE passe en dessous de la barre des 1milliards en 2018 (916 millions de FCFA), soit 6,9% du CA, conséquence directe de la baisse de performance industrielle.

En outre, la marge sur coûts variables est relativement stable à l'exception de 2018 où elle est impactée par de moindre performances industrielles (surconsommation matières premières, augmentation du taux de déchets et de non conformes). Le graphe ci-dessous montre l'évolution de 2014 à 2018 de la marge sur coûts variables (MCV) de SICABLE, ce qui est l'indicateur-clé de performance utilisé par le groupe. Sachant que i) les charges variables sont à environ 80% composées du coût-matière (essentiellement du cuivre, de l'aluminium et les intrants des gaines en plastique) et ii) les variations du cours de ces matières premières sont répercutées sur les clients, la MCV rapportée au chiffre d'affaires peut se prévaloir d'un bon niveau de stabilité, autour de 18%. Il ne reste plus qu'à SICABLE de maîtriser ses frais fixes, eux-mêmes pour moitié tributaires des charges de personnel (hors production et maintenance). Comme le métier de câblier est davantage intensif en capital fixe qu'en main-d'œuvre et que les machines ont des durées de vie très longue (et donc un taux d'amortissement déjà très avancé), l'équation se solde assez logiquement par une marge nette peu encline à la volatilité.



Liquidité

- La liquidité de SICABLE est remarquable.

Le modèle économique de SICABLE permet de générer un niveau de cash-flow très confortable. C'est un facteur positif et important de notation. La capacité d'autofinancement de la société est telle que la variation du BFR est en général facilement absorbée, ainsi que les besoins d'investissements courants. Les « free cash flows » peuvent connaître, d'exercice en exercice, une certaine volatilité, ce qui n'est en rien réhibitoire pour la notation, compte tenu de l'amplitude de la trésorerie nette d'actif de SICABLE. Cette dernière s'élevait à 3 milliards 992 millions de FCFA à fin 2018 et n'a jamais été inférieure à 2,9 milliards de FCFA au cours des 5 dernières années, en fins d'exercices (malgré des chutes infra-annuelles dues au paiement des commandes de métaux, lesquelles peuvent être très importantes en volume et en valeur). Forts de cette position en liquidité, les actifs circulants représentaient 64% du bilan de SICABLE à fin 2018, un ratio qui n'est jamais passé en-deçà de la barre des 40% au cours des 5 dernières années. WARA estime qu'à l'avenir, SICABLE devrait maintenir un niveau élevé de liquidité.

Flexibilité financière

- La flexibilité financière de SICABLE est très élevée.

SICABLE n'a pas eu recours à la dette au cours des 5 dernières années : l'activité est financée sur fonds propres, ce qui lui donne des marges de manœuvre très confortables. C'est un facteur très positif et déterminant pour sa notation. Aucune charge d'intérêt ne pèse sur le compte de résultats de SICABLE, ce qui est un luxe remarquable pour une société quarantenaire générant 13 milliards de FCFA de chiffre d'affaires. Signal supplémentaire du caractère très conservateur et prudent de la gestion de SICABLE, le taux de dividendes moyen au cours des 5 dernières années était de 60% (67% en 2018). Avec 6 milliards de fonds propres pour 740 millions de capital social, SICABLE pourrait parfaitement se permettre de rémunérer ses actionnaires de manière plus agressive tout en comprimant son BFR et recourir à davantage de dette à court terme. Pourtant, SICABLE préfère continuer d'accumuler des fonds propres, tout en maintenant les deux tiers de ces fonds propres sous la forme de trésorerie nette d'actif: WARA interprète cette caractéristique essentielle pour sa notation comme le signe que la société croit fermement en son avenir, et se tient prête à saisir les opportunités d'affaires qui se présenteront à elle à moyen et long terme.

A l'avenir, SICABLE pourrait confortablement recourir à la dette de moyen terme pour i) financer les étapes suivantes de son plan de développement, tout en ii) dopant la rentabilité de ses fonds propres. SICABLE n'a pas du tout l'intention de faire usage du levier financier. Cela dit, à plus long terme, si la dette devrait être actionnée, l'usage de cette dernière aurait un effet neutre sur la notation tant les marges de manœuvre sont confortables. WARA estime que jusqu'à 40% de la taille actuelle du bilan, tout endettement supplémentaire n'affecterait pas la notation intrinsèque et de contrepartie de SICABLE.

WARA

DONNEES FINANCIERES ET RATIOS

L'acte uniforme de l'OHADA relatif au droit comptable et à l'information financière et le système comptable de l'OHADA qui lui est annexé (ensemble désigné « SYSCOHADA révisé ») sont entrés en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2018. La mise en application de ce nouveau référentiel comptable nécessitera une conversion du système comptable actuel ainsi que la préparation des comptes comparatifs 2017 en application des dispositions du SYSCOHADA révisé pour le bilan d'ouverture des états financiers de l'exercice 2018.

BILAN (en milliers de FCFA)	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Charges immobilisées	0	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	8 274	0	1 150	2 281	25 440	15 846
Immobilisations corporelles	351 770	332 138	527 120	730 981	681 826	700 020
Immobilisations financières	40 832	41 904	41 904	39 324	39 471	39 471
Stocks	1 522 322	3 421 495	2 449 796	2 533 115	3 005 576	4 053 953
Créances et emplois assimilés	1 925 541	2 877 573	2 193 242	3 271 391	3 821 991	4 353 575
Trésorerie - Actif	4 771 993	2 963 826	3 941 936	3 682 407	4 000 800	3 992 251
Actif-autres	0	0	0	0	0	0
TOTAL ACTIF	8 620 732	9 636 936	9 155 148	10 259 499	11 575 104	13 155 115
Capitaux propres	4 691 995	4 533 992	4 996 398	5 398 034	6 128 668	5 919 164
Dettes financières et ressources assimilées	1 013 374	1 013 374	1 733 539	1 885 166	1 871 020	2 064 444
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	12 049	0	20 294	5 153	2 500	25 039
Clients avances reçues	731 620	682 430	318 947	542 848	851 030	1 296 876
Fournisseurs d'exploitation	862 858	2 047 689	863 000	1 427 702	1 357 656	2 876 537
Dettes fiscales	1 152 603	1 011 940	947 199	745 962	748 087	446 801
Dettes sociales	149 551	141 281	88 916	87 066	112 863	124 144
Autres dettes	6 681	9 229	9 554	9 968	503 279	402 111
Trésorerie - Passif	0	0	0	0	0	0
Passif-autres	0	0	0	0	0	0
TOTAL PASSIF	8 620 732	9 439 936	8 977 848	10 101 899	11 575 104	13 155 115

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en milliers)	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Capacité d'autofinancement (CAF)(+)	956 020	782 116	1 419 977	847 122	1 162 133	756 663
Distribution de dividendes dans l'exercice(-)	-970 880	-850 112	-164 445	-197 333	-328 889	-657 771
Variation de BFR(-)	391 463	-1 676 997	-8 329	-298 938	-423 945	-8 908
Investissements (I)(-)	-86 553	-63 173	-269 093	-610 380	-90 907	-117 127
Free Cash Flow (FCF) (1)	290 050	-1 808 167	978 110	-259 530	318 393	-27 143
Remboursements(-)	0	0	0	0	0	1 406
Nouveaux emprunts(+)	0	0	0	0	0	20 000
Augmentation de capital / Subvention(+)	0	0	0	0	0	0
Variation de Trésorerie	290 050	-1 808 167	978 110	-259 530	318 393	-8 549
Dettes financières nette (2)	-4 771 993	-2 963 826	-3 941 936	-3 682 407	-4 000 800	-3 992 251
Marge sur coûts variables (i.e. marge de contribution)	N/D	2 466 000	2 437 000	2 100 000	2 978 000	2 478 000

WEST AFRICA RATING AGENCY

COMPTE DE RESULTATS (en milliers de FCFA)	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Chiffre d'affaires (CA)	10 357 019	11 046 279	13 049 347	10 485 765	12 478 936	13 290 994
Production stockee (ou destockage)	-569 487	474 017	41 451	-57 974	601 908	141 700
Autres produits	613 946	980 195	1 705 261	833 045	786 645	739 218
Achats de marchandises	-1 791 416	-3 202 826	-3 108 817	-2 302 427	-2 843 960	-3 506 515
Achats de matières premières	-4 257 149	-5 510 808	-4 495 094	-4 313 121	-5 771 377	-7 343 656
Variation de stocks	272 808	1 282 206	-957 108	285 390	-149 249	1 059 692
Autres achats	-463 339	-564 385	-594 048	-576 359	-603 013	-572 354
Transport	-330 201	-483 571	-382 982	-340 434	-329 922	-133 776
Services extérieurs	-1 112 855	-1 179 118	-1 308 613	-1 227 442	-1 219 072	-1 075 744
Impôts et taxes assimilés	30 227	-95 189	-282 637	-84 333	-67 954	-83 500
Autres charges	-567 862	-912 656	-663 123	-810 550	-519 157	-622 239
Charges de personnel	-891 087	-801 848	-962 312	-757 124	-907 942	-977 876
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	1 290 603	1 032 297	2 041 325	1 134 436	1 455 841	915 945
% CA	12,5%	9,3%	15,6%	10,8%	11,7%	6,9%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-422 635	-399 603	-1 400 889	-454 421	-1 013 054	-308 396
Reprises de provisions et d'amortissements	480 715	316 176	681 709	204 613	910 443	0
Transferts de charges	0	0	0	0	0	0
RESULTAT D'EXPLOITATION	1 348 684	948 870	1 322 145	884 627	1 353 230	607 550
% CA	13,0%	8,6%	10,1%	8,4%	10,8%	4,6%
Résultat financier	0	1 007	-14 487	2 911	4 451	1 345
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	500	-9 090	-224 211	300	-79 317	314 452
Impôt sur le résultat	-333 554	-240 598	-382 280	-290 226	-298 159	-160 627
RESULTAT NET	1 015 631	700 189	701 168	597 613	980 206	762 720
% CA	9,8%	6,3%	5,4%	5,7%	7,9%	5,7%

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Chiffre d'affaires (CA)	25,5	6,7	18,1	-19,6	19,0	6,5
Autres produits	-43,3	59,7	74,0	-51,1	-5,6	-6,0
PRODUITS D'EXPLOITATION	11,4	20,2	18,4	-23,9	-6,3	2,2
Achats de marchandises	95,8	78,8	-2,9	-25,9	23,5	23,3
Variation de stocks	500,0	370,0	-174,6	-129,8	-152,3	-810,0
Autres achats	30,9	21,8	5,3	-3,0	4,6	-5,1
Transport	48,7	46,4	-20,8	-11,1	-3,1	-59,5
Services extérieurs	28,1	6,0	11,0	-6,2	-6,8	-11,8
Impôts et taxes assimilés	-173,9	-414,9	196,9	-70,2	-19,4	22,9
Autres charges	609,0	60,7	-27,3	22,2	-35,9	19,9
Charges de personnel	36,6	-10,0	20,0	-21,3	19,9	7,7
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	-45,3	-20,0	97,7	-44,4	28,3	-37,1
Dotations aux amortissements et aux provisions	-61,8	-5,4	250,6	-67,6	122,9	-69,6
Reprises de provisions et d'amortissements	34,2	-34,2	115,6	-70,0	345,0	-100,0
Transferts de charges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RESULTAT D'EXPLOITATION	-16,4	-29,6	39,3	-33,1	53,0	-55,1
Résultat financier	-100,0	0,0	-1 539,2	-120,1	52,9	-69,8
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-101,4	-1 918,1	2 366,5	-100,1	-26 538,9	-496,5
Impôt sur le résultat	-5,9	-27,9	58,9	-24,1	2,7	-46,1
RESULTAT NET	-18,5	-31,1	0,1	-14,8	64,0	-22,2

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Immobilisations incorporelles	-76,6	-100,0	0,0	98,3	1 015,5	-37,7
Immobilisations corporelles	2,2	-5,6	58,7	38,7	-6,7	2,7
Immobilisations financières	0,2	2,6	0,0	-6,2	0,4	0,0
Stocks	-21,4	124,8	-28,4	3,4	18,7	34,9
Créances et emplois assimilés	8,7	49,4	-23,8	49,2	16,8	13,9
Trésorerie - Actif	6,5	-37,9	33,0	-6,6	8,6	-0,2
TOTAL ACTIF	0,1	11,8	-5,0	12,1	12,8	13,7
Capitaux propres	-0,1	-3,4	10,2	8,0	13,5	-3,4
Dettes financières et ressources assimilées	-10,4	0,0	71,1	8,7	-0,8	10,3
Clients avances reçues	48,3	-6,7	-53,3	70,2	56,8	52,4
Fournisseurs d'exploitation	1,0	137,3	-57,9	65,4	-4,9	111,9
Dettes fiscales	-13,0	-12,2	-6,4	-21,2	0,3	-40,3
Dettes sociales	1 731,9	-5,5	-37,1	-2,1	29,6	10,0
Autres dettes	-92,5	38,1	3,5	4,3	4 948,9	-20,1
Trésorerie - Passif	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	0,1	9,5	-4,9	12,5	14,6	13,7

RATIOS	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Rentabilité						
Marge de profit (RN/CA) en %	9,8	6,3	5,4	5,7	7,9	5,7
Rotation des actifs (CA/TA) en %	120,1	114,6	142,5	102,2	107,8	101,0
Levier financier (TA/FP) en %	183,7	212,5	183,2	190,1	188,9	222,2
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	21,6	15,4	14,0	11,1	16,0	12,9
ROA (RN/TA) en %	11,8	7,3	7,7	5,8	8,5	5,8
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	46,1	48,3	60,7	53,8	48,6	43,9
Marge sur coûts variables / CA %	--	22,3	18,7	20,0	23,9	18,6
Liquidité						
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	118,3	154,0	191,4	195,0	191,0	162,6
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	40,0	65,4	50,7	56,6	59,0	63,9
Couverture des stocks (en jours d'achats)	128,7	223,5	196,2	211,4	187,5	198,7
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	2,80	1,61	1,83	1,70	1,92	1,81
Délais clients (en jours de CA) (3)	50,8	64,6	42,2	90,8	84,2	90,7
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	65,9	123,5	37,5	87,6	73,1	180,9
Flexibilité financière						
Gearing (Dette financière nette/FP) en %	-101,7	-65,4	-78,9	-68,2	-65,3	-67,4
Taux de distribution des dividendes en %	95,6	121,4	23,5	33,0	33,6	86,2
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	--	--	--	--	--	--
Dette financière nette/EBE en %	-369,7	-287,1	-193,1	-324,6	-274,8	-435,9

Notes

Flux libres de tout engagement opérationnel pouvant servir la dette

(2) Dette financière nette = Dette financière + trésorerie passif - trésorerie actif

(3) Taux de TVA utilisé 18%

CAF = Capacité d'auto-financement

RN = Résultat Net

CA = Chiffre d'affaires

TA = Total Actif

FP = Fonds Propres

AC = Actif Circulant

PC = Passif Circulant



W A R A



© 2019 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF.

La notation de crédit est une opinion sur la capacité et la volonté d'un émetteur à faire face au remboursement de ses obligations financières, et non une quelconque appréciation de la valeur des actions de cet émetteur. Il est rappelé qu'il peut être risqué pour un investisseur de fonder sa décision d'investissement sur la seule notation de crédit.

La compréhension des méthodologies et échelles propres à WARA est essentielle pour mesurer la portée des opinions présentées dans les rapports. Il est vivement recommandé aux lecteurs des rapports de se rapprocher de WARA aux fins d'en obtenir copie.

Toutes les informations contenues dans nos rapports ont été obtenues à partir de sources considérées comme fiables. Cependant, étant donné la possibilité d'erreurs humaines ou d'autres aléas, toute information est présentée « en l'état » et sans aucune garantie que ce soit. WARA met tous les moyens à sa disposition pour vérifier la qualité de l'information utilisée pour délivrer une notation. WARA n'étant pas un réviseur de comptes, aucune garantie d'exhaustivité ne peut être fournie. En aucun cas WARA ne pourrait être tenu responsable et redevable à une personne ou une entité pour une quelconque perte réalisée suite à l'émission d'un de ses rapports ; chaque utilisateur de nos rapports est pleinement responsable de l'interprétation qu'il fera des opinions présentées. Ce rapport ne constitue en aucun cas un conseil de vendre, garder ou acheter un quelconque titre de créance.