

COMMUNIQUE DE PRESSE

GCR rehausse la note d'émetteur de long terme de la Société Ivoirienne de Tabacs de AA_(WU) à AA_{+(WU)} sur son échelle régionale. La perspective est stable.

Action de notation

Dakar, le 13 mars 2025 – GCR Ratings (GCR) a rehaussé la note d'émetteur de long terme de la Société Ivoirienne de Tabacs (SITAB) de AA_(WU) à AA_{+(WU)} sur son échelle régionale de notation. La perspective est stable. En outre, la note d'émetteur de court terme est de A1_{+(WU)}.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Société ivoirienne de Tabacs	Emetteur de long terme	Régionale	AA _{+(WU)}	Stable
	Emetteur de court terme	Régionale	A1 _{+(WU)}	-

Résumé des principaux facteurs de notation

Le rehaussement de la notation de SITAB repose sur une amélioration de son profil financier portée par un niveau de liquidité renforcé par une bonne maîtrise de sa politique de tarification en 2023 combinée à une bonne organisation commerciale.

En 2023, les sources de liquidité de SITAB couvraient plus de 230% de ses besoins annuels, grâce aux réserves de liquidité accumulées au cours des exercices antérieurs et à la progression de ses revenus (2023 : +10%), soutenue par la croissance des volumes vendus (2023 : +8,6%) et l'amélioration du mix produits et ce, malgré une politique tarifaire particulièrement agressive en 2023. Par ailleurs, la maîtrise des coûts de revient, combinée à une gestion rigoureuse des charges d'exploitation, a permis une augmentation du résultat d'exploitation qui a renforcé les flux de trésorerie. Enfin, la gestion optimisée du besoin en fonds de roulement a contribué à l'augmentation de la trésorerie. GCR s'attend à ce que la liquidité de SITAB reste confortable au cours des 12 à 18 prochains mois malgré la hausse des taxes et l'instauration du paquet neutre qui pourraient réduire les ventes de la société, limitant les entrées de trésorerie et impactant sa liquidité, nécessitant une optimisation financière et commerciale.

Le profil financier de SITAB est soutenu par une rentabilité robuste et une solide flexibilité financière. En 2023, la société a enregistré une croissance de 10% de ses revenus, atteignant 393 milliards de FCFA (\$249 078 millions), portée par une augmentation des volumes vendus (2023 : +8,6%), un repositionnement tarifaire et une optimisation du mix produits. Le résultat d'exploitation a progressé de 36,2%, atteignant 18,7 milliards FCFA, grâce à une gestion rigoureuse des coûts, malgré une hausse des charges d'exploitation et des coûts des marchandises. Le résultat net a progressé de 27,7% pour atteindre 14,4 milliards FCFA. La politique d'endettement prudente de SITAB, axée sur l'autofinancement, contribue à des ratios de levier et de flux de trésorerie solides. GCR anticipe la poursuite de cette stratégie sur les 12 à 18 prochains mois, bien que l'impact

des nouvelles taxes et réglementations puisse exercer une pression sur la rentabilité, nécessitant une gestion proactive des coûts.

SITAB maintient une position concurrentielle dominante en Côte d'Ivoire, avec une part de marché de 88,8% en 2023, en légère hausse par rapport à 88% en 2022 et 84% en 2021. Cette performance reflète la solide pénétration de sa marque phare, Fine, qui surpasse largement les principales marques concurrentes. En outre, la mise en place du paquet neutre en novembre 2024 pourrait altérer la différenciation des marques et influencer le choix du consommateur. GCR anticipe néanmoins le maintien d'une position solide au cours des 12 à 18 prochains mois, soutenue par un volume d'activité robuste.

GCR considère que la gouvernance et la gestion de SITAB bénéficient du soutien stratégique et opérationnel de son actionnaire majoritaire, le Groupe Imperial Brands, qui détient 73% de son capital. Cette structure actionnariale constitue un facteur clé de stabilité, apportant expertise sectorielle et bonnes pratiques de gouvernance. L'intégration au sein d'un acteur international renforce la discipline financière et le cadre de gestion des risques de SITAB. Toutefois, la notation de la société reste intrinsèquement liée à l'évaluation de crédit du Groupe Imperial Brands sur l'échelle régionale de GCR, qui constitue une limite supérieure à son propre profil de crédit.

Perspective

La perspective attachée à la notation de SITAB est stable. GCR justifie cette perspective par la position dominante de SITAB sur le marché ivoirien du tabac qui soutiendra ses revenus et continuera à lui conférer un avantage sur les tarifs pratiqués. La société continuera de bénéficier d'un profil financier robuste, avec une croissance des revenus et une politique d'endettement prudente privilégiant l'autofinancement. Malgré les nouvelles réglementations et la hausse des taxes, la flexibilité financière de SITAB et son soutien actionnarial (Imperial Brands, 73 %) atténuent les risques. GCR estime que la liquidité restera confortable sur les 12 à 18 prochains mois.

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 : i) d'une baisse importante des volumes de ventes entraînant 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	Mélissa Ngoma-Mby MelissaN@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Amara Toure AmaraT@GCRratings.com	Analyste sénior +221 33 824 60 14
Président du comité Johannesbourg, AS	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable de groupe – Titrisation et Fonds +27 11 784 1771

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, Mai 2024
Critères de notation des entités industrielles et commerciales par GCR, Mai 2024
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2023
Scores de risque-pays de GCR, Aout 2024
Scores sectoriels de GCR pour les corporates de la Zone UEMOA, Décembre 2024

Historique de la notation

Société Ivoirienne de Tabac					
Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Emetteur de long terme	Initiale	Régionale	A-(wu)	Stable	Décembre 2022
	Dernière	Régionale	AA-(wu)	Positive	Décembre 2023
Emetteur de court terme	Initiale	Régionale	A2wu)	--	Décembre 2022
	Dernière	Régionale	A1+(wu)	--	Décembre 2023

Carte des scores

Composantes et facteurs de notation	Scores
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
Développement Durable	0.00
Profil financier	2.00
Rendements et performance financière	(0.25)
Flux de trésorerie et levier financier	1.25
Liquidité	1.00
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	0.50
Revue des pairs	0.00
Facteurs de support externe	0.50
Score Total	10.50

Glossaire

Coût	Ce qu'une chose coûte ; son prix de revient.
Dettes	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'EBITDA	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.
Risque	Possibilité de survenue d'un événement indésirable, la probabilité d'occurrence d'un péril probable ou d'un aléa.

ELEMENTS SAILLANTS CONCERNANT DES NOTATIONS ASSIGNEES

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 l'entité notée. Les notations ci-dessus ont été sollicitées par, ou au nom de, l'entité notée.

SITAB a participé au processus de notation par le biais d'une interaction en personne et/ou virtuelle en ligne et/ou par le biais d'une communication et d'une correspondance électroniques et/ou verbales. 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 l'entité notée et d'autres parties tiers fiables pour assigner les notes comprennent :

- Les états financiers consolidés non certifiés pour les exercices 2023 et 2024
- Des présentations écrites sur des éléments de détail 2023.
- Des comptes-rendus d'entretien avec la Direction de l'entité notée en 2025.
- Source de taux de changes : **Currency**
- USD/XOF = 632.466 du 02 mars 2025.

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, ÉGALEMENT 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 ambiguïté, 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.