



NOTE D'ANALYSE SUR LA SONATEL

JANVIER 2019

 +221 33 822 68 00

 www.abcobourse.com

 67 Bd. de la République

 contact@abcobourse.com

SONATEL, redéfinition du modèle d'affaires en vue

L'année 2017 a consacré une nouvelle fois le leadership et les solides performances opérationnelles et financières de la SONATEL dans tous ses pays d'implantation malgré un contexte concurrentiel qui s'est beaucoup durci et un environnement réglementaire et fiscal de plus en plus difficile. La SONATEL a su maintenir ses trajectoires de rentabilité et consolider son leadership en conservant des positions commerciales fortes dans tous les pays grâce à la dynamique de conquête de nouveaux abonnés, aux investissements importants réalisés et à l'amélioration de l'excellence opérationnelle et de la relation client.

Cependant, la SONATEL fait face à une rude concurrence sur ses principaux marchés (Sénégal et Mali) et un recul de ses revenus sur la voix. Dans un tel contexte, la société de Télécommunications effectue un revirement stratégique afin de se conformer aux nouveaux usages de sa clientèle.

A propos des principaux actionnaires de la SONATEL :
Orange SA (France Télécom) : 42%, Etat du Sénégal : 27 %,
Employés : 8 %, Flottant (BRVM) : 23 %.

1. EVOLUTION DU COURS DE L'ACTION SONATEL VS BRVM COMPOSITE (2013-2018)

Graphique 1 : Evolution de l'action SNTS et de l'indice BRVM – Composite sur 5 ans

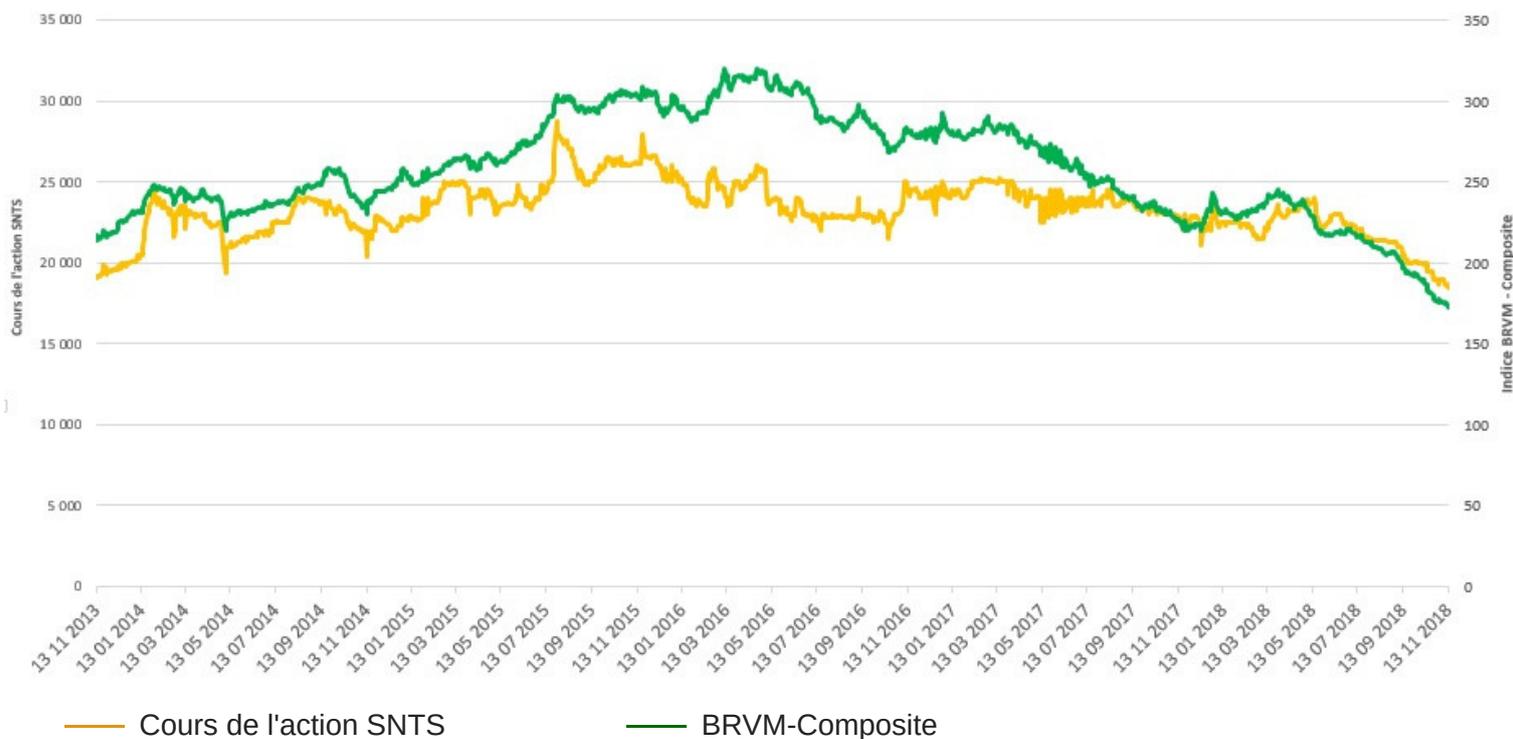


Tableau 1 : Données boursières sur l'action SNTS

Cours actuel	18 700	Cours max 2017	25 250	Dividende	1 500
Cours 01/01/2018	23 000	Cours min 2017	21 070	Date	13/05/2018
Volume au 13/11/2018	8280	max 2018	23 995	Beta	0,84
Volume moyen (2018)	11 005	min 2018	18 500	Rend net	8,02 %
Volume moyen (2017)	15 476	nombre d'actions	100 millions	Secteur	Services Publics
Variation 1 an	-18%	PER	9,25	Compartiment	premier

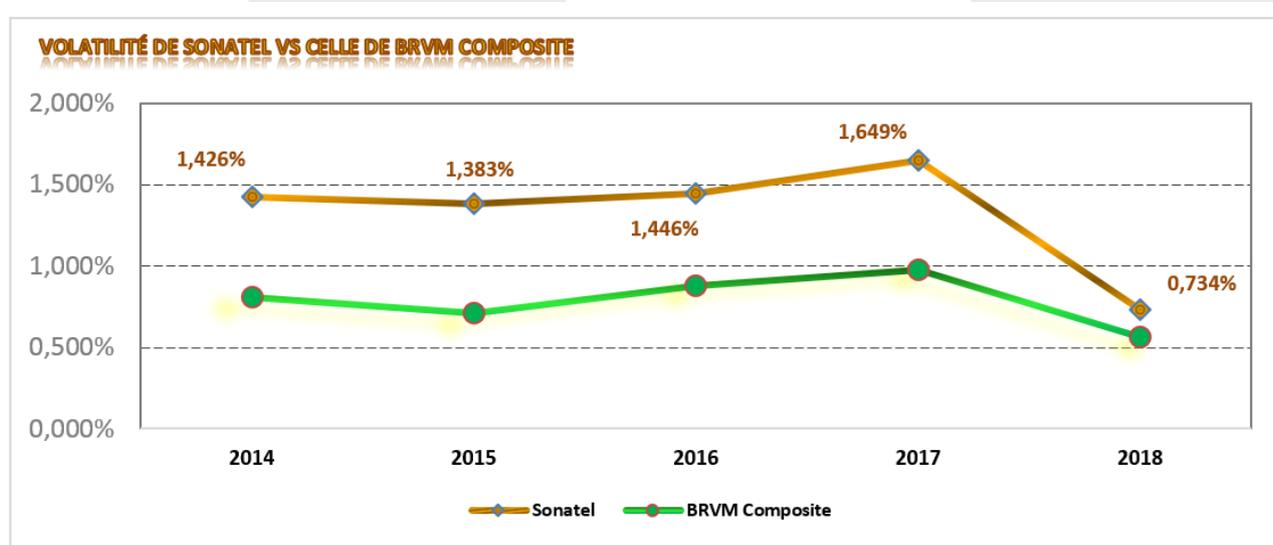
Sur la période (2014-2019), l'action **SONATEL SN** a connu un plus haut de **28 000 FCFA** (le 30/07/2015) et un plus bas de **15 500 FCFA** (le 20/12/2018). Au 31 Décembre 2018, l'action évolue à un prix correspond à son niveau d'Octobre 2013 (**16 000 FCFA**).

En **2018**, l'action **SNTS** a globalement évolué dans la fourchette (**15500-24000 FCFA**). S'échangeant généralement au prix moyen de 22 500 F au premier semestre 2018, l'action **SNTS** a vu son cours baisser depuis **Juillet 2018** (à la suite de la publication du rapport d'activité du premier semestre 2018) et touché son plus bas sur 5 ans à 15 500 FCFA.

Ce recul de l'action **SNTS** pourrait s'expliquer par une contraction du résultat net de la **SONATEL** de 6,5% à 104 Milliards FCFA et une absence communication du management sur l'orientation stratégique et la dynamique de ses activités sur le long terme. Malgré une pression concurrentielle accrue sur ses principaux marchés (Sénégal et Mali) et un environnement réglementaire et fiscal en pleine mutation, la **SONATEL** fait preuve d'une résilience sur ces marchés d'exploitation. Les perspectives pour la **SONATEL** sont globalement positives du fait de l'adoption croissante par les consommateurs des services Orange Money et de la Data Mobile.

1.1. VOLATILITÉ DE L'ACTION SONATEL SN

La volatilité est une estimation du risque associé au comportement du cours boursier d'un titre en termes de variations. Sa mesure la plus connue est l'écart-type. Ainsi, sur une base mensuelle de l'année 2018, l'action SNTS présente une volatilité de 0,73%. L'action SNTS affiche clairement une faible volatilité. Le graphique 2 ci-dessous illustre une comparaison de la volatilité de l'indice BRVM-Composite et celle de l'action de l'action SNTS.



1.2. BETA DE L'ACTION SONATEL

Le coefficient beta d'un actif financier est une mesure de la sensibilité de l'action existant entre les fluctuations du cours de l'actif en question et celles de son marché de référence. C'est un indicateur du risque : plus il est élevé, plus le cours de l'action est susceptible de progresser fortement quand le marché est haussier mais également subir des pertes supérieures à celles du marché en période de baisse.

Calculé sur une année (2018) et sur une base mensuelle, la société présente un beta de 0,81 par rapport à l'indice BRVM-Composite. Le titre SNTS semble reproduire les mouvements de marché dans une faible mesure.

2. VALORISATION DU TITRE SONATEL SN

Pour la valorisation du titre **SONATEL SN**, nous retenons la méthode d'actualisation des **Cash-Flow (DCF)**. Cette méthode est reconnue comme étant la méthode d'évaluation fondamentale des sociétés.

Elle traduit une **vision dynamique de la valeur de l'entreprise**, car articulée sur les flux de trésorerie futurs que pourraient dégager l'entreprise compte tenu des facteurs impactant son activité.

Dans nos calculs, nous avons pris les hypothèses suivantes pour déterminer la valeur de l'action **SONATEL SN** :

Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC):	14,21
Taux sans risque (%)*:	6,5
Prime de risque du marché:	7,37
Beta Désendetté:	1,06
Coût de la dette (%):	21,13
Gearing:	15,02
Taux d'imposition (%):	30
Taux de croissance à l'infini (%):	2

* : Taux à 10 ans d'une obligation de l'Etat du Sénégal

En utilisant la méthode du DCF, nous estimons la valeur du titre **SONATEL SN** à **18 700 FCFA** pour un **coût moyen pondéré du capital de 14,24%** et un **taux de croissance à l'infini de 2%**.

3. ANALYSE SWOT DE LA SONATEL

L'analyse **SWOT** permet de mettre en évidence les forces, faiblesses, opportunités et menaces pour la **SONATEL**.

FORCES DE LA SONATEL

- **Positions de leader** sur tous ses marchés ;
- Forte **capacité financière** et maintien d'une **bonne rentabilité** ;
- **Capitaux propres** et **capacité d'autofinancement** stable ;
- **Faible niveau d'endettement** ;
- Forte **notoriété** du fait de l'utilisation de la marque « **ORANGE** ».

FAIBLESSES DE LA SONATEL

- Lenteur dans la **mise en place des réformes** dans le secteur des Télécommunications ;
- Recul de l'**ARPU** (Revenu Moyen par Utilisateur).

OPPORTUNITES POUR LA SONATEL

- Forte adoption des **services financiers** via Orange Money dans les pays d'implantation ;
- **Reprise des transferts internationaux** via Orange Money (déjà effective en Côte d'Ivoire) ;
- **Faible taux de pénétration des services de télécommunications** en Sierra Léone (52,5%) et en Guinée Conakry (81%) ;
- Regain de **croissance de ses parcs mobiles** ;
- Relais de **croissance** que sont le **Mobile Banking** et l'**internet mobile**.

MENACES POUR LA SONATEL

- **Environnement réglementaire et fiscale difficile ;**
- **Accroissement de la concurrence et effritement des revenus mensuels moyen par client ;**
- **Forte concurrence sur le segment mobile avec un taux de pénétration supérieur à 100% tant au Mali qu'au Sénégal ;**
- **Montée en puissance des Over-the-Top (Whatsapp, Viber, Telegram, etc...), impactant les appels sortants internationaux.**

Afin de faire face à une **baisse de revenus sur la voix**, la SONATEL a entrepris un virage stratégique sur le **Mobile Banking et l'internet mobile**. Ces deux éléments représentent les **deux principaux relais de croissance** de l'activité de la SONATEL pour les années à venir.

A ce jour, la **contribution de croissance de ces deux activités à la progression du Chiffre d'Affaires (CA)** de la SONATEL en 2017 se situe respectivement à **28,1% et 78,9%** (Source : Rapport d'activité annuel 2017).

Le **Mobile Banking et l'Internet Mobile boosteront dans le futur les performances financières de la SONATEL**. Par ailleurs, le développement de services financiers par Orange du fait de sa **joint-venture avec NSIA Banque pour la création d'Orange Bank Africa** devrait considérablement accroître le chiffre d'affaires de la SONATEL.

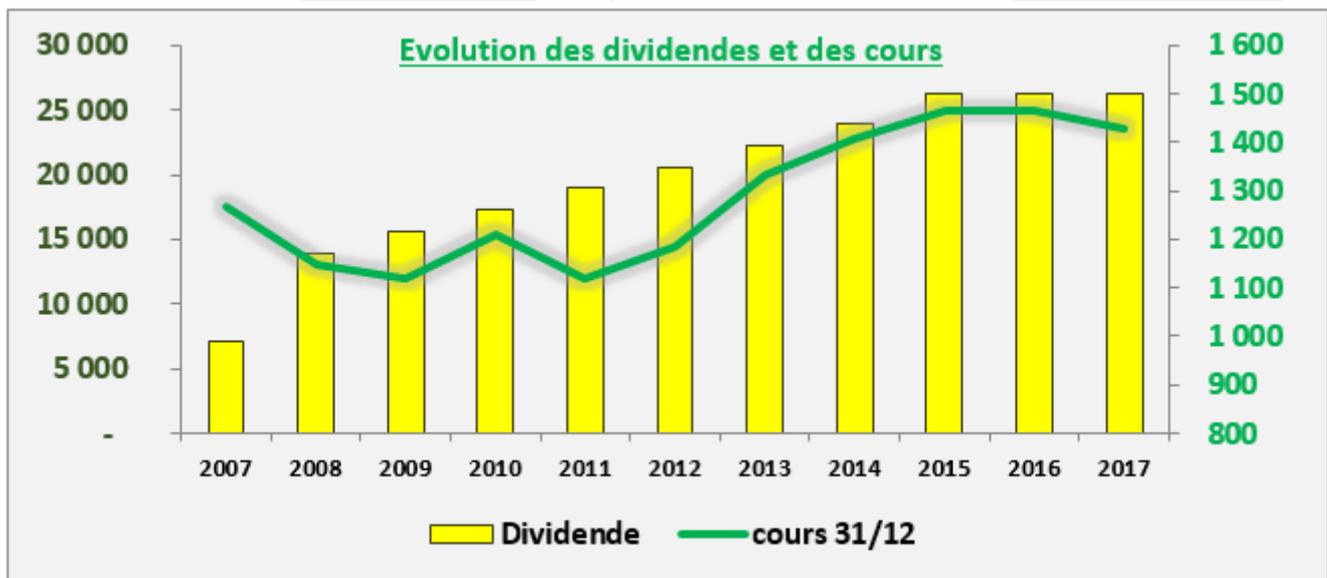
4. INFORMATIONS FINANCIÈRES SUR LA SONATEL

POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES DE LA SONATEL

Tableau 2 : Politique de distribution de dividendes de la SONATEL

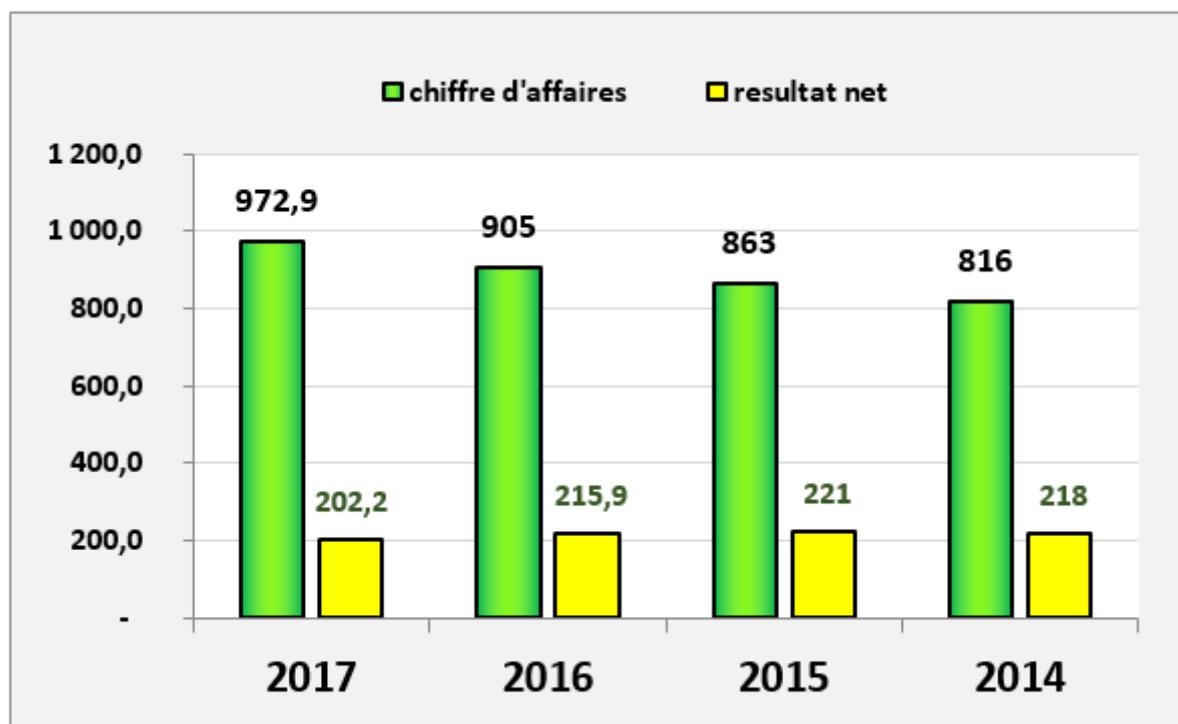
Année	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
cours 31/12	17 500	13 000	12 000	15 400	12 000	14 500	20 050	22 800	25 000	25 000	23 500
Dividende Net	990	1 170	1 215	1 260	1 305	1 350	1 395	1 440	1 500	1 500	1 500
Taux de distribution	68%	83%	73%	76%	94%	88%	82%	73%	76%	77%	82%

Graphique 2 : Evolution des dividendes versés par la SONATEL et du cours de l'action (2007- 2017)



La société a une **politique constante de distribution de dividendes** avec un taux de distribution du bénéfice net compris entre 68% et 94% sur 10 ans. Avec un **rendement supérieur à 6%**, la baisse qu'a connue l'action SONATEL ne devrait probablement **pas se prolonger sur le moyen/long terme**.

INDICATEURS D'ACTIVITE DE LA SONATEL



Marge d'exploitation 2017	32,70%
Marge nette 2017	21,70%
croissance du résultat 2017	-6,35%
croissance CA 2017	7,50%

Source : Rapport d'activité 2017

Malgré un résultat net en baisse en 2017, les **données financières convergent avec les fondamentaux boursiers** (rendement, PER et autres ratios).

Elles montrent que la SONATEL, leader sur ces marchés d'exploitation, poursuit sa dynamique de croissance grâce à une bonne diversification de ses activités et maintient un niveau correcte de marge nette.

In fine, nous recommandons l'achat du titre SONATEL SN à un cours maximum de 18 700 FCFA afin de bénéficier d'un rendement annuel de 8%. Malgré le léger recul de ses performances financières, la SONATEL devrait continuer à verser un dividende net de 1 500 FCFA/Action aux investisseurs.

L'appréciation du cours de l'action SONATEL SN sur le moyen/long terme reste tributaire du maintien et/ou de l'accroissement de ses parts de marché dans les pays d'implantation et de la croissance de ses performances financières et opérationnelles.

Investir dans le titre SONATEL SN, c'est placer sa confiance dans un groupe solide et cible privilégiée des fonds d'investissement compte tenu de la faible volatilité du cours de l'action et la distribution régulière de dividendes.

DISCLAIMER :

Les informations contenues dans cette note d'analyse, communiquées aux destinataires sont sélectionnées à partir des données disponibles et accessibles au public, notamment de rapports annuels, de sites internet, de communiqués etc.

Les jugements et estimations constituent notre réflexion personnelle. Elles reflètent les opinions de l'analyste sur la base des tendances actuelles du marché qui sont sujettes à des changements périodiques. Les données contenues dans cette note d'analyse doivent être considérées comme communiquées exclusivement à titre d'information et ne peuvent donc servir de base ou de fondement à des décisions de placement.



Société de Gestion et d'Intermédiation

67, Bd de la République, BP.23106 Dakar-Ponty, Sénégal

Tél : +221 33 822 68 00 Fax : +221 33 822 68 01

www.abcobourse.com

RC: SN DAKAR 2015 B9328; NINEA: 005490024.

Agrément CREPMF N° SGI /2016-02