

COMMUNIQUE DE PRESSE - NOTATION FINANCIERE PUBLIQUE

GCR rehausse la note d'émetteur de long terme de la Société Ivoirienne de Câbles (SICABLE) de 'A-(WU)' à 'A(WU)' sur son échelle régionale. La perspective est positive.

Action de notation

Dakar, le 10 novembre 2023 – GCR Ratings (GCR) a rehaussé la note d'émetteur de long terme de la Société Ivoirienne de Câbles (SICABLE) de 'A-(WU)' à 'A(WU)' sur son échelle régionale de notation, avec sa perspective révisée de stable à positive. En outre, la note d'émetteur de court terme est réhaussée de 'A2(WU)' à 'A1(WU)'.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Société ivoirienne de câbles	Note de long terme	Régionale	A _(WU)	Positive
	Note de court terme	Régionale	A1 _(WU)	-

Résumé des principaux facteurs de notation

Le rehaussement de la notation de SICABLE repose sur l'amélioration de sa rentabilité, grâce à une bonne maîtrise de ses charges, malgré une baisse de ses revenus. Cette amélioration de la rentabilité a renforcé les ratios de levier financier et la liquidité de la société, qui bénéficiaient déjà de l'absence de dettes dans la structure. La perspective positive reflète l'opinion de GCR selon laquelle, si SICABLE parvient à maintenir cette solidité financière, cela pourrait conduire à une amélioration de sa notation, même en présence d'une concentration élevée de son chiffre d'affaires sur un nombre restreint de clients.

GCR observe une amélioration des marges de rentabilité de la société grâce à une bonne maîtrise des coûts opérationnels. Malgré une baisse de 13 % de son chiffre d'affaires en 2022, principalement due à l'intensification de la concurrence et à la hausse des prix internationaux des matières premières, la marge d'EBITDA a rebondi de 14 %. Mécaniquement, cela a eu un effet positif sur la marge nette de la société, qui a progressé de 6,5 % en 2022, même si elle n'a pas retrouvé son niveau de l'année financière 2020 (2022 : 6,5% ; 2021 : 0,2% ; 2020 : 8,4% ; 2019 : 5,6%). Bien que les revenus et les marges puissent être maintenus dans une fourchette saine en raison de la croissance du marché du câble en Côte d'Ivoire, la rentabilité de la société reste exposée aux fluctuations des cours des matières premières et à d'autres aléas du marché.

Les ratios de flux de trésorerie et de levier financier de SICABLE ont également connu une amélioration, soutenue par la hausse de la rentabilité. Ainsi, les ratios de couverture de la dette nette et des intérêts par l'EBITDA se sont améliorés en 2022, atteignant respectivement 0,1x et 21403x en 2022 (2021 : 1,2x et 1094x ; 2020 : 0,9x et 288x). Ces ratios témoignent de la solidité financière de la société, d'autant plus qu'elle ne présente pas de dette. De même, en dépit d'une part importante de liquidité consacrée aux dépenses d'investissements et aux paiements de dividendes, le ratio de liquidité de GCR reste largement au-dessus de 200%. Cependant, étant donné la volatilité de la rentabilité au cours des cinq dernières années et la sensibilité

de la flexibilité financière à cette volatilité, la capacité de SICABLE à maintenir solides son levier financier et sa liquidité dans un contexte de marges très élevées est un facteur clé pour sa notation future.

La position concurrentielle de SICABLE se situe dans une fourchette intermédiaire, soutenue par sa position de leader en Côte d'Ivoire sur le marché du câble, avec une part de marché significative notamment dans la vente des câbles en aluminium (2022 : 75% ; 2021 : 74%) et en cuivre (2022 : 25% ; 2021 : 25%). Bien que la société propose une gamme diversifiée de produits, cette diversification est neutralisée par la forte concentration de son activité sur un nombre limité de clients. Cette concentration rend la structure vulnérable aux conditions commerciales avec ses clients. Cela s'est manifesté entre autres par des pertes de revenus et des paiements tardifs de certains clients, résultant en 2022 en une augmentation des créances (+46%), ce qui a entraîné une dégradation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) de SICABLE. Ces facteurs accentuent les pressions exercées sur le profil d'affaires de la société par une concurrence accrue sur le marché. Pour cela, GCR décide donc de s'écarter légèrement de la méthodologie en ajustant le score des flux de trésorerie et en limitant celui de la flexibilité financière et porte une attention particulière à leurs évolutions à court terme.

GCR considère que la gouvernance de SICABLE est saine. Les structures de gestion et gouvernance sont équilibrées, soutenues aussi par le Groupe Prysmian, qui lui apporte un support technique.

Perspective

La perspective attachée à la notation de SICABLE est positive. GCR justifie cette perspective positive par le fait que SICABLE pourrait maintenir des niveaux élevés de flexibilité financière et de liquidité grâce à l'absence de dette et un faible besoin de financement de ses investissements. De ce fait, GCR s'attend à ce que les ratios de couverture de la dette nette et des intérêts par l'EBITDA restent respectivement en-deçà de 1x et au-delà de 15x et que le ratio de liquidité de GCR se stabilise largement au-dessus de 200%. Cette solidité serait maintenue malgré la volatilité de la rentabilité et les pressions sur celle-ci pouvant découler de la concentration de sa clientèle et de l'intensification de la concurrence.

Déclencheurs d'un changement de notation

Un rehaussement de la notation de SICABLE serait tributaire : i) d'une optimisation de sa gestion du BFR (délai de paiement client) ; ii) du maintien de la solidité de ses ratios de leviers financiers ; iii) du maintien de la liquidité dans une marges très forte, avec un ratio de liquidité largement au-dessus de 200% ; iv) d'une amélioration durable de la rentabilité dans les marges actuelles ; ou v) d'une diversification de la clientèle de telle sorte à minimiser les fluctuations des revenus et rentabilité.

Un abaissement de la notation de SICABLE serait la conséquence : i) de pressions continues sur son BFR, notamment si celles-ci entraînent des détériorations importantes de son niveau de liquidité ou de levier financier ; ou ii) d'une baisse continue et importante de ses revenus entraînant une érosion significative et durable de ses marges.

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Mélissa Ngoma-Mby MelissaN@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Oumar Ndiaye OumarN@GCRratings.com	Analyste Sénior +221 33 824 60 14
Président du comité Johannesbourg, AS	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable de groupe - Titrisation +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 2023
Scores de risque-pays de GCR, Août 2023
Scores sectoriels de GCR pour les corporates de la Zone UEMOA, Septembre 2023

Historique de la notation

Société Ivoirienne de Câbles					
Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Notation de long terme	Initiale	Régionale	A-(wu)	Stable	Décembre 2021
	Dernière	Régionale	A-(wu)	Stable	Novembre 2022
Notation de court terme	Initiale	Régionale	A2wu)	--	Décembre 2021
	Dernière	Régionale	A2wu)	--	Novembre 2022

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	(0.50)
Position concurrentielle	(0.50)
Gestion et gouvernance	0.00
Profil financier	1.50
Rendements et performance financière	(1.50)
Flux de trésorerie et levier financier	1.50
Liquidité	1.50
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	0.25
Revue des pairs	0.00
Facteurs de support externe	0.25
Score Total	8.50

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 SICABLE. 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.

SICABLE a participé au processus de notation via 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 SICABLE et d'autres tiers fiables pour assigner la note comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels de SICABLE pour l'exercice 2022
- Des présentations écrites sur des éléments de détail sur la période 2022-2023
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2022
- Des comptes-rendus d'entretien avec la Direction de l'entité notée en 2023.

Copyright © 2023 détenus par la société à responsabilité limitée Global Credit Rating Co. (Proprietary) 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, 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