

Fiche Valeur

Conserver (+)



Secteur : **Infrastructure**

Code Bloomberg : CIEC : BC
 Prix de clôture : 75 500 FCFA

Prix cible (2016) : 78 040 FCFA

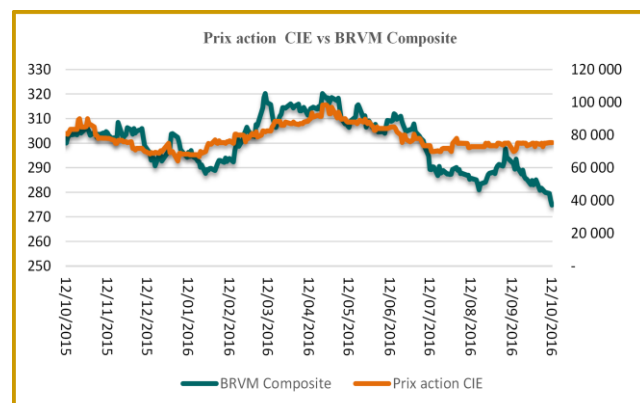
Prix Extrêmes 52 Semaines
 Haut/Bas : 98 360 FCFA / 64 290 FCFA
 Titres en circulation : 2 800 000
 Capitalisation (million) : 211 400 FCFA
 Flottant : 24,30%

Rendement de dividende : 3,89%
 PER : 25,72
 Prix/Actif Net : 8,45
 VE/EBITDA : 10,10
 ROE : 33,26%
 Performance (à date) : 17,44%

Principaux Actionnaires:

ERANOVE	54,02%
Etat de Côte d'Ivoire :	15,00%
FCP CIE :	5,19%
SIDIP :	2,49%
FCP SODECI :	1,08%
Maison des actionnaires :	1,07%
Public (BRVM)	21,15%

Prix de l'action CIE vs Indice BRVM composite



Présentation de la CIE

La Compagnie Ivoirienne d'Electricité est un opérateur privé qui a en charge la fourniture de l'électricité en Côte d'Ivoire depuis 1990. Elle est liée à l'Etat de Côte d'Ivoire par une convention de concession qui a été reconduite en octobre 2005 pour 15 années supplémentaires. Cette convention confie à la CIE, l'exploitation des ouvrages de production, de transport et de distribution, la commercialisation, l'importation et l'exportation de l'énergie électrique sur l'ensemble du territoire national et dans la sous-région. La CIE est une société privée de droit ivoirien, filiale du groupe Eranove.

Récente Evolution

Le chiffre d'affaires Energie à fin 2015 s'établit à 464,6 milliards de FCFA, correspondant à une hausse enregistrée de 11% par rapport au réalisé 2014 et représentant en valeur 46,2 milliards de FCFA.

Le chiffre d'affaires énergie est ventilé entre les différents acteurs du secteur de l'électricité de la façon suivante :

- Rémunération de la CIE pour 116,9 milliards de FCFA soit 25% du total des ventes ;
- Achats de combustibles et d'énergie pour 435,7 milliards de FCFA soit 94% des ventes ;
- Subvention d'exploitation HVO pour -28,8 milliards de FCFA soit -6% des ventes ;
- Redevance déficitaire pour -59,2 milliards de FCFA soit -13% des ventes.

En définitive, la réduction du déficit d'exploitation du secteur de l'électricité entamée de façon significative en 2013, puis en 2014 avec une redevance établie à 20 milliards de FCFA, s'est dégradée, conduisant ainsi à l'inversement de la tendance pour atteindre -59,2 milliards de FCFA en 2015.

L'excédent brut d'exploitation enregistre une progression de 14% par rapport au réalisé à fin décembre 2014 et une baisse de 3% par rapport au plan actualisé 2015. Cette hausse résulte de l'augmentation dans les mêmes proportions des produits d'exploitation et des charges d'exploitation (14%).

Le résultat net s'établit à 8,2 milliards de FCFA en 2015, contre 8,3 milliards de FCFA, soit une légère baisse de 0,7%.

Prévision 2016

La CIE devrait bénéficier du Programme Electricité pour Tous (PEPT) décidé par l'Etat de Côte d'Ivoire. Ce programme consiste à réaliser 140 000 branchements. Le taux de desserte à l'électricité des ménages raccordés au réseau électrique devrait ainsi passer de 30% à 33% à fin 2016. L'objectif du PEPT est de faciliter l'accès à l'électricité, d'ici 2020, d'un million de ménages supplémentaires issus des zones rurales et péri-urbaines

Recherche et Analyse

Compétition

La CIE est en position de monopole sur le marché domestique avec un accord de concession avec l'Etat Ivoirien. L'Etat a gardé la responsabilité de la gestion du patrimoine et à ce titre, décide, finance et fait réaliser tous les investissements de développement et de renouvellement des ouvrages. Toutes les décisions stratégiques sur le Secteur de l'électricité, ainsi que l'arbitrage des conflits et la gestion de la dette du Secteur, sont de la responsabilité de deux sociétés d'Etat: CI-ENERGIES (Société des Energies de Côte d'Ivoire) et ANARE (Autorité Nationale de Régulation de l'Electricité).

Hypothèse de croissance (2016-2017)

Nous nous attendons à une croissance moyenne de 15% du chiffre d'affaires en 2016 et 2017. Avec un taux de desserte des ménages en Côte d'Ivoire de l'ordre de 30%, la croissance du chiffre d'affaires devrait provenir de la forte croissance des branchements qui sera soutenue par la mise en œuvre du Programme Electricité pour Tous (PEPT) décidé par l'Etat de Côte d'Ivoire (ce programme a enregistré 90 000 branchements en 2015). La société va également bénéficier de la croissance attendue du PIB de 8,6% en Côte d'Ivoire et de la stabilité politique du pays.

Stratégie

La CIE devrait profiter des projets du gouvernement ivoirien qui reposent essentiellement sur l'accès de la population à l'électricité et le renforcement de la fourniture en énergie électrique dans la sous-région. Ces objectifs ont abouti aux projets suivants :

- CIPREL : la 4ème extension de la centrale électrique devrait augmenter la capacité de celle-ci et lui permettre de passer de 432 MW en 2014 à 543 MW d'ici 2016.
- ABBATA : La construction d'une nouvelle centrale électrique qui a coûté 600 millions USD devrait fournir une capacité supplémentaire de 330 MW.
- SOUBRE : La construction d'un barrage Hydro électrique dans la ville de Soubré d'un montant de 375 milliards FCFA devrait augmenter la capacité de production domestique de 270 MW en 2017.
- Avec tous ces projets, la Côte d'Ivoire devrait avoir à son actif une capacité de production d'environ 2 158 MW d'ici 2017 contre 1 632 MW en 2014. Cet impact devrait augmenter la production annuelle effective (de 8 512 GWh en 2014 à 11 040 GWh en 2017).

SWOT Analysis

Forces

- Monopole de l'électricité en Côte d'Ivoire
- Existence d'un puissant réseau de distribution
- Main d'œuvre qualifiée

Faiblesses

- Méthode de facturation
- Risque croissant de branchements anarchiques

Opportunités

- Electricité Pour Tous (Programme du gouvernement qui fera passer le nombre de branchement à 140 000).
- Hausse de la demande
- Augmentation de la capacité de production

Menaces

- Exposée à une difficulté récurrente pour le recouvrement de créances

Recherche et Analyse

Valorisation

Evaluation:	2014	2015	2016E	2017P
Prix/ Actif net	8,43	8,45	8,41	8,29
Prix/ Résultat par action	25,54	25,72	25,34	24,13
VE/EBITDA	10,80	10,10	9,56	9,10
P/FCFF	31,94	36,90	44,89	153,18
VE/Chiffre d'affaires	0,54	0,47	0,41	0,36
Dividende par action	2 958	2 935	3 000	3 200
Rendement du Dividende(%)	3,92%	3,89%	3,97%	4,24%

Pour la valorisation du titre CIE, nous avons utilisé trois méthodes d'évaluation :

- Méthode des comparables (Peers Analysis : PER)
- Méthode des Comparables (VE/EBITDA)
- Méthode des Dividendes (DVM)

Recommandation

Le prix moyen soutenable de l'action CIE au regard des différentes méthodes utilisées, est évalué à **78 040 FCFA** sur la base des résultats **2017** quand le cours actuel sur le marché est de **75 500 FCFA**.

Nous recommandons de conserver le titre. Le prix élevé de l'action en 2016 est expliqué par le fait que le marché a déjà intégré la croissance attendue du Programme Electricité pour Tous (PEPT).

Méthodes de Valorisation	2015	2016E	2017F
Méthode des Comparables (PER)	64 600	65 500	68 830
Méthode des Comparables (VE / EBITDA)	92 100	97 375	102 200
Méthode des Dividendes (DVM)	63 530	64 900	69 265
Valeur Moyenne	71 500	74 000	78 040

Le multiple de l'EBITDA (VE/EBITDA):

Le multiple de l'Ebitda tient compte de la rentabilité directement issue de l'exploitation avant prise en compte de la structure financière et des dotations aux amortissements. Il permet de valoriser la rentabilité d'exploitation d'une entreprise sans tenir compte des disparités en termes de politique d'amortissement et d'investissement qui peut exister au sein d'une même industrie.

La valeur actionnariale par titre est estimée à **97 375 FCFA** en 2016 et **102 200 FCFA** en 2017 pour un multiple médian de **(11,0x)** dans l'industrie.

Méthode des comparables (Peers Analysis)

Le multiple du résultat net (PER) reflète la valorisation que le marché attribue à la capacité bénéficiaire d'une société. En utilisant la médiane du multiple du PER (**20,01x**) des sociétés comparables associée aux résultats de la CIE, nous estimons la valeur par action à **65 500 FCFA** et **68 830 FCFA** respectivement en 2016 et 2017.

Méthode des Dividendes

La méthode des Dividendes est utilisée au regard de l'influence et de l'importance du dividende payé sur le cours de bourse de l'action CIE. Les dividendes estimés pour 2016 et 2017 s'élèvent respectivement à **3 000 FCFA** et **3 200 FCFA**. Étant donné que le marché attend un rendement à hauteur de **4,62%** en moyenne, nous sommes en mesure de déterminer une valeur du titre à **64 900 FCFA** en 2016 et **69 265 FCFA** en 2017.

Recherche et Analyse

RECHERCHE ET ANALYSE

François ADJITIN

Responsable Recherche et Analyse

Fadjitin@phoenixafricaholding.com

Tel : + 225 20 257 590

Cel : +225 78 620 819

Joseph Axel NIANGUE

Analyste Financier

Fadjitin@phoenixafricaholding.com

Tel : + 225 20 257 590

Cel : +225 89 935 253

Phoenix Capital Management

17ème étage Tour BIAO, Abidjan Plateau, Côte d'Ivoire

Fixe : +225 20 257 590

Fax : +225 20 257 599

Echelle des recommandations PCM :

La recommandation adoptée par le service Recherche & Analyse de PCM est déterminée en fonction du potentiel de hausse ou de baisse de la valeur concernée à horizon 12 mois.

Le service Recherche & Analyse retient cinq recommandations : **Achat Fortement Recommandé, Achat, Conserver, Alléger et Vendre.**

Base de la Recommandation PCM:

- ❖ **Achat Fortement Recommandé** : La valeur de l'action est > 10% du cours de bourse actuel
- ❖ **Achat** : La Valeur de l'action est entre +5% et +10% du cours de bourse actuel
- ❖ **Conserver** : Valeur de l'action est entre -5% et +5% du cours de bourse actuel
- ❖ **Alléger** : Valeur de l'action est entre -5% et -10% du cours de bourse actuel
- ❖ **Vendre** : Valeur de l'action est < -10% du cours de bourse actuel

Disclaimer :

Les jugements et estimations constituent notre réflexion personnelle et sont sous réserve de modifications sans préavis préalable. Elles reflètent les opinions de l'analyste et peuvent coïncider ou pas avec les réalisations de la société. Les informations contenues dans le présent document sont obtenues de sources considérées fiables mais ne peuvent pas être garanties quant à leur précision.

PHOENIX CAPITAL MANAGEMENT (PCM) se désengage de toute responsabilité quant à l'inexactitude ou omission de ce ou tout autre document préparé par PCM au profit ou envoyé par PCM à toute personne. Toute personne susceptible d'utiliser ce présent document est appelée à mener sa propre enquête et analyse de l'information contenue dans ce document et d'évaluer les bien-fondés et les risques liés au titre qui constitue le sujet de ce ou autre tel document.

PHOENIX CAPITAL MANAGEMENT se dégage de toute responsabilité d'une perte directe ou conséquente survenant suite à l'utilisation de ce document.

PHOENIX CAPITAL MANAGEMENT n'a pas perçu et ne percevra aucune compensation de la part de la société ou autre tiers pour la préparation du présent document.

Ce document vous est fourni uniquement pour votre information et ne devrait en aucun cas être reproduit ou redistribué à toute autre personne.

En acceptant ce rapport vous êtes tenus par les limitations précitées.