



CADRE DE L'OPÉRATION

L'Offre Publique de Vente (OPV) d'actions, objet de la présente Note d'Information, qui sera suivie de la demande d'admission à la cote des actions de Sucrivoire, s'inscrit dans le cadre de la rationalisation du portefeuille de sociétés de l'Etat de Côte d'Ivoire et de sociétés à participation financière publique.

En effet, l'Etat de Côte d'Ivoire a décidé de se désengager progressivement d'une partie de ses participations minoritaires ou majoritaires dont notamment la société Sucrivoire dans laquelle la participation s'élève à ce jour à 23%.

Le Conseil d'Administration tenu en date du 06 novembre 2015 a décidé de proposer à l'Assemblée Générale Extraordinaire le principe d'OPV suivie d'une admission des actions Sucrivoire à la BRVM, par voie de cession de 1 127 000 actions détenues par l'Etat de Côte d'Ivoire et représentant 23% des droits de vote dans la Société.

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et après en avoir délibéré, entérine la décision de l'Actionnaire Etat de Côte d'Ivoire de céder la totalité de sa participation comme suit :

- 18% du capital à travers la BRVM ;
- et les 5% restant du capital aux salariés de la société Sucrivoire.

Caractéristique de l'opération

Actionnariat avant et Après l'opération

Nom ou Raison sociale des actionnaires	Avant Opération		Après l' Opération	
	Nombre d'actions détenues	% de detention	Nombre d'actions détenues	% de detention
SIFCA	2 523 500	51,50%	2 523 500	51,50%
IVOIREL	1 249 500	21,50%	1 249 500	21,50%
Etat de Côte d'Ivoire	1 127 000	23,00%	1 127 000	-
Flottant	-	-	-	23,00%

Achat Fortement Recommandé (+)

SUCRIVOIRE / Secteur Agroalimentaire

Date : 03-10-2016

Période de Souscription

Début : 05 Octobre 2016

Fin : 18 Octobre 2016

Date de Jouissance : 1^{er} Janvier 2016

Nombre de titres : 4 900 000

Prix cible PCM : 15 100 FCFA

Prix d'émission: 13 000 FCFA

Valeur nominale : 5 000 FCFA

Montant de l'Opération : 14 651 000 000

Flottant (BRVM): 18%

Salarié de Sucrivoire : 5%

Rendement de dividende 2015 : 6,29%

Rendement de Dividende 2016E : 6,45%

PER 2015 : 10,86

PER 2016E : 9,57

Prix/Actif Net 2015: 1,35

Prix/Actif Net 2016E: 1,30

VE/EBITDA 2015 : 4,15

VE/EBITDA 2016E: 3,77

ROE 2015 : 13,30%

ROE 2016E : 13,87%

Principaux Actionnaires :

SIFCA : 51,50%

IVOIREL : 21,50%

Employés de Sucrivoire: 5%

Public (BRVM) : 18%

Responsable Analyse et Recherche :

ADJITIN François

fadjitin@phoenixafricaholding.com

• Renseignement Relatifs aux titres à émettre

Nature des titres	Actions Sucrivoire
Nombre d'actions anciennes	4 900 000
Nombre d'actions à céder	1 127 000 actions
Montant de l'opération	14 651 000 000 FCFA
Forme des titres	Les actions sont nominatives et dematerialisées, Les titres sont inscrits en compte auprès d'une SGI agréée par le CREPMF, ou d'une banque teneur de compte et conservateur
Valeur nominale de l'action	5 000 FCFA
Prix d'émission	13 000 FCFA par action
Date de Jouissance	1er Janvier 2016

Valorisation

Valorisation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Prix / Actif Net	1,35	1,30	1,24	1,19	1,10	1,04
PER	10,86	9,57	9,28	6,88	6,62	7,41
DPA	818	838	950	980	1 323	1 374
VE/EBITDA	4,15	3,77	3,62	3,39	3,54	3,79
ROE	13,30%	13,87%	13,68%	17,63%	17,21%	14,41%
Rendement du Dividende	6,29%	6,45%	7,31%	7,54%	10,18%	10,57%

Pour la valorisation du titre Sucrivoire, nous avons utilisé quatre méthodes d'évaluation :

- Méthode des comparables (PER)
- Méthode du Multiple EBIT (VE/EBIT)
- Méthode d'actualisation du Cash-Flow (DCF)
- Méthode des Dividendes (DVM)

Recommandation

Méthode de Valorisation	2016	2017	2018	2019	2020
Méthode des Comparables (PER)	20 250	21 000	28 200	29 300	26 200
Méthode d'Actualisation des Cash Flows (DCF)	8 000	9 000	11 100	11 600	10 900
Méthode des Comparables (Multiple EBIT)	14 000	14 000	14 850	14 900	18 830
Méthode des Dividendes (DVM)	18 100	20 600	21 200	28 700	29 700
Valeur moyenne pondérée (FCFA)	15 100	16 000	18 850	21 100	21 400

La valeur moyenne soutenable combinant les différentes méthodes utilisées nous donne une valeur de l'action de **15 100 FCFA** en 2016 et **16 000 FCFA** en 2017. **Nous recommandons fortement l'achat du titre Sucrivoire qui affiche un potentiel de croissance de 16,15% sur la base des résultats de l'exercice 2016 et 23,08% sur les résultats de 2017.**

Actualisation des flux de trésorerie (DCF):

Utilisant la méthode du DCF, nous estimons la valeur du titre **Sucrivoire** à **8 000 FCFA** et **9 000 FCFA** respectivement en **2016** et **2017** pour un coût moyen pondéré du capital de **13,15%**. Pour la valeur résiduelle, nous avons utilisé la méthode de la rente perpétuelle.

A propos de la Sucrivoire

Filiale du conglomérat agro industriel ivoirien SIFCA, Sucrivoire est l'un des principaux producteurs de sucre du pays, avec Sucaf Côte d'Ivoire, filiale du français Somdiaa. Sucrivoire fabrique et commercialise un sucre de canne de qualité à utilisations multiples telles que la confection de sirops, la pâtisserie, la fabrication de certains médicaments. Sucrivoire, qui exploite plus de 11000 hectares à Zuénoula (centre-ouest) et à Boroutou (nord-ouest), emploie 7 400 salariés, dont environ 650 permanents. Son capital est aujourd'hui détenu majoritairement par SIFCA (51,5%), IVOIREL qui en détient 25,5% et le reliquat revenant à l'État Ivoirien (23%)

Dans nos calculs, nous avons pris les hypothèses suivantes pour déterminer la valeur de Sucrivoire:

Coût Moyen Ponderé du Capital	13,15
Taux sans risque (%)	6
Prime de risque du marché (%)	7,67
Beta desendetté (x)	1
Coût de la Dette (%)	14,79
Dette financière par rapport aux fonds propres	20
Taux d'imposition (%)	25

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 **Sucrivoire**. Le dividende estimé pour **2016** s'élève à **838 FCFA**. Etant donné que le marché attend un dividende moyen équivalent à **4,62%** du cours de l'action, nous sommes en mesure de déterminer un prix de l'action **Sucrivoire** à **18 100 FCFA** et **20 600 FCFA** respectivement en **2016** et **2017**.

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

Le multiple du résultat d'exploitation tient compte de la rentabilité directement issue de l'exploitation après prise en compte de la politique d'amortissement d'une société. Ce multiple considère la rentabilité directement issue de l'exploitation, mais après la prise en considération de la politique d'amortissement et d'investissement d'une société, ce qui peut altérer la pertinence des comparaisons. Il exprime la valeur de l'entreprise sur la base d'un nombre d'années de résultats d'exploitation.

La valeur actionnariale par titre est estimée à **14 000 FCFA** en **2016** et **2017** pour un multiple médian de **8,10** dans l'industrie.

Méthode des comparables (Peers Analysis)

En utilisant la médiane du multiple du PER (14,92x) des sociétés comparables associée aux résultats de Sucrivoire, nous estimons la valeur de l'action à **20 250 FCFA** et **21 000 FCFA** respectivement en 2016 et 2017.

Multiples Utilisés						
Années	Entreprises	PER	Rendement du Dividende	Prix/Chiffre d'Affaires	VE/EBIT	ROE
2015	Cosumar	13,32	5,29%	1,23	6,90	16,52
	Dangote Sugar Refine	6,17	0,50%	0,65	7,10	22,47
	MSM Malaysia	16,51	5,32%	1,43	9,10	10,37
	Illovo Sugar Ltd	19,75	3,62%	0,87	11,40	9,60
Mediane du Secteur		14,92	4,46%	1,05	8,10	13,45
Moyenne du Secteur		13,94	3,68%	1,05	8,63	14,74

RECHERCHE ET ANALYSE
François ADJITIN
Responsable Recherche et Analyse
Fadjitin@phoenixafricaholding.com
Tel : + 225 20 257 590
Cel : +225 78 620 819

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.

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

PCM 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.