

Conserver (+)



Secteur :

Gaz & Pétrole

Code Bloomberg: SMBC : BC
 Prix de clôture : 12 995 FCFA

Prix cible (2018) : 17 390 FCFA

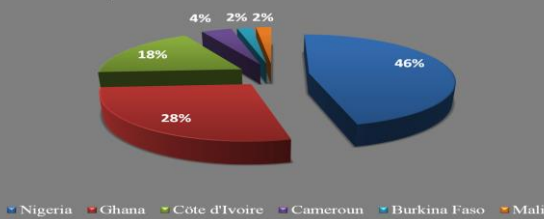
Prix Extrêmes 52 Semaines
 Haut/Bas : 33 000 FCFA / 12 995 FCFA
 Titres en circulation : 1 948 800
 Capitalisation (million) : 25 324,66 FCFA
 Flottant : 28 %

Rendement de dividende 0%
 PER: 3,21
 Prix/Actif Net: 16,37
 VE/EBITDA: 4,45
 ROE : 3 920%
 Performance (à date) : -29,73%

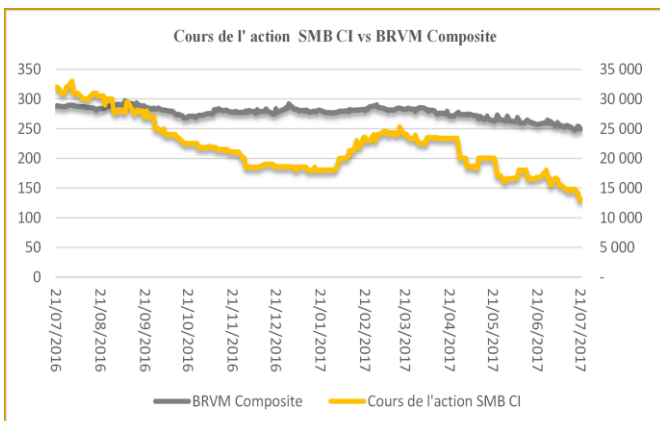
Principaux Actionnaires:

SIR: 72%
 Public (BRVM) 28%

Repartition des Ventes de Bitumes en 2016



Prix de l'action SMB vs BRVM Composite



Présentation de la SMB

La Société Multinationale de Bitumes (SMB) créée en 1976 est une raffinerie spécialisée dans la production, le stockage et la commercialisation de Bitumes. Elle commercialise les sous-produits pétroliers, en particulier le bitume routier. L'entreprise cède une partie des sous-produits à sa maison mère, la société Ivoirienne de Raffinage (SIR). Le résiduel, essentiellement constitué de bitume, est vendu aux filiales africaines de grands groupes pétroliers. La SMB dispose d'une capacité de stockage de bitumes d'environnement 42 000 m³ dont 27 000 m³ en raffinerie et 15 000 m³ à son dépôt situé à proximité des quais de réception des navires, dans le canal de vridi. L'entreprise est cotée en bourse depuis 1996.

Récente Evolution

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2016 de SMB affiche une régression de 30,83% et ressort à 92,255 milliards de FCFA contre 133,378 milliards de FCFA en 2015. Cette baisse de l'activité est essentiellement liée au report en 2017, de la phase bitumage de certains projets routiers sur le marché local, à la chute des cours du fuel oil et à la baisse des combustibles directs consommés en 2016 consécutive à une baisse du traitement. La répartition des ventes sur les différents marchés est la suivante :

- ❖ Les ventes de bitumes réalisées sur le marché local en 2016 par la SMB s'élèvent à 41,4 KT pour un chiffre d'affaires de 9,815 milliards de FCFA contre 57,6 KT pour une valeur de 16,740 milliards de FCFA en 2015, soit une baisse en volume de 16,2 KT et en valeur de 6,925 milliards de FCFA.
- ❖ Les ventes de bitumes réalisées sur les autres marchés terre (Burkina-Faso, Mali, Niger) sont de 8,9 KT pour un chiffre d'affaires de 1,541 milliard de FCFA en 2016 contre 7,8 KT pour un chiffre d'affaires de 1,719 milliard de FCFA en 2015, soit une hausse en volume de 1,0 KT et une baisse en valeur de 178 millions de FCFA. Cette hausse de l'activité est essentiellement due à la mise en exploitation d'un dépôt de bitume au Mali en partenariat avec la SMB. consécutive à la présence de nouveaux clients ainsi que l'entrée de SMB sur les marchés du Niger et de la Guinée.
- ❖ Sur le marché Export mer, les exportations de bitumes se sont élevées à 28,014 milliards de FCFA pour 178 KT contre 35,406 milliards de FCFA pour 178,9 KT, soit une baisse en valeur de 7,392 milliards de FCFA (-21%), conséquence de la chute des prix de ventes des produits finis pétroliers.

L'EBITDA est passé de 11,208 milliards de FCFA en 2015 à 10,904 milliards de FCFA en 2016, soit une baisse de 2,71%. Cette légère régression est due à la baisse du chiffre d'affaires de 30,83%.

Le Résultat net s'est élevé à 6,860 milliards de FCFA en 2016 contre 5,534 milliards de FCFA en 2015, soit une hausse de 23,96%. Cette performance est due au bon contrôle des coûts de production et de fonctionnement, ainsi qu'à la baisse des frais financiers et à un gain en produits de cessions d'immobilisations.

Département Recherche et Analyse

Compétition

SMB est la seule raffinerie de Bitume en Afrique de l'Ouest et en Afrique Centrale. La société opère sur les marchés locaux et internationaux. Son bitume respecte la norme Européenne en termes de qualité. Elle n'a pas de concurrents sur le marché local, mais la concurrence est extrêmement élevée sur le marché international. Malgré cela, la SMB a exporté 178,0 KT de bitume pendant l'année 2016. Au cours de l'exercice 2016, le marché local représenté 18% du chiffre d'affaires et le marché à l'export 82%, repartit de la manière suivante : Nigeria (46%), Ghana (28%), Cameroun (4%), Burkina Faso (2%) et le Mali (2%), ce qui représente la plus grande partie du chiffre d'affaire de la SMB.

SWOT Analysis

Forces

- Leader dans le secteur en Afrique de l'Ouest et Centrale
- Augmentation des parts de marché
- Amélioration de la gestion des coûts
- Les produits sont agréés à la Taxe Préférentielle Communautaire (TPC) pour les pays membres de l'UEMOA

Faiblesses

- Volatilité sur le marché du brut et la charge de la subvention
- Problème juridique dans le secteur

Opportunités

- Augmentation des prix du carburant / pétrole
- Renouvellement du réseau routier
- Expansion du réseau routier
- Elargissement du portefeuille à l'export
- Croissance du marché du gaz

Menaces

- Troubles géopolitiques dans la sous-région et en Côte d'Ivoire
- Potentiels accidents qui pourraient nuire à l'image et aux résultats de la société

Stratégie

Le management de la SMB a pour ambition d'être le leader du bitume en Afrique. La direction managériale a donc entrepris pour réussir son ambition une série d'actions qui s'articule autour de huit (8) points:

- La société travaille sur deux investissements visant à économiser 250 millions de FCFA par an en changeant la méthode de chauffage, du pétrole au gaz naturel (compléter à 98%) et en installant des compteurs entre les dépôts et les cuves de chauffage pour vérifier les volumes exactes de bitumes chauffés (compléter à 33%).
- Mise en place d'une démarche qualité selon la norme iso 9001 et obtenu la certification.
- Respecter les exigences des clients (qualité du produit et du service, délais de livraison)
- Déployer des stratégies de développement des ressources humaines et des infrastructures
- Optimiser les ventes
- Maîtriser les ventes
- Maîtriser les risques opérationnels et financiers (sécurisation du recouvrement des créances clients, maîtrise des charges de fonctionnement et des coûts cachés)
- Veiller à une recherche permanente de l'efficacité de l'ensemble des processus

Hypothèse de croissance (2017-2018)

Nous nous attendons à une progression de 10% du chiffre d'affaires en 2017. Cette croissance proviendrait du démarrage de la phase bitumage de certains projets routiers arrêtés en 2016 pour 2017, du développement et de l'amélioration du réseau routier de la Côte d'Ivoire ainsi que la construction des 4^e et 5^e ponts. La croissance devrait aussi venir du fort taux de croissance attendu du PIB de 7% en Côte d'Ivoire en 2017.

Département Recherche et Analyse

Valorisation

Valorisation	2015	2016	2017E
Prix/Actif Net	- 3,79	144,71	16,37
PER	4,58	3,69	3,21
VE/EBITDA	4,41	4,53	4,45
P/FCFF	0,70	- 8,76	0,82
Prix / Chiffre d'affaires	0,37	0,54	0,49
Dividende Par action	-	-	-

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

- Méthode des comparables (PER)
- Méthode des comparables (multiple EBITDA)
- Méthode des Dividendes (DVM)

Recommandation

Méthodes de valorisation	2017E	2018P
PER	20 100	23 100
VE/EBITDA (Multiple Ebitda)	28 500	29 000
Méthode des dividendes	0	0
Prix Moyen	16 200	17 390

Le prix moyen soutenable de l'action SMB, au regard des différentes méthodes utilisées, est évalué à **16 200 FCFA** en 2017 et **17 390 FCFA** sur la base des résultats en 2018 quand le cours actuel sur le marché est de **12 995 FCFA**. Nous vous conseillons de conserver le titre (action) pour pouvoir bénéficier de l'envolée du titre après la publication des résultats du 1^{er} semestriel 2017, les bons chiffres annoncés auront probablement un impact immédiat sur la trajectoire boursière que l'action SMB empruntera durant les derniers mois de l'année 2017. Après une forte envolée l'année précédente (2016), l'action SMB a dégringolé sur plusieurs semaines pour coter à 12 995 FCFA le 26/07/2017, soit une baisse de -29,73% en le comparant au cours du 02 janvier 2017 (début de l'année). Nous pensons que la publication d'un bon résultat semestriel pourra permettre au titre de repartir à la hausse.

Le prix de 12 995 FCFA au 26 juillet 2017 est pour l'instant sous-évalué car le prix cible basé sur les résultats de 2017 est de 16 200 FCFA. Nous vous recommandons de conserver l'action SMB.

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 SMB. Le cours de l'action SMB a été négativement impacté pour sa politique de non distribution de dividendes aux actionnaires, il faut noter qu'elle n'a plus distribué de dividendes depuis 2011. Mais le management nous a affirmé vouloir dans sa politique stratégique à moyen terme proposer des dividendes aux actionnaires.

Méthode des comparables (Peer's Analysis)

En utilisant la médiane du multiple (PER) (5,71x) des sociétés comparables pour la valorisation de la SMB avec une décote de 10% appliquée au résultat par action prévisionnel de l'action SMB, nous sommes en mesure d'évaluer le prix du titre à **20 100 FCFA** en 2017 et **23 100 FCFA** en 2018.

Méthode des comparables (Multiple EBITDA)

Nous avons appliqué une décote de 5% sur le multiple (VE/EBITDA) médian (5,36x) des sociétés comparables pour la valorisation de la SMB. Le multiple (VE /EBITDA) médian décoté de 5% à savoir (5,09x) appliqué à l'EBITDA par action prévisionnel de la SMB nous donne une valeur estimée de l'action à **28 500 FCFA** en 2017 et **29 000 FCFA** en 2018.

Titres	PER	VE/EBITDA
SMB	3,69	4,53
Grupa LOTOS S.A.	6,97	3,50
Indian Oil Corp., Ltd.	8,90	6,19
Petron Corp.	10,22	7,75
Hellenic Petroleum SA	5,72	4,17
Unipetrol as	5,02	12,23
Moyenne	6,75	6,40
Mediane	6,35	5,36
Mediane (decotée)	5,71	5,09

Département Recherche et Analyse

DEPARTEMENT RECHERCHE ET ANALYSE

François ADJITIN

Chef de Département Recherche et Analyse

Fadjitin@phoenixafricaholding.com

Tel : + 225 20 257 590

Cel : +225 78 620 819

Joseph Axel NIANGUE

Analyste Financier

jniangue@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.