

Acheter (+)



Secteur :

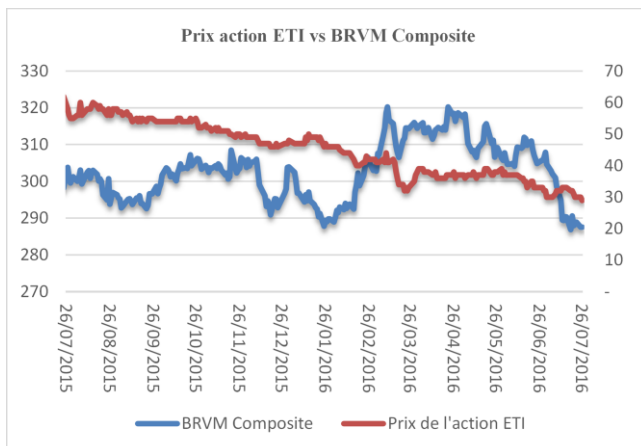
Bancaire

Code Bloomberg:	ETIT : BC
Prix de clôture :	29 FCFA
Prix cible (2016) :	33 FCFA
Prix Extrêmes 52 Semaines	
Haut/Bas :	50 FCFA / 29 FCFA
Titres en circulation :	18 03205980730
Capitalisation (million) :	522 945,4 FCFA
Flottant :	29,6%
Rendement de dividende	4,61%
PER:	9,73
Prix/Actif Net:	0,41
Coefficient de profitabilité:	64,9%
ROE :	4,00%
Performance (à date) :	-38,30%
Beta :	1,0

Principaux Actionnaires:

Nedbank:	20,7%
Qatar National Bank:	17,4%
IFC:	14,5%
PIC (GEPF):	13,8%
SSNIT:	4,0%
Public (BRVM)	29,6%

Prix de l'action ETI vs BRVM Composite



Présentation d'ETI

ECOBANK Transnational Incorporated est une banque panafricaine, fondée en 1985 au Togo. Elle est la maison mère du Groupe ECOBANK, le principal groupe bancaire régional panafricain. Le groupe ECOBANK opère dans 36 pays au centre de l'Afrique dans sept zones géographiques organisées en fonction de leur taille et de leurs caractéristiques communes, ce sont le Nigeria, l'Afrique de l'Ouest Francophone (UEMOA), l'Afrique de l'Ouest Anglophone (AWA) et l'Afrique Centrale de l'Est et Australe (CESA) et l'International. Depuis 2006, ECOBANK est inscrit sur la Bourse du Nigeria, la bourse du Ghana et la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Le groupe est également représenté en France par le biais de sa filiale EBI S.A à Paris.

Récente Evolution

En 2015, le Groupe a enregistré une hausse de 8,95 % du produit net bancaire, à 2 483,975 millions de dollars (1 251 milliards de FCFA) contre 2 279,88 millions de dollars (1 134,32 milliards de FCFA) en 2014.

La marge nette d'intérêts s'élève à 1,146 milliard de dollar contre 1,109 milliard de dollar en 2014, soit une progression de 3%. Cette hausse résulte de la progression des revenus des titres de placement et des meilleurs coûts de financement. En dollar constant la marge nette d'intérêts a progressé de 24% à 1,4 milliard de dollar.

Le résultat net 2015 s'élève à 107 millions de dollar contre 395 millions de dollars en 2014, soit une baisse de 73%. Cette baisse est principalement du fait de la hausse des provisions pour créances douteuses.

Les prêts à la clientèle s'élèvent à 11,2 milliards de dollars en 2015 contre 12,70 milliards de dollar en 2014, soit une baisse de 7%. Cette baisse s'explique principalement par des fluctuations de change défavorables et par une approche prudente pour les octrois de prêts. En dollars constants, les prêts à la clientèle progressent légèrement de 1% à 12,5 milliards de dollars.

Les dépôts de la clientèle s'élèvent à 16,4 milliards de dollars en 2015 contre 17,44 milliards de dollars en 2014, soit une baisse de 6%. En dollars constants les dépôts de la clientèle ont augmenté de 5% à 18,3 milliards de dollars.

Le coefficient d'exploitation du groupe Ecobank est passé de 65,4% en 2014 à 64,9% en 2015, cette amélioration est due à la priorité accordée à la maîtrise des coûts menée en 2015.

Recherche et Analyse

Compétition

Le groupe Ecobank opère au centre de l'Afrique dans sept zones géographiques organisées en fonction de leur taille et de leurs caractéristiques communes, ce sont l'Afrique de l'Ouest Francophone (UEMOA), le Nigeria, l'Afrique de l'Anglophone (AWA), l'Afrique Centrale de l'Est et Australe (CESA) et l'International. L'UEMOA, le Nigeria et l'AWA représentent 80% de l'activité du groupe. Le groupe Ecobank est devenu le chef de file du secteur bancaire en Afrique sub-saharienne avec un réseau de 1 272 agences, 19 568 collaborateurs et 10,8 millions de clients. ETI a réalisé une "croissance satisfaisante" en 2015 avec un total bilan de 23,55 milliards \$EU. La forte croissance et l'expansion du réseau du groupe sont accompagnées d'une hausse de sa rentabilité. Le groupe a toujours conservé une solide assise financière, ces fonds propres s'établissent à 2,523 milliards \$EU en 2015.

SWOT Analysis

Forces

- Position de leader en Afrique Subsaharienne
- Forte capacité financière et maintien d'une bonne rentabilité
- Bonne politique de gestion des charges d'exploitation
- Etablir dans plusieurs pays
- Exerce sous une marque forte « Groupe Ecobank »

Faiblesses

- Crise de Gouvernance
- Changement fréquent de l'actionnariat du Group
- Dépend de trois lois et réglementation (BRVM, Ghana Stock Exchange et Nigeria Stock Exchange)

Opportunités

- Possibilité d'expansion en Afrique et dans le monde
- Bonne croissance des pays de l'Afrique Subsaharienne
- Activité diversifiée du Groupe
- Partenariat stratégique avec Nedbank et Qatar National Bank

Menaces

- Accroissement de la concurrence et étroitesse du marché
- Exposition à la fluctuation de taux de change
- Baisse de la croissance de l'Afrique subsaharienne
- Tension politique dans certains pays où le groupe est installé

Stratégie

Malgré les perspectives économiques moroses de l'Afrique subsaharienne en 2016, ETI occupe une fois de plus une position de leader en Afrique de l'Ouest Francophone et Anglophone. Pour maintenir cette position le management du groupe veut continuer d'affecter des ressources pour défendre et renforcer ce positionnement. La politique du groupe va tourner autour de 5 objectifs stratégiques majeurs :

- Mettre le client au cœur de son activité : principe qui régit la stratégie de commercialisation et le modèle opérationnel simplifié de ETI
- Générer un rendement des fonds propres (ROE) régulièrement supérieur au coût du capital tout au long du cycle de l'activité Economique
- Assurer une gestion prudente des risques et des coûts
- Améliorer la gestion du capital, en investissant uniquement lorsque la dynamique risque/rendement crée de la valeur pour l'entreprise et pour les actionnaires
- Veiller à la transparence de la gouvernance d'entreprise, de la rémunération des dirigeants et de la communication avec nos interlocuteurs

Hypothèse de croissance (2016-2017)

L'activité d'ETI devrait être impactée par la baisse de la croissance de l'Afrique subsaharienne pour l'année 2016 qui a été revue à la baisse par le Fonds monétaire international (FMI), passant de 3,5% à 3%.

La croissance des dépôts en 2016 est estimée à 2%, celle des prêts et créances serait stable. Cette stabilité estimée des prêts et créances viendra de la politique de croissance prudente des prêts et de la faible évolution positive du PIB de l'Afrique subsaharienne. La croissance des dépôts viendra de l'expansion du réseau et la politique continue de conquête de l'Afrique. En 2016 et 2017 nous prévoyons des croissances respectives des dépôts de 2% et 3%.

Le produit Net Bancaire devrait aussi être stable en 2016. Cette stabilité attendue est le fait de la baisse des cours du pétrole sur le marché internationale et l'impact que cela a sur le business au Nigeria.

Recherche et Analyse

Valorisation

Évaluation	2015	2016	2017
Prix/actif net	0,41	0,37	0,36
PER	9,73	9,27	5,79
DPA	1,00	1,10	1,50
Rendement du dividende	3,4%	3,8%	5,2%
ROE (Moyen)	4,2%	4,2%	6,3%

Pour la valorisation du titre SGBCI, nous avons utilisé deux méthodes d'évaluation :

- Méthode des comparables (Prix/Actif Net)
- Méthode des Dividendes (DVM)

Recommandation

Le prix moyen soutenable de l'action ETI, au regard des différentes méthodes utilisées, est évalué à **33 FCFA** et **40 FCFA** sur la base des résultats **2016** et **2017** quand le cours actuel sur le marché est de **29 FCFA**.

Nous recommandons fortement l'achat du titre ETI puisque le prix actuel de **29 FCFA** au 26 Juillet 2016 est sous notre prix cible de **33 FCFA** basé sur les résultats financiers de 2016. Le titre est toujours sous-coté à cause de ses récents problèmes d'actionnariat et de gouvernance.

Méthode de Valorisation	Coefficient de Ponderation	2015	2016E	2017P
Méthode des comparables (Prix/ actif net)	50%	20	24	35
Méthode des Dividendes (DVM)	50%	40	41	45
Valeur moyenne pondérée (FCFA)	100%	30	33	40

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 ETI. Les dividendes estimés pour 2016 et 2017 s'élèvent respectivement à **0,22 cent \$ (FCFA)** et **0,3 cent \$ (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 **41 FCFA** en 2016 et **45 FCFA** en 2017.

Méthode des comparables (Prix / Actif Net : PBR)

Nous avons appliqué une décote de 75% sur le multiple (prix /actif net) moyen (3,17x) des banques comparables de la BRVM pour la valorisation d'ETI. Le multiple (prix /actif net) moyen décoté de 75% à savoir (0,79x) appliqué à l'actif net d'ETI nous donne une valeur estimée de l'action à **24 FCFA** en 2016 et **35 FCFA** en 2017.

PAYS	Titres	PER2015	Rendement du Dividende 2015	PBR 2015	ROE2015	Croissance des prêts 2015	Coefficient de profitabilité 2015
BRVM	BICICI	17,11	4,9%	3,03	18,4%	18,1%	67,9%
	BOA BENIN	16,07	4,4%	3,81	23,7%	0,0%	48,8%
	BOA BURKINA FASO	12,35	4,9%	3,00	25,7%	9,97%	44,8%
	BOA COTE D'IVOIRE	17,95	3,8%	4,32	25,1%	25,5%	53,3%
	BOA NIGER	14,37	4,5%	3,04	22,0%	9,4%	22,0%
	BOA MALI	28,69	2,4%	4,79	18,9%	0,0%	53,9%
	BOA SENEGAL	37,23	1,3%	2,95	7,9%	12,7%	63,7%
	ETI	11,07	0,0%	0,43	4,0%	-9,0%	64,9%
	SGBCI	14,96	4,4%	3,46	24,0%	11,9%	53,9%
Moyenne		18,87	3,42%	3,20	18,8%	8,7%	52,6%
Mediane		16,07	4,36%	3,04	22,0%	10,0%	53,9%

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

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.