

**Acheter (+)**

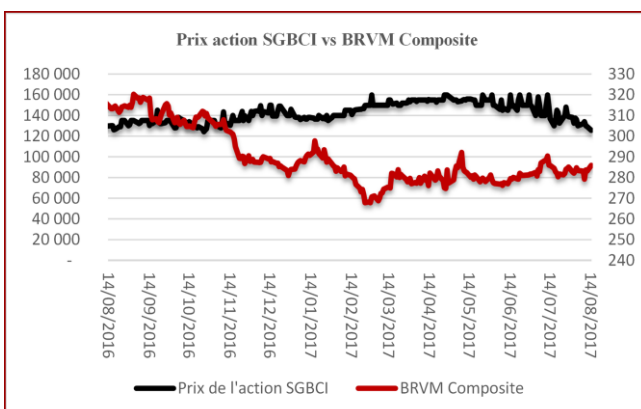


|                               |                             |
|-------------------------------|-----------------------------|
| <b>Secteur :</b>              | <b>Bancaire</b>             |
| Code Bloomberg:               | SGBC : BC                   |
| Prix de clôture :             | 125 500 FCFA                |
| Prix cible (2017) :           | 139 000 FCFA                |
| Prix Extrêmes 52 Semaines     |                             |
| Haut/Bas :                    | 160 000 FCFA / 124 500 FCFA |
| Titres en circulation :       | 3 111 111                   |
| Capitalisation (million) :    | 390 444 FCFA                |
| Flottant :                    | 19%                         |
| Rendement de dividende        | 5,14%                       |
| PER:                          | 11,02                       |
| Prix/Actif Net:               | 2,90                        |
| Coefficient de Profitabilité: | 51,63%                      |
| ROE :                         | 28,16%                      |
| Performance (à date) :        | <b>-9,39%</b>               |
| Beta :                        | 1,06                        |

### Principaux Actionnaires:

|                   |        |
|-------------------|--------|
| SOCIETE GENERALE: | 68,00% |
| HYPO:             | 08,00% |
| AGF:              | 05,00% |
| Public (BRVM)     | 19,00% |

Prix de l'action SGBCI vs BRVM Composite



### Présentation de la SGBCI

La "Société Générale de Banques en Côte d'Ivoire" (SGBCI) est le leader historique du secteur bancaire en Côte d'Ivoire avec un bilan total de 1 421,92 milliards de FCFA à la fin de l'année 2016. Elle a été créée en 1962 à partir des filiales locales de la banque française Société Générale et de la participation du gouvernement ainsi que de plusieurs partenaires internationaux.

### Récente Evolution

#### Résultat du 1er Semestre 2017

Le PNB (Produit Net Bancaire) de la banque progresse de 15%, à 53,723 milliards de FCFA contre 46,790 milliards de FCFA au 1er semestre 2016. Les charges d'exploitation ont connu une hausse moins importante à fin juin 2017 à +7% (soit 26,6 milliards de FCFA) contre +11,4% en juin 2016. Ainsi, le coefficient d'exploitation s'améliore, passant de 52,9% en juin 2016 à 49,49% à la fin de ce premier semestre.

La SGB CI a publié sur le premier semestre 2017 un résultat net en hausse de 21,7% à 22,428 milliards de FCFA contre 18,430 milliards de FCFA en juin 2016. Le résultat net d'exploitation s'améliore de 14% à 26,717 milliards de FCFA contre 23,357 milliards de FCFA en juin 2016 aidé par une forte avancée du Résultat Brut d'Exploitation (RBE) et un coût du risque assez faible à -421 millions de FCFA.

La banque continue dans la croissance de la collecte de ressources avec une hausse sur le premier semestre de 23% à 1 206,367 milliards de FCFA à fin juin 2017 contre 980,245 milliards de FCFA en juin 2016. Pour rappel, les dépôts de la clientèle en 2016 ont connu une hausse de 30%. Les emplois clientèle se sont aussi améliorés de 23% à 876,746 milliards de FCFA contre 710,639 milliards de FCFA en juin 2016. Le coefficient d'exploitation s'accroît ainsi atteignant 73% contre 72% en juin 2016.

## Département Recherche et Analyse

### Compétition

SGBCI est toujours le leader ivoirien du secteur bancaire, avec une part de marché de 16% en termes de prêts à la clientèle et 17% en termes de dépôts des clients au 31 janvier 2017. Elle consolide sa position de leader en s'appuyant sur un réseau de 68 agences. Elle affiche un bon ratio de profitabilité (coefficient d'exploitation de 49,49% au 1<sup>er</sup> semestre 2017 contre 52,9% à la même période en 2016) des banques de détail ivoiriennes. Sa très forte rentabilité lui permet de constituer les provisions nécessaires à la couverture des créances en souffrances (meilleur taux de couverture du secteur 95%). Ses performances sont soutenues par un emploi de ses actifs en crédits plus important que celui de ses pairs, en effet comparé à 2016, la SGBCI a gagné 0,65 point de part de marché sur les ressources et 0,16 point sur les emplois. En fait, de nouvelles banques du Maroc, du Nigeria, Gabon, du Cameroun et le Burkina Faso sont établies en Côte d'Ivoire. De plus, les grands concurrents comme ECOBANK, NSIA BANQUE et SIB (Attijariwafa bank filiale) ont mis en exécution une politique commerciale très agressive. La performance de la SGBCI se traduit aussi par sa capacité à mobiliser des dépôts suffisants, avec environ 40% de tous les travailleurs du secteur public de la Côte d'Ivoire en tant que client. En 2016, pour un total cumulatif de ressources de 8 587,29 milliards de FCFA dans le secteur bancaire, la SGBCI a mobilisé 1 236,75 milliards de FCFA avec un dépôt à la clientèle de 1 175,16 milliards de FCFA, elle a accordé un crédit de 880,25 milliards de FCFA avec une forte part de 814,18 milliards de FCFA à la clientèle (Entreprises et particuliers).

### Hypothèse de croissance (2016-2017)

Nous nous attendons à une augmentation de 19% du produit Net Bancaire en 2017. Cette croissance proviendrait de l'activité de prêt de la SGBCI qui devrait être forte en 2017 avec les différentes campagnes lancées comme : le prêt immobilier à 6% sur 20 ans maximum, le prêt à la consommation à 8% sur 5ans et le prêt scolaire de 7% sur 12 mois.

La SGBCI devrait aussi tirer profit des grands projets de développement de l'Etat de Côte d'Ivoire (à travers le PND 2016-2020), du boom dans le secteur de l'immobilier et de la forte croissance du PIB qu'attend la côte d'Ivoire en 2017 (7%).

Elle devrait aussi tirer profit de de la mise en activité de sa salle régionale de marché à Abidjan pour développer ses activités de cash management.

### Stratégie

La stratégie de SGBCI consiste à être plus active dans la banque de détail et à consolider sa position dans le segment des entreprises. Pour faire face à la compétition, la banque a décidé de développer son segment de banque de détail en engageant deux nouveaux directeurs adjoints pour implémenter de nouvelles politiques plus agressives.

La SGBCI a aussi planifié d'ouvrir 10 nouvelles agences par an pour agrandir sa base clients. En effet, la banque montre une volonté de couvrir tous le territoire national et avoir 90 agences en 2017 contre 68 en 2016. Ceci permettra à la banque de profiter de la proximité des clients.

De plus, la SGBCI a ouvert une salle régionale de marché à Abidjan pour développer ses activités de cash management.

La SGBCI a baissé son taux de distribution de dividende (de 85% à 57% en 2016) pour pouvoir renforcer ses fonds propres et maintenir sa forte activité de prêts, ce qui montre la volonté de continuer cette dynamique pour 2017.

### SWOT Analysis

#### Forces

- Position de leader dans le marché des services financiers
- Augmentation de la profitabilité de la banque en ligne et les offres de services financiers
- Amélioration de la gestion des coûts

#### Faiblesses

- Faible niveau de prêts interbancaires
- Faible présence dans l'activité hypothécaire

#### Opportunités

- Mise en place de nouveaux produits et services pour augmenter les marges
- Construction de nouvelles agences

#### Menaces

- La consolidation dans l'industrie des services financiers augmente la compétition entre les banques
- La montée en puissance du mobile Money
- Banque exposée à la forte concurrence sur le secteur bancaire

## Département Recherche et Analyse

### Valorisation

| Évaluation                 | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018P  |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Prix / Actif net           | 3,56   | 3,10   | 2,80   | 2,20   |
| Prix / Résultat par action | 15,42  | 11,77  | 10,33  | 9,55   |
| ROE ( moyen )              | 23,96% | 28,16% | 28,47% | 25,79% |
| Dividende par action       | 5 775  | 6 450  | 6 750  | 7 290  |
| Rendement du Dividende (%) | 4,31%  | 4,81%  | 5,04%  | 5,44%  |

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 SGBCI, au regard des différentes méthodes utilisées, est évalué à **139 000 FCFA** et **161 000 FCFA** sur la base des résultats **2017** et **2018** quand le cours actuel sur le marché au **11 août 2017** est de **125 500 FCFA**.

**Nous recommandons l'achat du titre SGBCI. Le prix de 125 500 FCFA est pour l'instant sous coté car le prix cible basé sur les résultats de 2017 est de 139 000 FCFA.**

**Aussi, pour un horizon de 12 mois ou plus, nous recommandons d'acheter ce titre car il est inférieur à notre prix cible de 139 000 FCFA basé sur les résultats financiers de 2017.**

| Méthodes d'évaluations                   | Coefficient de ponderation | 2016           | 2017E          | 2018P          |
|--|----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Methode des dividendes (VDM)             | 50%                        | 150 000        | 157 000        | 169 600        |
| Methode des Multiples (Prix / actif net) | 50%                        | 113 000        | 121 000        | 153 600        |
| <b>Valeur Moyenne pondérée (FCFA)</b>    | <b>100%</b>                | <b>131 500</b> | <b>139 000</b> | <b>161 600</b> |

### 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 SGBCI. Les dividendes estimés pour 2017 et 2018 s'élèvent respectivement à **6 748 FCFA** et **7 294 FCFA**. Étant donné que le marché attend un rendement à hauteur de **4,30%** en moyenne, nous sommes en mesure de déterminer une valeur du titre à **157 000 FCFA** en 2017 et **169 600 FCFA** en 2018.

### Méthode des comparables (Prix / Actif Net : PBR)

Le PB médian des banques comparables sur la BRVM est **2,52x**. Cette méthode nous donne un cours de **XOF 121 000 FCFA** en 2017 et **153 600 FCFA** en 2018.

| PAYS    | Titres                   | PER 2016 | Rendement du Dividende 2016 | PBR 2016 | ROE 2016 | Croissance des prêts 2016 | Coefficient de profitabilité 2016 |
|---------|--------------------------|----------|-----------------------------|----------|----------|---------------------------|-----------------------------------|
| BRVM    | BICICI                   | 12,45    | 3,4%                        | 2,61     | 22,0%    | 8,7%                      | 62,7%                             |
|         | BOA BENIN                | 10,98    | 6,3%                        | 2,90     | 30,5%    | 12,7%                     | 52,4%                             |
|         | BOA BURKINA FASO         | 13,97    | 5,0%                        | 1,60     | 23,9%    | 0,02%                     | 50,0%                             |
|         | BOA COTE D'IVOIRE        | 12,02    | 5,0%                        | 3,13     | 27,7%    | 6,7%                      | 49,1%                             |
|         | BOA NIGER                | 8,12     | 8,0%                        | 1,82     | 23,2%    | 3,4%                      | 48,4%                             |
|         | BOA MALI                 | 8,98     | 7,3%                        | 1,92     | 23,7%    | -6,4%                     | 60,5%                             |
|         | BOA SENEGAL              | 18,07    | 1,8%                        | 2,50     | 14,6%    | 32,5%                     | 51,2%                             |
|         | CORIS BANK INTERNATIONAL | 18,52    | 3,0%                        | 2,67     | 13,7%    | 7,4%                      | 34,3%                             |
|         | SGBCI                    | 11,77    | 4,8%                        | 3,10     | 28,2%    | 27,2%                     | 51,6%                             |
|         | SIB                      | 10,40    | 5,3%                        | 2,98     | 30,4%    | 21,2%                     | 50,4%                             |
| Moyenne |                          | 12,53    | 5,00%                       | 2,52     | 23,8%    | 11,3%                     | 51,1%                             |
| Mediane |                          | 11,89    | 5,00%                       | 2,64     | 23,8%    | 8,0%                      | 50,8%                             |

## Département Recherche et Analyse

### DEPARTEMENT RECHERCHE ET ANALYSE

François ADJITIN  
Chef de Département Recherche et Analyse  
[Fadjitin@phoenixafricaholding.com](mailto:Fadjitin@phoenixafricaholding.com)  
Tel : + 225 20 257 590  
Cel : +225 78 620 819

**Joseph Axel NIANGUE**  
Analyste Financier  
[jniangue@phoenixafricaholding.com](mailto: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 conséquent 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.*