

### ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	18/07/2023
Ancien cours objectif	19 674 FCFA

### SONATEL

Secteur	TELECOMS
Reuters	SNTS.CI
Bloomberg	SNTS BC

### 19 674 FCFA

Actuel	17 895 FCFA
Potentiel	+10%
Horizon	18 Mois

## CONFIRMATION DE LA RÉSILIENCE..., UN DIVIDENDE SUPÉRIEUR AUX ATTENTES

Au titre de l'exercice 2023, la Sonatel affiche des réalisations opérationnelles et financières solides, supérieures à nos prévisions initiales. Le Groupe démontre ainsi sa forte résilience dans un contexte marqué par une concurrence intense. Les réalisations de la Sonatel confortent notre Recommandation d'ACHAT publiée le 18 juillet 2023 [Cf. note AGR Sonatel - Recommandation d'Achat].

### Data Mobile, Orange Money et Haut débit, principaux leviers de croissance

Au titre de l'exercice 2023, le CA consolidé de la Sonatel ressort à 1.620,7 MMFCFA en hausse de 11,4% au-dessus de notre prévision de 6,2%. Une performance portée par les segments Data Mobile, Orange Money et Internet Haut Débit :

- Les revenus des segments Data Mobile (+20%) et Orange Money (+25%) ont largement compensé la perte des revenus du Wholesale International dans l'ensemble des marchés de présence de la Sonatel ;
- Les revenus du segment Broadband Fixe ont augmenté de 21,2% à 85,9 MMFCFA en 2023, grâce à l'expansion continue du parc clients fixe et fibre, totalisant respectivement 741.000 et 319.000 abonnés.

### Comme attendu, une capacité bénéficiaire au-dessus des 250 MMFCFA

Grâce à une gestion efficace des coûts, la marge EBE s'apprécie de +0,7 pt à 44,9% dépassant de 1 pt nos prévisions initiales qui anticipaient une marge de 43,9%. Dans ces conditions, le RNPG récurrent ressort à 279,4 MMFCFA, en ligne à notre estimation initiale de 268,4 MMFCFA.

Sur le volet investissement, la Sonatel disposerait selon nous d'une avance par rapport à ses concurrents. Le Groupe affiche un CAPEX/CA 2023 soutenu de 15,6%, à 253,5 MMFCFA. Cet effort d'investissement concerne essentiellement les projets d'amélioration de la couverture réseau, le développement de la Fibre optique ainsi que le Mobile (5G & 4G). L'objectif est de défendre son leadership en termes de couverture réseau et de qualité des services offerts.

### SONATEL : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2023R VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR

EN MM FCFA	2022R	2023R	VAR	AGR 23E	VAR 23E	TR 2023 <sup>(1)</sup>
CA Consolidé Net	1 455,0	1 620,7	+11,4%	1 544,6	+6,2%	104,9%
Data Mobile	445,0	535,3	+20,3%			
Orange Money	132,0	164,9	+24,9%			
Broadband Fixe	71,0	85,9	+21,0%			
EBE ajusté	643,5	728,3	+13,2%	677,3	+5,3%	108,0%
Marge EBE	44,2%	44,9%	+0,7 pt	+43,9%	-0,4%	
RNPG récurrent	236,0	279,4	+18,4%	268,5	+13,8%	104,1%
Marge nette	16,2%	17,2%	+1,0 pt	17,4%	+1,2%	
DPA (XOF)	1 667	1 750	+5,0%	1 225	-26,5%	142,9%

(1) TR: Taux de réalisation : résultat 2023R / Prévision annuelle 2023E

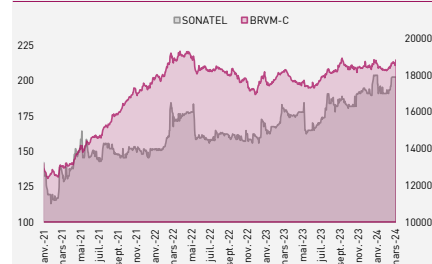
### Yves André ANGAMAN

Analyste Financier  
+225 07 49 24 60 35  
yves.angaman@sib.ci

### Mahat Zerhouni

Senior Associate  
+212 529 03 68 16  
m.zerhouni@attijari.ma

### ÉVOLUTION DU TITRE



### INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
Sonatel	5,3	5,3	10,5
BRVM COMPOSITE	1,5	0,6	2,0

VMQ (MXOF)	1 M	3 M	12 M
Sonate	158	202	155
BRVM COMPOSITE	471	727	581

### Capitalisation Au 06/03/2024

En MXOF	1 790 000
En M\$	2 967

Cours arrêtés au 21/03/2024

Sources : Communiqué de Presse Sonatel 2023, Calculs et Estimations AGR

## MAINTIEN DE NOTRE RECOMMANDATION D'ACHAT DE JUILLET 2023

### Un DPA 2023 en hausse à 1 750 FCFA, au-delà des anticipations

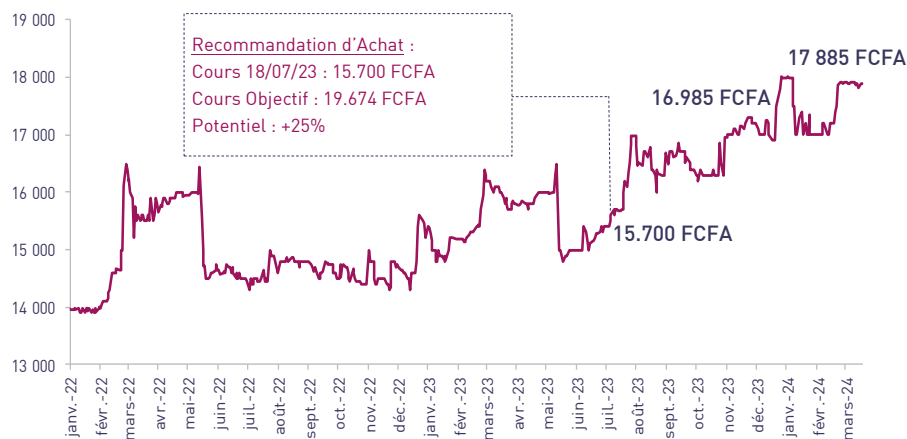
Au titre de l'exercice 2023, la Sonatel propose le versement d'un DPA de 1.750 FCFA, équivalent à un D/Y de 9,7% et à un taux de distribution de 63%. La résilience des niveaux de marge conjuguée aux perspectives positives de la Data est un signal d'assurance en la capacité de l'opérateur de maintenir une politique de dividende généreuse. En conservant un payout de 60%, la Sonatel devrait être en mesure de proposer un DPA moyen de 2.011 FCFA sur la période 2024E-205E, offrant ainsi l'un des meilleurs rendements de dividende de la cote sur la période étudiée, soit une moyenne de 11%.

### Un taux de réalisation de notre Cours Objectif supérieur à 90%

Depuis la publication de notre Recommandation d'ACHAT en date du 18 juillet 2023 (*Cf. note AGR Sonatel - Recommandation d'Achat*), le titre Sonatel affiche une performance cumulée de 14%, équivalente à un taux de réalisation de 91%.

Malgré qu'une bonne partie du potentiel haussier en Bour ait été consommée, nous maintenons notre Recommandation d'ACHAT sur le titre Sonatel grâce à sa capacité de préserver un D/Y supérieur à 10% durant la période 2023-2025.

### SONATEL : ÉVOLUTION DU TITRE EN BOURSE DEPUIS NOTRE RECOMMANDATION D'ACHAT



## ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

### DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi  
+212 5 29 03 68 23  
t.jaidi@attijari.ma  
Casablanca

### MANAGER

Lamyae Oudghiri  
+212 5 29 03 68 18  
l.oudghiri@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni  
+212 5 29 03 68 16  
m.zerhouni@attijari.ma  
Casablanca

### ASSOCIATE

Walid Kabbaj  
+212 5 22 49 14 82  
w.kabbaj@attijari.ma  
Casablanca

### DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou  
+212 5 29 03 68 37  
ab.lahlou@attijari.ma  
Casablanca

### MANAGER

Maria Iraqui  
+212 5 29 03 68 01  
m.iraqui@attijari.ma  
Casablanca

### ASSOCIATE

Meryeme Hadi  
+212 5 22 49 14 82  
m.hadi@attijari.ma  
Casablanca

### INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali  
+212 5 22 49 14 82  
n.jamali@attijari.ma  
Casablanca

### FINANCIAL ANALYST

Anass Drif  
+212 5 22 49 14 82  
a.drif@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ANALYST

Ines Khouaja  
+225 31 34 13 10  
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn  
Tunis

### FINANCIAL ANALYST

Ulderic Djadjo  
+237 681 77 89 40  
u.djadjo@attijarisecurities.com  
Abidjan

### FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman  
+225 07 49 24 60 35  
yves.angaman@sib.ci  
Abidjan

## Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

### BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui  
+212 5 29 03 68 27  
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria  
+212 5 29 03 68 48  
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares  
+212 5 29 03 68 34  
a.hares@attijari.ma

Alae Yahya  
+212 5 29 03 68 15  
a.yahya@attijari.ma

Sofia Mohcine  
+212 5 22 49 59 52  
s.mohcine@wafabourse.com

### CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi  
+212 5 22 54 42 98  
t.loudiyi@attijariwafa.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi  
+225 07 07 80 68 68  
mohamed.lemridi@sib.ci

### BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane  
+216 71 10 89 00  
h.benromdhane@attijaribank.com.tn

### CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe  
+237 651 23 51 15  
e.pouhe@attijarisecurities.com

## Activités de marchés

### MAROC

Mohamed Hassoun Filali  
+212 5 22 42 87 24  
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajji  
+212 5 22 42 87 09  
a.elhajji@attijariwafa.com

Loubaba Alaoui Mdaghri  
+212 6 47 47 48 34  
l.alaouim@attijariwafa.com

Dalal Tahoune  
+212 5 22 42 87 07  
d.tahoune@attijariwafa.com

### ÉGYPTE

Ahmed Darwish  
+20 127 755 90 13  
ahmed.darwish@attijariwafa.com.eg

### TUNISIE

Atef Gabsi  
+216 71 80 29 22  
gabsi.atef@attijaribank.com.tn

### MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian  
+971 0 43 77 03 00  
sbahaderian@attijari-me.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim  
+225 20 20 01 55  
abid.halim@sib.ci

### CEMAC

Atef Gabsi (Gabon)  
+241 60 18 60 02  
atef.gabsi@ugb-banque.com  
Elvira Nomo (Cameroun)  
+237 67 27 34 367  
e.nomo@attijarisecurities.com

## AVERTISSEMENT

#### RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

#### LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ses opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exhaustivité ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

#### SOURCES D'INFORMATION

Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

#### CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

#### INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

#### RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourra entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

#### ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

#### PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

#### AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypte. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

