

Analyste
Alhassane SYLLA

Responsable de la recherche
Diakaridja Kone

Joseph & Daniel Advisory

Bureau de Recherche et
Analyse
Tel : (+225) 27 22 467 895
Abidjan (Côte d'Ivoire)

Dans ce rapport :

Points Saillants Onatel

Page 02

Résumé de l'évaluation

Page 03

Contexte économique Monde & Uemoa

Page 04

Contexte socio-politique et économique du pays

Page 08

Secteur Télécom (CEDAO, Uemoa et Burkina Faso)

Page 10

Présentation Générale d'Onatel et du groupe Maroc Telecom

Page 18

Analyse Financière

Page 19

Vie Boursière du titre

Page 22

Matrice FFMO

Page 23

Présentation des prévisions financière

Page 24

Evaluation et Recommandation

Page 27

**OFFICE NATIONAL DE LA
TELECOMMUNICATION (ONATEL)**

RECOMMANDATION : ACHAT



Points Saillants

Nous recommandons à l'achat le titre Onatel sur la base d'un prix cible de 4 000 FCFA, représentant une hausse potentielle de 33,56% comparée au cours de marché de 2 995 FCFA. Ce potentiel de croissance révèle que l'action Onatel est actuellement sous-évaluée sur le marché régional (BRVM). En effet, la valeur Onatel subit les effets corollaires de la baisse généralisée des cours de bourse entamée depuis 2016. Pour rappel, l'indice BRVM Composite a dégringolé en moyenne de 16,01% par an sur les 5 dernières années.

La dynamique des relais de croissance (internet mobile et mobile money) soutient l'évolution de l'activité globale

La pandémie de la Covid-19 stimule la demande en data internet et accroît l'utilisation des services de paiement en ligne « mobile money ». En outre, le faible taux de bancarisation du pays ainsi que la demande exponentielle en data par une population majoritairement jeune représentent un soutien majeur aux activités de mobile money et de l'internet mobile. A ce jour, ces deux activités contribuent au maintien du ARPU global (revenu moyen par utilisateur) qui reste éprouvé par la forte concurrence sur le segment mobile (marquée par l'intensification des offres promotionnelles et la baisse du coût des appels). Dans ce contexte, la poursuite des efforts d'investissements pour l'amélioration de ses services devrait permettre à Onatel de franchir la barre des 9 millions d'abonnés en 2020, soit le recrutement de plus de 724 000 nouveaux utilisateurs comparativement à l'exercice 2019.

La baisse régulière de l'ARPU mobile continuera d'impacter négativement les revenus

L'arrivée de l'opérateur Orange (par le rachat de Airtel Burkina Faso) sur le marché burkinabé a intensifié la concurrence dans le secteur de la télécommunication. Ainsi, dès le lancement de ses activités, la stratégie de conquête du nouvel entrant a été axée sur la baisse du prix des services ainsi que la multiplication des offres promotionnelles. Cette situation a contraint les autres acteurs à une révision à la baisse du coût de leurs services au risque de subir une perte drastique du nombre de leurs abonnés. Quant à Onatel, la société parvient à limiter la chute de son revenu moyen par utilisateur (ARPU) mobile grâce à la bonne contribution des services data mobile, mobile money ainsi que la bonne dynamique de recrutement des abonnés. Ainsi, bien que nous anticipions un affaiblissement de l'ARPU mobile en 2020 (1 072 FCFA/mois contre 1 139 FCFA en 2019), le chiffre d'affaires devrait afficher une légère hausse (+1,73%) à 156,72 milliards FCFA en 2020 vs 154,06 milliards FCFA en 2019. Toutefois, une baisse de 7,33% est anticipée sur le résultat net à 27,88 milliards FCFA essentiellement en raison des charges d'intérêts liées aux récents emprunts (+31,05% à 99,58 milliards FCFA à fin 2019) ainsi que des charges d'amortissement (+4,86%).

Figure 01 : Nombre d'abonnés et taux de pénétration

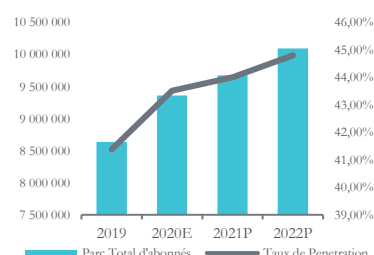
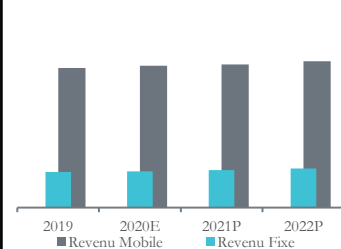


Figure 02 : Revenus fixe et mobile



Secteur Télécommunication

ONATEL BF - BRVM	05 Février 2021
Prix de Clôture (XOF)	2 995
Recommandation :	Achat
Prix Cible (XOF) :	4 000
Hausse Potentielle :	33,56%
Beta	0,53
Cours extrêmes 52. S. (XOF) :	2 700 – 3 480
Cap. Boursière (XOF mn) :	203 660
Nombre de Titres :	68 000 000
Flottant :	23%
Valeur Moyenne Trans. (000) :	20 524
Dividende par action (XOF) :	442
Rendement Dividende :	14,77%

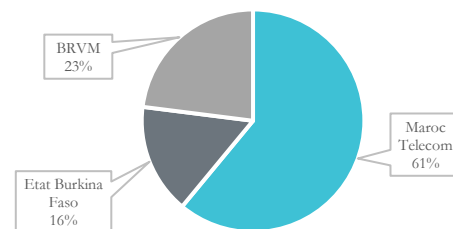
Indicateurs Financiers

(XOF Mn)	2019A	2020E	2021E	2022E
CA :	154 061	156 983	159 483	164 099
EBITDA :	78 614	79 227	78 947	81 188
Marge d'EBITDA (%) :	51,03	50,55	49,50	49,55
Résultat Net :	30 086	27 880	28 062	30 239
Marge Nette (%) :	19,53	17,79	17,60	18,46
BPA (XOF) :	442	410	413	445

Ratios Evaluation

	2019A	2020E	2021E	2022E
PER (x) :	6,77	7,30	7,26	6,73
PBR (x) :	2,87	2,96	2,95	2,86
VE/CA (x) :	1,83	1,72	1,57	1,43
VE/EBITDA (x) :	3,59	3,41	3,17	2,88
ROE (%) :	42,39	40,50	40,62	42,43
ROCE (%) :	21,03	22,63	25,76	30,29

Actionnariat



Cours Historique



Résumé de l'évaluation					Calcul du CMPC	
(mn FCFA)	Cap. Bours.	Valeur par action	Hausse Potentielle	Facteur Poids		
DCF	387 600	5 700	90,32%	20%	Dette sur les Capitaux Investis	32,84%
GGM	170 000	2 500	-16,53%	20%	Fonds Propres sur Capitaux Investis	67,16%
PER	285 600	4 200	40,23%	40%	Beta	0,53
VE/EBITDA	238 000	3 500	16,86%	20%	Prime du marché	4,00%
Moyenne Pondérée	288 320				Taux sans risque	5,95%
# d'action (m)	68 000				Coût du capital	8,07%
Valeur cible moy. Pondérée (FCFA)	4 000				Taux d'intérêt effective	7,51%
Cours actuel sur le marché	2 995				Taux d'imposition	27,50%
Gain (Perte) potentiel(le)	33,56%				Coût de la dette après impôt	5,45%
Rendement des Div. expéré en 2020	13,69%				CMPC	7,21%
Rentabilité expéré	47,25%					

DCF (mn FCFA)	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	156 724	159 483	163 840
EBITDA ajusté	79 227	78 947	81 188
Résultat d'exploitation	44 775	44 001	45 762
Impôt sur le résultat	10 575	10 644	11 470
Variation du BFR	(346)	(1 360)	(375)
Investissements nets	20 500	21 000	21 500
Flux de Trésorerie Disponible	48 498	48 663	48 593
Période d'actualisation	1	2	3
Facteur d'actualisation	0,93	0,87	0,81
Cash Flows actualisé	51 994	55 932	59 878
Σ des valeurs actualisées	45 237	87 576	127 013
Valeur Terminale Actualisée	420 086	385 068	373 558
Total de la Valeur de l'Entreprise (VE)	465 323	472 645	500 570
Endettement nette (Cash)	78 818	78 818	78 818
+ Associés	-	-	-
- Minoritaires	-	-	-
Capitalisation Boursière par le DCF	387 600	394 400	421 600
Nombre d'actions (mn)	68	68	68
Valeur cible par action (FCFA)	5 700	5 800	6 200

Evaluation sur la base des multiples (Mrds FCFA)	2020e
VE/EBITDA	3,86x
EBITDA	79 227
EV	305 795
Endettement nette (Cash)	66 575
Capitalisation boursière	203 660
Évaluation par action sur la base du multiple (FCFA)	3 500
PER	10,29x
BPA	410
Capitalisation Boursière	203 660
Évaluation par action sur la base du multiple FCFA)	4 200

Aperçu de l'économie mondiale

L'environnement économique mondial et financier a été marqué par :

- les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine,
- les incertitudes liées au Brexit,
- un climat géopolitique fragile au Moyen-Orient,
- une hausse de la dette publique et privée des pays,
- la volatilité des marchés financiers.

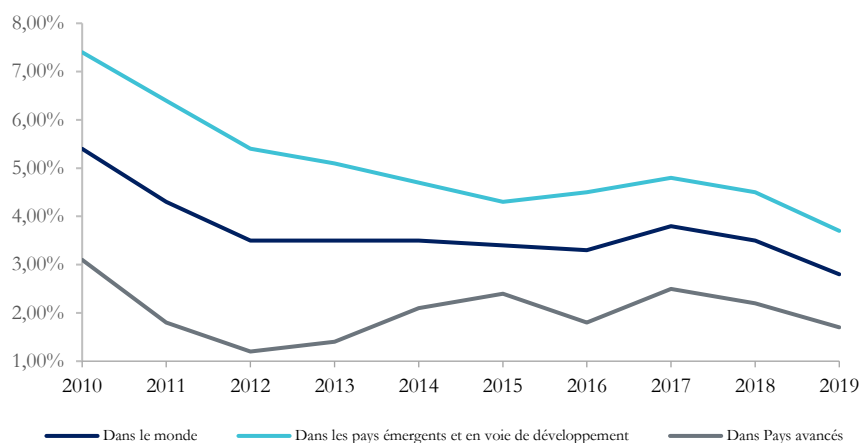
Cette situation s'est soldée par une légère croissance de l'économie mondiale en 2019, soit 2,9% contre 3,6% en 2018.

Les pays avancés affichent une croissance de 1,70% en 2019 contre 2,20% en 2018, tirés par la résilience économique des États-Unis qui, malgré les tensions commerciales avec la Chine, ont réussi à afficher une croissance de 2,30% en 2019 contre 2,90% en 2018. Alors que, la zone Euro indique une croissance d'environ 1,20% en 2019 contre 1,90% en 2018, en raison de la baisse de l'activité industrielle en Allemagne, ainsi que des incertitudes liées à la sortie de Grande-Bretagne de la zone euro et à la stagnation de l'Italie.

Par ailleurs, **les pays émergents et en voie de développement se démarquent avec un taux de croissance de 3,70%** contre 4,50% en 2018, porté principalement par l'économie Chinoise (6,10% en 2019 vs 6,60% en 2018), Indienne (4,80% en 2019 vs 6,80% en 2018) et Russe (1,10% en 2019 contre 2,30% en 2018).

L'Afrique subsaharienne, quant à elle, enregistre un taux de croissance du PIB réel de 3,30% vs 3,20% en 2018. Cette légère hausse du PIB est marquée par l'augmentation des investissements publics et des exportations. Ainsi, le Nigéria, première économie du continent a enregistré une croissance de 2,3% en 2019 quand l'économie Sud-Africaine est en baisse de moitié par rapport à 2018 (+0,8%) en raison de la faiblesse des investissements, contraints par la réforme foncière et la marge de manœuvre budgétaire limitée du pays. Quant à l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA), il a affiché un PIB réel de 6,6% en 2019.

Figure 03 : Croissance du PIB Mondial



Source: FMI

Contexte Economique Mondial (PIB Réel)

Pays Avancés

1,7% en 2019 vs 2,2% en 2018

USA

2,3% en 2019 vs 2,9% en 2018

Zone Euro

1,2% en 2019 vs 1,9% en 2018

Pays Emergents

3,7% en 2019 vs 4,5% en 2018

Chine

6,1% en 2019 vs 6,6% en 2018

Inde

4,8% en 2019 vs 6,8% en 2018

Russie

1,1% en 2019 vs 2,3% en 2018

Zone Afrique Sub-Saharienne

3,3% en 2019 vs 3,2% en 2018

Prévisions du PIB Mondial (2020-2022)

L'année 2020 a été marquée par de graves perturbations socio-économiques causées par la propagation de la pandémie de coronavirus (COVID-19). Ce virus a été détecté fin décembre 2019 dans la ville de Wuhan en Chine, la maladie à coronavirus (COVID-19) s'est rapidement propagée au reste du monde provoquant près de 90,77 millions d'infectés, 1,94 million de décès à la date du 11 janvier 2021 (plus de 220 pays sont victimes de cette maladie).

Tableau 01 : Point sur l'évolution de la Covid-19

CONTINENTS	CAS TOTAL D'INFECTES	TOTAL DECES	TOTAL GUERIS
Europe	25 990 855	590 465	13 975 633
<i>taux représentation</i>	<i>28,63%</i>	<i>30,36%</i>	<i>21,53%</i>
Amérique du Nord	26 174 374	554 638	15 996 365
<i>le taux représentation</i>	<i>28,84%</i>	<i>28,52%</i>	<i>24,64%</i>
Asie	21 512 281	348 926	19 982 108
<i>le taux représentation</i>	<i>23,70%</i>	<i>17,94%</i>	<i>30,78%</i>
Amérique du Sud	13 973 233	376 776	12 444 497
<i>taux représentation</i>	<i>15,39%</i>	<i>19,37%</i>	<i>19,17%</i>
Afrique	3 068 243	72 824	2 478 856
<i>taux représentation</i>	<i>3,38%</i>	<i>3,74%</i>	<i>3,82%</i>
Océanie	49 009	1 067	33 659
<i>taux représentation</i>	<i>0,05%</i>	<i>0,05%</i>	<i>0,05%</i>
Monde	90 768 716	1 944 711	64 911 824

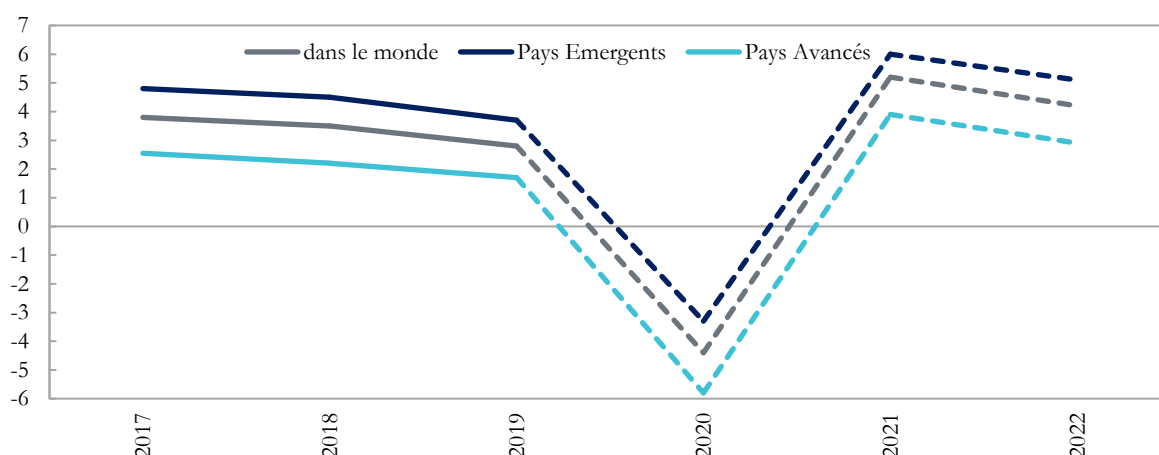
Source : Worldometer consulté le 11 Janvier 2021(11h33 GMT)

Face à la progression rapide du virus, le gouvernement de chaque Etat sous les conseils de professionnels de santé, a décidé de préserver la vie de ses citoyens en limitant les contacts interhumains. Pour cela, la plupart des pays ont décidé de la fermeture générale des sites vulnérables (fermeture des frontières, des restaurants, des écoles, etc.) et du confinement de la population. Ces mesures ont eu pour conséquence le ralentissement de l'activité économique mondiale. Toutefois, après avoir contenu la propagation de la pandémie, les pays ont progressivement assoupli leurs mesures barrières afin de limiter l'impact négatif de la maladie sur l'économie.

En conséquence, l'économie mondiale devrait connaître sa pire récession depuis la crise financière de 2007-08, comme l'affirmait le Fonds Monétaire International dans son dernier rapport publié en octobre 2020, soit une contraction anticipée de 4,40% en 2020.

Les pays avancés (États-Unis et zone Euro) doivent subir des niveaux de récessions importantes de l'ordre de 5,80% en 2020, les pays émergents et en développement (-3,30% sur la même période) et la zone Sub-saharienne doit connaître une légère baisse (-3,20%).

Figure 04 : Prévisions du PIB mondial 2020-2022

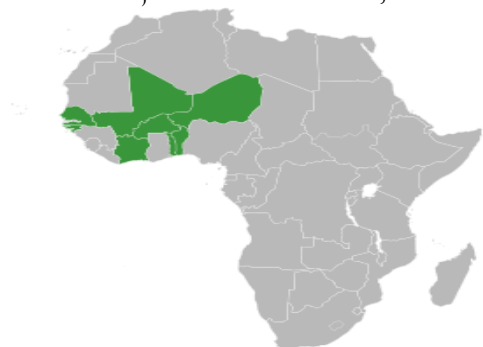


Source: Imf

Economie de l'UEMOA

Présentation de la zone

Créée le 10 janvier 1994 à Dakar, l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) regroupe huit (8) pays d'Afrique de l'Ouest (Bénin, Burkina, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo) et couvre une superficie de 3,51 millions km² avec 120,2 millions d'habitants en 2017 (Source : INS / C. UEMOA : RSM juin 2018). L'objectif principal de cet espace est la création en Afrique de l'Ouest d'un espace économique harmonisé et intégré, au sein duquel est garantie une totale liberté de circulation des personnes, des capitaux, des biens, des services et des facteurs de production, ainsi que la jouissance effective du droit d'exercice et d'établissement pour les professions libérales, de résidence pour les citoyens sur tout le territoire communautaire.



Economie de la zone UEMOA avant la pandémie de la COVID-19 (2015-2019)

L'un des espaces les plus dynamiques au monde, l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA) affiche **un PIB supérieur à 6% pour la 8^e année consécutive**, soit une constante de 6,60% (2017-2019).

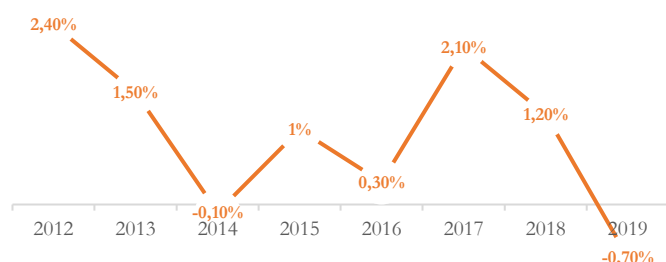
Tableau 02 : Evolution du PIB de l'UEMOA 2015-2019

PIB Réel (%)	2015	2016	2017	2018	2019
Benin	2,1	4,0	5,8	6,7	7,6
Burkina Faso	4,0	5,9	6,3	6,8	5,7
Côte d'Ivoire	9,2	8,3	7,7	6,8	7,5
Guinée-Bissau	5,1	6,3	5,9	3,4	4,5
Mali	6,0	5,8	5,4	4,7	5,3
Niger	4,0	4,9	4,9	7,0	6,3
Sénégal	6,5	6,2	7,2	6,4	6,0
Togo	5,5	5,1	4,4	4,9	5,1
UEMOA	6,4	6,5	6,6	6,6	6,6

Source : BCEAO

En effet, selon le rapport annuel 2019 de la BCEAO, ce sont les secteurs tertiaires (+3,8 points), le secteur secondaire (+1,7 points) et le secteur primaire (+1,1 point) qui ont maintenu la croissance économique de 6,60% en 2019. Le rapport souligne que l'économie de la zone tend de plus en plus à se diversifier, nous assistons ainsi à une bonne performance des échanges (ports et aéroports), à une augmentation des services, à une consolidation des investissements publics et à un renforcement de la production manufacturière et agricole. De plus, en 2019 les Etats membres de l'UEMOA ont connu globalement une stabilité sociopolitique, en dépit de la menace terroriste dans certains pays du Sahel.

Figure 05: Evolution du taux d'inflation



très près par la Côte d'Ivoire 7,5%, le Niger 6,3%, le Sénégal 6,0%, le Burkina 5,6%, le Mali 5,3% le Togo 5,1% et la Guinée Bissau (4,5%). La zone a également une bonne maîtrise de son taux d'inflation dont le plafond n'excède pas les 3% recommandé par la Banque centrale (BCEAO).

Ainsi, en 2019, le Bénin est sorti avec le taux de croissance le plus élevé, à savoir 7,6%, suivi de

Prévision du PIB réel dans l'UEMOA (2020-2021)

La pandémie de la Covid-19 est apparue en Afrique de l'Ouest au cours du mois de mars 2020, obligeant les gouvernements burkinabé, guinéen, ivoirien, malien, nigérian et sénégalais à prendre des mesures drastiques telles que : l'état d'urgence sanitaire, qui s'est accompagné de la mesure d'un couvre-feu, la fermeture des frontières, des écoles, des universités et l'interdiction des rassemblements publics.

En effet, dans la zone UEMOA, une prise en charge plus ou moins optimale de la maladie est enregistrée grâce à la proactivité des gouvernements et à l'expérience acquise dans la gestion de la pandémie EBOLA.

Au 12 octobre 2020, selon la plateforme d'information Worldometer, la région de l'UEMOA compte plus de 75 265 personnes diagnostiquées positives à la maladie, 1 299 personnes décédées et plus de 64 032 personnes guéries.

De plus, la Côte d'Ivoire et le Sénégal, deux des économies les plus dynamiques de l'espace arrivent en tête de liste, (Côte d'Ivoire : 23 894 personnes infectées, 139 décès et 22 668 guéris) et (Sénégal : 21 685 personnes infectées, 480 décès et 18 502 guéris).

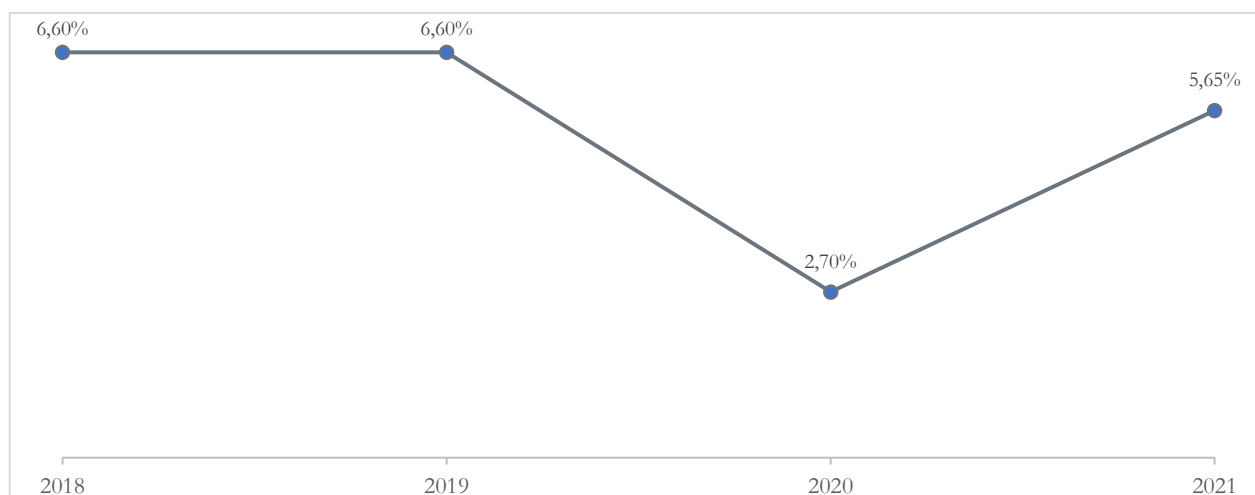
Sur la base de ce constat, l'économie de la zone devrait connaître une récession majeure. La crise de la COVID-19 aura un impact négatif sur les canaux suivants :

- **échange international ;**
- **le tourisme ;**
- **l'activité économique ;**
- **et les finances publiques.**

Ainsi, la croissance économique devrait subir une perte de 4 points en 2020 pour s'établir à 2,7%, contrairement aux 6,60% prévus par la BCEAO.

Cependant, le récent rapport du Fonds monétaire international (FMI) prédit une augmentation de 5,65% du taux de croissance en 2021.

Figure 06 : Prévision du PIB Réel dans l'UEMOA (2018-2021)



Source : BCEAO, FMI

Aperçu général du pays : le Burkina Faso, une économie résiliente

Situé au cœur de l'Afrique occidentale, le Burkina Faso a une superficie de 274 200 km², bordé au nord et nord-ouest par le Mali, au sud par la Côte d'Ivoire, le Ghana et le Togo, au sud-est par le Bénin et à l'est et au nord-est par le Niger. C'est un pays continental sans débouché maritime, qui dépend exclusivement de ses voisins. En effet, celui-ci utilise les ports de ses pays voisins (Côte d'Ivoire, Togo, Bénin et Ghana) pour ses besoins d'importation et d'exportation. Ouagadougou (520 km²) la capitale politique et Bobo Dioulasso (136,8 km²) la capitale économique sont les deux principales villes du pays. Ces villes sont reliées à la Côte d'Ivoire (situé à seulement 500 km) par une voie ferrée qui est le pays le plus proche de ces villes du Burkina Faso. Par ailleurs, le pays bénéficie d'un réseau hydrographique assez importante dont la majorité des cours d'eau est situé au sud du pays. En effet, le pays se situe sur trois bassins internationaux à savoir : les bassins du Niger, de la Comoé et de la Volta. En outre, le pays possède un climat tropical de type soudano-sahélien (caractérisé par des variations pluviométriques considérables allant d'une moyenne de 350 mm au nord à plus de 1 000 mm au sud-ouest) avec deux saisons très contrastées : la saison des pluies (300 à 1 200 mm de pluies) et la saison sèche (principalement le Harmattan).

Le pays a accédé à son indépendance le 05 Août 1960 sous le nom de la Haute Volta avant d'être rebaptisé Burkina Faso le 04 Août 1984 sous la révolution sankariste. Le Burkina Faso littéralement « pays des hommes intègres » est une république démocratique et laïque. L'environnement politique et sécuritaire du pays est demeuré morose depuis la chute de l'ex-président Blaise Compaoré. En effet, le pays a connu deux insurrections populaires : l'un sous le règne du premier président Maurice Yaméogo en 1966 et l'autre sous la présidence de Blaise Compaoré le 30 octobre 2014 (après avoir effectué plus de 27 ans à la tête du pays). En outre, depuis 2016, le pays fait face à une importante vague d'attaques terroristes répétées. Cette situation a poussé le Burkina Faso à intégrer les Etats du G5 sahel (Burkina Faso, Mali, Mauritanie, Niger et Tchad) où il a assuré la présidence à deux reprises : février 2019 et février 2020. Cette organisation sahélienne entend lutter contre l'insécurité et mener des actions de développement pour désenclaver la zone.

Le Burkina Faso fait partie de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO). Depuis le 29 Novembre 2015 le président du pays est Roch Marc Christian Kaboré. Intégré aux principaux organes de la communauté internationale, le Burkina Faso fait également partie de l'Union Africaine (UA), l'Organisation Internationale de la Francophonie (OIF) et l'un des membres fondateurs en 1998 de la Communauté des États Sahélo-Sahariens (CES).

En dépit de la crise sécuritaire et humanitaire, l'économie du pays est restée globalement stable durant ses quatre (4) dernières années pour afficher une croissance du PIB réel de 5,9% en 2019 vs 5,7% en 2016. L'économie du pays est principalement portée par le secteur des services, dont la croissance a conduit à mitiger la baisse des activités du secteurs agricoles, miniers et bâtiment.

Depuis le début de l'année 2020, la pandémie de coronavirus (COVID-19) a considérablement modifié les perspectives économiques du pays. En 2020, l'activité économique du pays connaîtra une décélération de son rythme de croissance. Selon le gouvernement, tous les secteurs seraient éprouvés par les effets de cette pandémie. Ainsi, la croissance du PIB réel ressortirait à 2,0% vs 5,7% en 2019, soit un écart de 4,5 points de pourcentage. Cette baisse de régime serait imputable principalement au repli des secteurs tertiaire (2,4% vs 9,7% en 2019) et primaire (1,9% vs 2,9% en 2019). Toutefois, la croissance du PIB réel devrait rebondir pour atteindre son niveau habituel sur les 3 prochaines années : en 2021 (5,6%), en 2022 (5,9%) et en 2023 (6,0%).

Tableau 03 : Prévission du PIB réel au Burkina Faso

Rubrique	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Taux de Croissance du PIB réel (%)	5,7	2,0	5,6	5,9	6,0
Secteur primaire (%)	2,9	1,9	3,8	2,6	5
Secteur secondaire (%)	0,3	1,7	7,8	6,5	4,7
Secteur tertiaire (%)	9,7	2,4	5,5	6,6	6,3
Droit et Taxes (%)	6,1	1,9	5,9	8,5	9,2
PIB réel en milliards FCFA (base 1999)	5 562	5 674	5 992	6 348	6 731

Description Générale



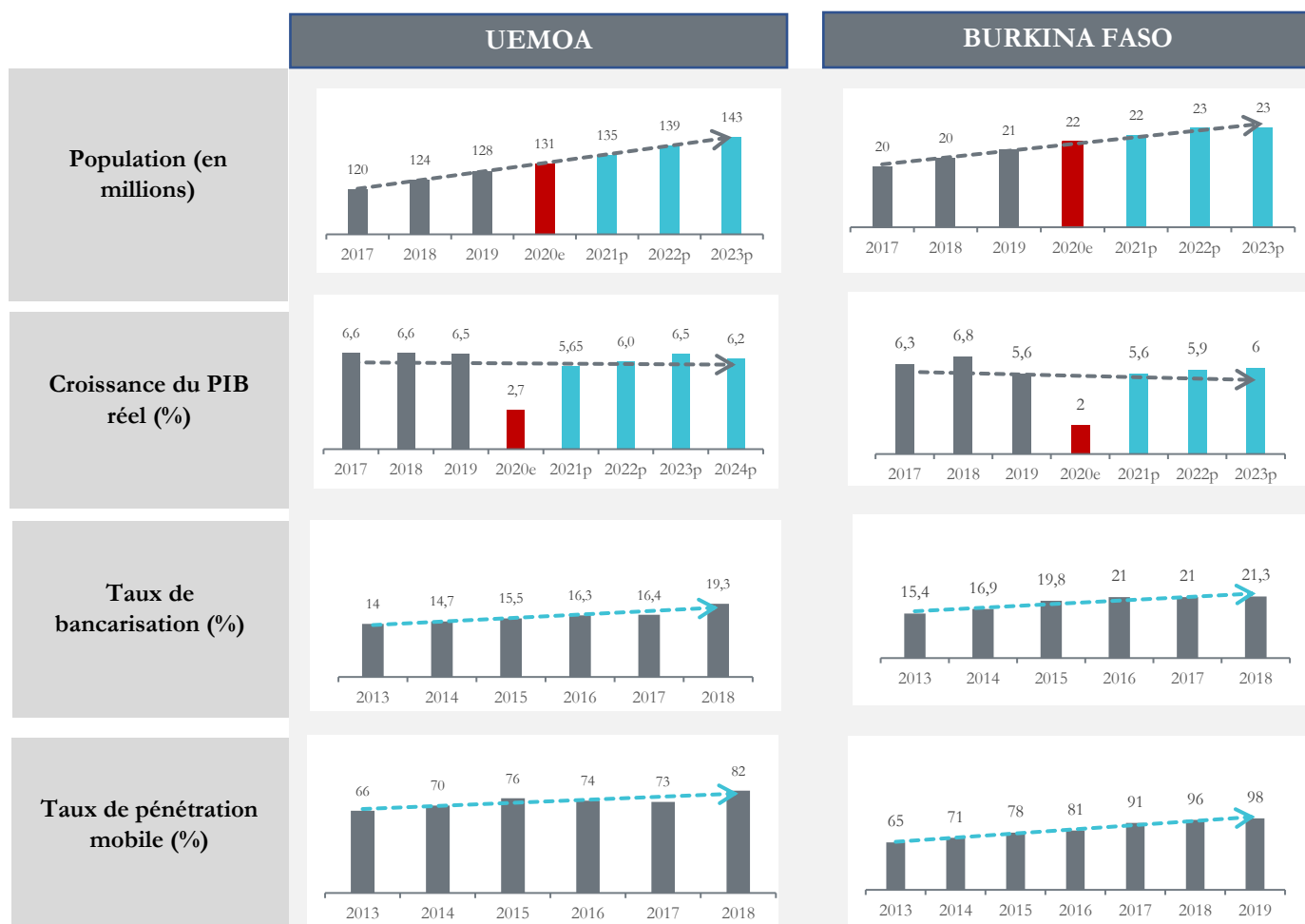
Contexte politique
et sécuritaire
morose

Réduction de l'instabilité
politique et sécuritaire par
l'appartenance aux
organismes régionale et
mondiale

Stabilité économique
entre 2016-2019

Résilience
économique et bonne
perspective
économique

Le paysage macroéconomique UEMOA/Burkina Faso : une opportunité de croissance pour les sociétés de télécommunication



Source : FMI, BCEAO, ARTP Burkina & Fitch

A l'instar de la croissance démographique de l'UEMOA (2,97% par an entre 2017-2023), le Burkina Faso présente une population jeune et galopante, soit un taux de croissance 2,34% par an sur la même période.

En effet, le marché de l'UEMOA compte plus de 130 millions d'habitants avec des performances macroéconomiques solides et un environnement concurrentiel de plus en plus ouvert, la zone offre des opportunités dans tous les secteurs d'activité.

Le Burkina Faso s'inscrit aussi dans cette trajectoire et pourrait bénéficier d'une perspective macroéconomique post-Covid très favorable, avec des taux de croissance du PIB qui oscilleront entre 5,6% en 2021 et 6% en 2024 marqué par une prédominance du secteur tertiaire. De plus, le pays a vu s'améliorer son PIB par habitant passant de 731 \$ US en 2018 à 775 \$ US en 2019. Dans ce contexte le pays pourrait voir émerger une classe moyenne de plus en plus importante.

En conséquence, nous estimons que la croissance démographique, avec une forte proportion d'une population jeune, ainsi que l'émergence d'une classe moyenne combiné au faible niveau du taux de bancarisation pourraient contribuer à accroître les opportunités de croissance et de développement d'activités connexes aux sociétés de télécommunication.

Après analyse des opportunités qu'offrent les fondamentaux macroéconomique de la zone et du pays, il revient à se demander l'état d'évolution du secteur des télécoms en Afrique de l'ouest et plus particulièrement au Burkina Faso ?

Quels sont les défis majeurs, le cadre réglementaire, le cadre institutionnel, les concurrents et leurs parts de marché ainsi que les perspectives de ce secteur ?

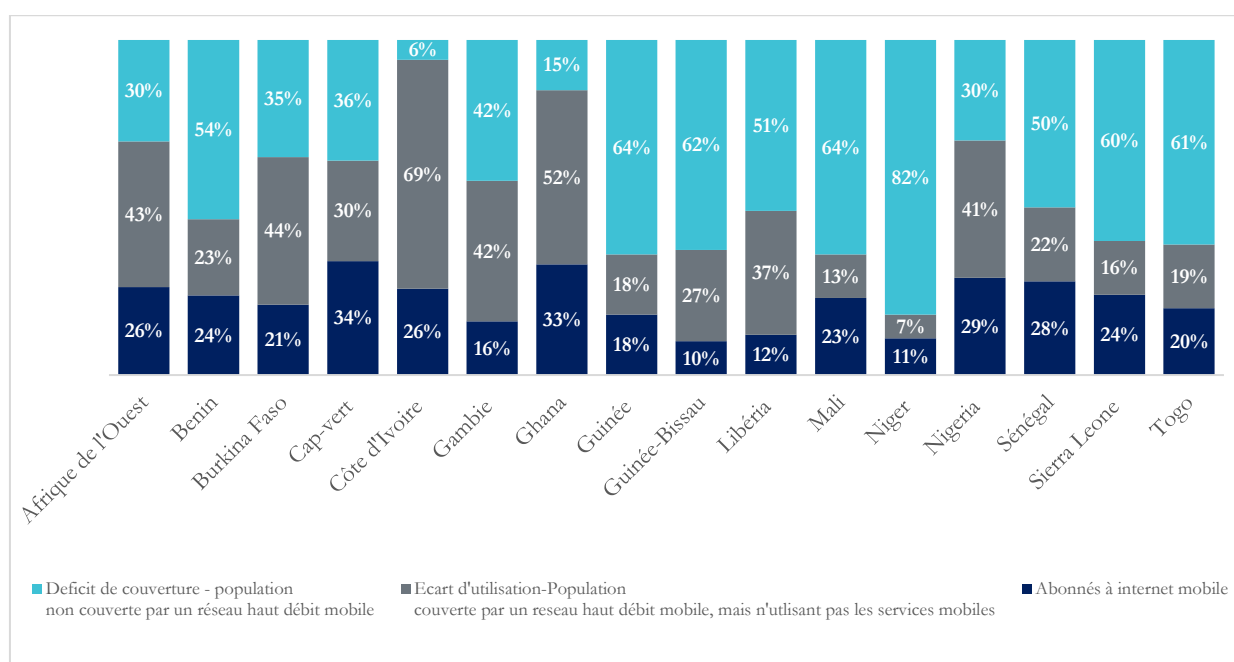
Le secteur télécom en Afrique de l'ouest : le défis d'une nouvelle ère

Les secteurs technologie et télécom sont en progression accélérée partout dans le monde, et plus particulièrement en Afrique de l'ouest. En effet, depuis quelques années des métiers connexes se sont de plus en plus intensifiés ce qui a permis d'ouvrir la voie à de multiples innovations sociales et à de nouveaux modèles économiques (e-commerce, e-Banking, e-santé, e-learning, web-humour ...).

Le segment de la téléphonie mobile et l'internet (fixe et mobile) sont les canaux par lesquels se développent ces nouvelles activités. En outre, la multiplicité des offres promotionnelles pousse la population à s'offrir plusieurs cartes SIM et aussi profiter des services internet à travers leurs smartphones. Plus de 328 millions de connexions cartes SIM déployé en 2018 pour un taux de pénétration 86% contre une estimation de 442 millions de connexions cartes SIM en 2025 (taux de pénétration de 96%).

En Afrique de l'ouest, le mobile est la principale plateforme d'accès à internet avec plus de 19 millions d'abonnés recrutés en fin 2018 par rapport à l'année 2017. Cependant, plus de 280 millions de personnes dans cette zone n'ont toujours pas accès à internet mobile. Cette catégorie de personnes appartient à des groupes de population mal-desservis, tels que les femmes, les personnes à faible revenu et les habitants des zones rurales.

Figure 07 : Un quart de la population est abonné à internet mobile (en pourcentage de la population 2018)



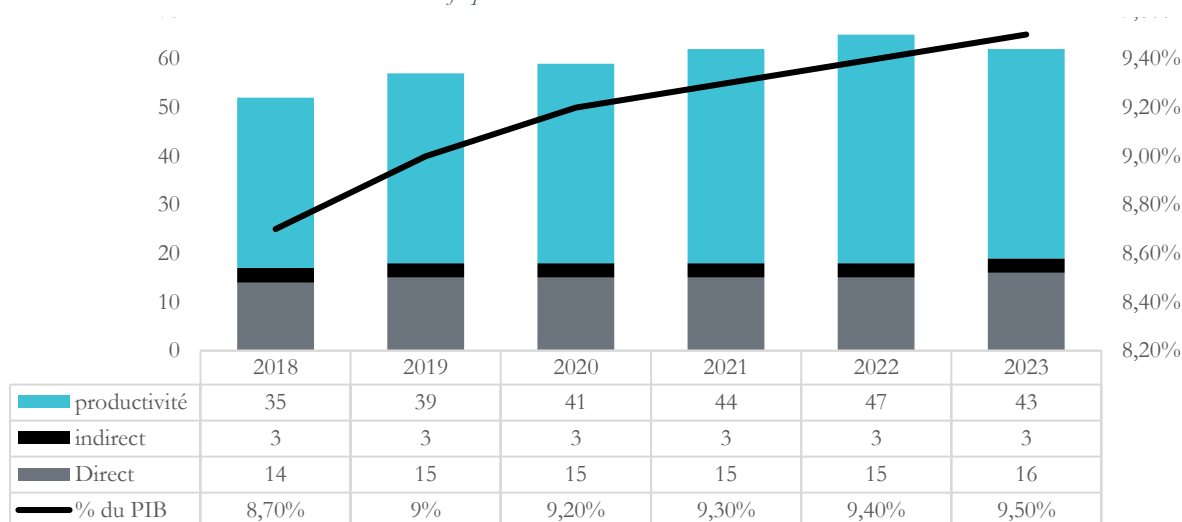
Source : GSMA intelligence

Les opérateurs des pays ouest-africains ont réussi à capter plus de 185 millions d'abonnés en fin 2018 contre 176 millions d'abonnés à fin 2017. Le taux de pénétration est donc passé de 19% au début des années 2000 pour atteindre 47% en 2017 et 48% en 2018 et devrait s'étendre à 54% d'ici 2025. Parmi les 185 millions d'abonnés mobiles, plus de 100 millions d'utilisateurs proviennent des services à internet mobile pour un taux de pénétration de 26% et, cela devrait continuer de croître pour atteindre 183 millions d'utilisateurs en 2025 (40% de taux de pénétration), soit un taux de croissance de 9% par an suivant la période de 2018-2025.

➤ Contribution de l'industrie mobile au PIB de l'Afrique de l'ouest se poursuit au fil des années

Les recettes de l'industrie mobile et technologies sont corrélées aux dynamiques de croissance économique observées dans la sous-région. Ainsi, le secteur a contribué à 8,7% du PIB en Afrique de l'ouest pour une valeur ajoutée de 52 milliards de dollars en 2018 contre 37 milliards de Dollar US en 2017 (6,5% du PIB). En effet, l'écosystème mobile a également généré 1,6 million d'emplois (directs et indirects) et a apporté une contribution substantielle aux finances publiques, plus de 4 milliards de dollars US ayant été collectés grâce à la fiscalité. En outre, il est prévu qu'en 2023, la contribution de l'industrie mobile atteigne les 70 milliards dollars US, soit une estimation de 9,5% du PIB. L'économie étant informelle, près de 800 000 des 1 million de personnes directement employés par l'industrie mobile sont chargés de la distribution et la vente au détail de services mobile.

Figure 08 : Contribution de l'industrie mobile au PIB de l'Afrique de l'ouest



Source : GSMA intelligence

➤ Le service financier : un relai de croissance pour l'industrie télécom

La téléphonie mobile est devenue un levier d'inclusion financière dans la CEDEAO en raison du faible niveau du taux de bancarisation strict. En effet, ce faible niveau du taux de bancarisation dans la sous-région résulte en grande partie de la rigidité des conditions d'ouverture d'un compte bancaire, des frais élevés mais surtout l'incompatibilité du système bancaire contrastant avec le caractère informel de l'économie dans sa majorité.

C'est dans ce contexte que les Etablissements de Monnaie Electronique (EME) se sont vulgarisés dans ce secteur débouchant parfois en banque de proximité comme Orange Bank (2020). Les opérateurs historiques tels que : Western Union, Wari, RIA, etc. ne sont pas en marge de ce développement de la monnaie électronique.

Les services mobiles money sont devenus de véritable relai de croissance des opérateurs télécoms et s'installent comme un moteur important de croissance économique dans les pays de la sous-région. Ainsi, nous avons recensé ci-dessous les principaux EME adossés à des opérateurs du secteur des télécoms :



Le secteur des télécoms dans l'UEMOA

➤ La montée des relais de croissance : internet mobile et mobile money

A l'instar des pays de la zone CEDEAO, l'industrie des télécoms des pays de la zone UEMOA est en pleine mutation et s'appuie essentiellement sur ses relais de croissance que sont l'internet mobile et les mobiles money. En effet, force est de constater que la plupart des pays de la zone ont atteint des niveaux de pénétration presque à saturation, favorisant la montée des relais de croissance dans l'industrie.

En outre, l'on dénote une baisse régulière des revenus des appels à voix et messageries des opérateurs télécoms due à l'intensification de la concurrence, la multiplicité des offres promotionnelles et l'afflux massif des services de contournement (OTT : WhatsApp, Messenger, Viber, Imo, Télégram...). Dans un tel environnement, les opérateurs s'attèlent à allouer des montants énormes aux investissements industriels pour accroître leurs qualités de réseaux 3G et 4G afin de satisfaire la demande en internet mobile et fixe.

De plus, les services de e-money se sont massifiés et ont connu des innovations importantes pour s'étendre peu à peu dans d'autres zones géographiques (France). En effet, dans la région, le service mobile money a commencé en 2008 avec l'opérateur Orange qui faisait que les transferts et les dépôts d'argent, puis avec le défi des autres concurrents, d'autres services complémentaires ont vu le jour : l'achat de crédit téléphonique, paiement des factures (eau, électricité, télévision, frais scolaires...), possibilité de se faire virer son salaire par ce canal.

Ce segment a employé en 2019 plus de 76,9 millions de comptes de monnaie électronique via la téléphonie mobile contre 62,9 millions en 2018, soit une hausse de 22,2%. Par ailleurs, le nombre global de points de services a augmenté de 60,5% pour s'afficher à 819 608 à fin 2019 vs 510 448 à fin 2018.

En cinq ans, les transactions via les services EME ont progressé de 40,31% par an pour s'établir à 28,74 milliards FCFA en 2019 contre 7,41 milliards FCFA en 2015 et 23,53 milliards FCFA en 2018. En moyenne, 79,8 milliards FCFA de valeurs sont transigées par jour en 2019 vs 65,3 milliards FCFA un an plus tôt.

Dans la zone UEMOA l'activité reste dominée par la côte d'Ivoire qui détient plus de 30,2 millions de comptes, représentant 39,2% du nombre total de compte de monnaie électronique dans l'union., suivie du Burkina Faso (11,8 millions), du Benin (11,5 millions) et du Sénégal (7,4 millions). Toutefois, en termes de volume de transaction le Burkina Faso et la Côte d'Ivoire détiennent respectivement 29,3% et 24,4% des parts de marché, suivis par le Sénégal (16,5%) le Mali (12,8%) et le Benin (12,6%).

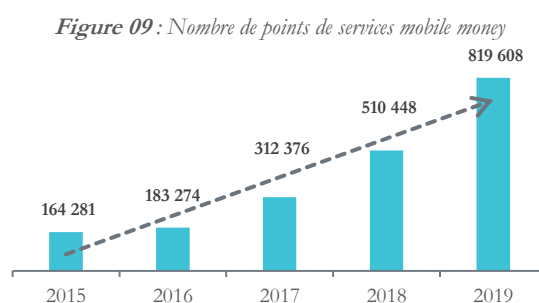
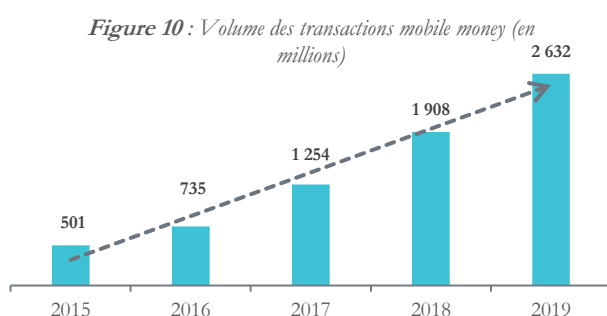
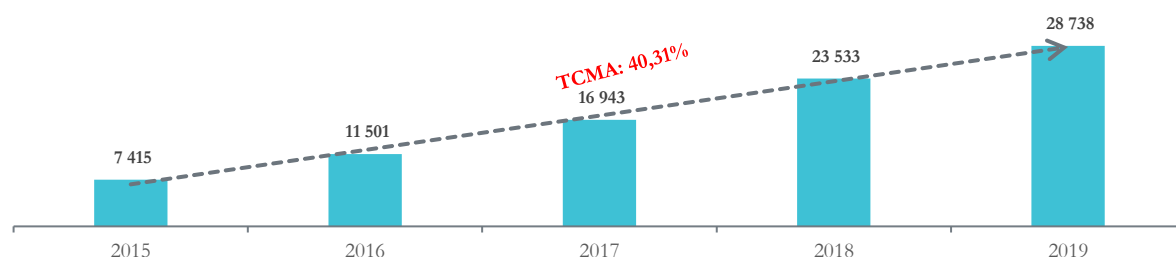


Figure 11 : Valeur des transactions mobile money (en milliards FCFA)



Source : BCEAO, Rapport annuel des autorités de régulation des services télécoms des pays

En perspective : Le marché de la télécommunication devrait profiter de la pandémie de la COVID-19 pour accroître ses performances surtout en termes de volume de consommation internet. En effet, la pandémie de la COVID-19 a encouragé le télétravail, les visioconférences, l'augmentation des volumes de téléchargement media et l'accès massive aux réseaux sociaux.

➤ Les autorités de régulations du secteur

Les activités des opérateurs du secteur des télécommunications sont soumises à la réglementation des autorités réglementaires au niveau national, régional voire international.

Tableau 04 : Autorités de régulation du secteur télécom dans l'UEMOA

	Benin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinée Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo
Autorités de Régulation Nationale	ARCEP Autorité de Régulation des Communications Electronique et de la Poste	ARCEP Autorité de Régulation des Communications Electronique et de la Poste	ARTCI/ TIC Autorité de Régulation des Télécommunications / TIC de Côte d'Ivoire	ARN Autoridade Reguladora Nacional	AMRTP Autorité Malienne de Régulation des Télécommunications/TIC et Postes	ARCEP Autorité de Régulation des Communications Electronique et de la Poste	ARTP Autorité de Régulation des Télécommunications et des Postes	ART&P Autorité de Régulation des secteurs postes et de Télécommunications
Relations International des Régulateurs	WATRA ATU				FRATEL ITU			

Source : J&D Advisory

Si chacune des autorités de régulation a un pouvoir national, il n'en demeure pas moins qu'elles partagent plusieurs organisations internationales (dont elles sont membres) parmi lesquelles : WATRA (West Africa Telecommunications Regulators Assembly), FRATEL (Réseau Francophone de la Régulation Télécommunications), ATU (Union africaine des télécommunications), UIT (Union internationale des télécommunications), etc.

Le secteur des télécoms au Burkina Faso

➤ Cadre juridique et institutionnel

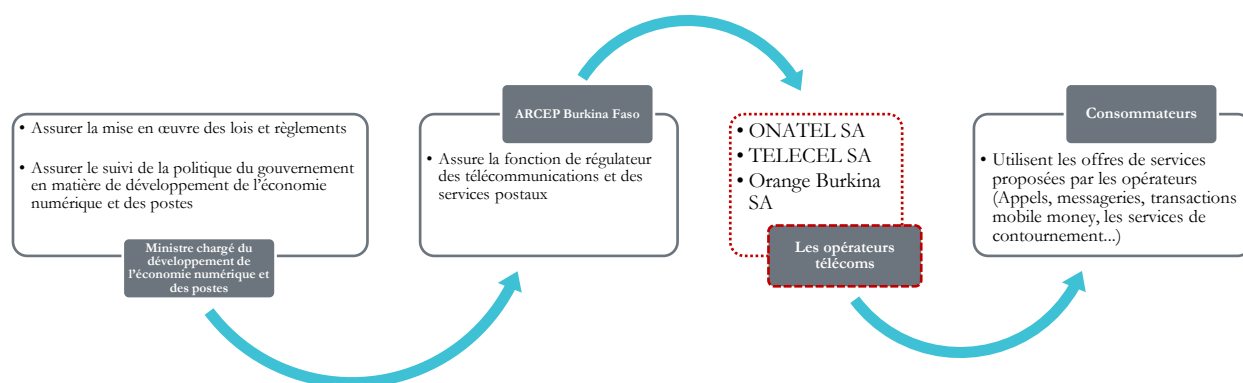
Réguler par l'Autorité de Régulation des Communications Electroniques et des Postes (ARCEP) les services télécoms au Burkina Faso sont régis par de multiples lois et règlements au nombre desquels on peut citer :

- la loi n°061-2008/AN du 27 novembre 2008 portant réglementation générale des réseaux services de communications électroniques au Burkina Faso ;
- la loi n°027-2010/AN du 25 mai 2010 portant réglementation générale des réseaux services de communications électroniques au Burkina Faso ;
- la loi n°045-2009/AN du 10 novembre 2009 portant réglementation des services et des transactions électroniques au Burkina Faso ;
- la loi n°010-2004/AN portant protection des données à caractère personnel ;
- la loi n°011-2010/AN du 30 mars 2010 portant réglementation de la gestion des noms de domaine sous le domaine de premier niveau .bf ;
- la loi n°022-2013/AN portant réglementation de la radiodiffusion sonore et télévisuelle numérique de terre au Burkina Faso ;
- la loi n°033-2001/AN portant modification de la loi n°15/94/ADP du 05 mai 1994 portant organisation de la concurrence au Burkina Faso.

En outre, le secteur s'ouvre à plusieurs parties prenantes dont :

- **le Ministre chargé du développement de l'économie numérique et des postes** ayant pour mission d'assurer la mise en œuvre et le suivi de la politique du gouvernement en matière de développement de l'économie numérique et des postes ;
- **l'Autorité de Régulation des Communications Electroniques et des Postes (ARCEP)** assure la fonction de régulateur des télécommunications et des services postaux au Burkina Faso. Il se doit de régler les litiges relatifs au secteur de communication électroniques, élaborer à la demande de l'autorité gouvernementale compétente ou sur sa propre initiative un cadre juridique, économique et sécuritaire dans lequel s'exercent les activités des communications électroniques et garantir une concurrence effective, tenant compte de la neutralité technologique de la réglementation... ;
- **les opérateurs télécoms que sont : ONATEL SA, TELECEL FASO SA et ORANGE BURKINA SA** s'assurent à offrir des offres de services en adéquation avec la demande de la population ;
- **les consommateurs**, ce sont les personnes qui utilisent régulièrement les services télécoms (appels voix, messageries, internet mobile et fixe, les services de contournement...).

Figure 11: Cadre institutionnel secteur télécom au Burkina Faso



Source : J&D Advisory

➤ Compétition

L'écosystème des services télécoms au Burkina Faso s'inscrit dans le même dynamisme que ses précédents (zone CEDEAO et UEMOA). En effet, il participe activement à embellir l'activité économique du pays. Ainsi, en 2018, l'activité des télécoms a contribué à hauteur de 163 milliards FCFA au PIB du pays.

Les segments de la téléphonie mobile et de l'internet mobile sont les principaux moteurs de ce secteur. Ainsi, au Burkina Faso le nombre d'abonnés mobile est passé de 11,24 millions de connectés en 2013 à 20,36 millions de connectés en 2019, soit une progression de 10,41% par an pour un taux de pénétration de 97,58% en 2019 vs 64,89% en 2013.

Tableau 05 : Evolution du marché mobile au Burkina Faso 2013-2019

Secteur téléphonie Mobile	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Population	17 322 976	18 450 494	18 450 494	19 034 397	19 632 147	20 244 080	20 870 060
AIRTEL/Orange Burkina Faso SA	4 455 806	4 642 890	5 192 364	5 887 747	7 453 301	8 582 196	8 870 284
dont Prépayés	4 448 927	4 639 206	5 188 034	5 882 488	7 448 198	8 576 516	8 863 454
dont postpayés	6 879	3 684	4 330	5 259	5 103	5 680	6 830
Telecel Faso SA	2 142 467	2 385 013	2 494 711	2 499 631	3 297 120	3 122 475	2 947 876
dont Prépayés	2 141 914	2 384 558	2 494 356	2 499 257	3 296 766	3 122 106	2 947 546
dont postpayés	553	455	355	374	354	369	330
ONATEL SA	4 643 060	5 468 488	6 759 822	7 016 662	7 195 954	7 634 438	8 546 348
dont Prépayés	4 636 083	5 461 403	6 751 961	7 007 692	7 185 683	7 621 308	8 529 479
dont postpayés	6 977	7 085	7 861	8 970	10 271	13 130	16 869
Total Prépayés	11 226 924	12 485 167	14 434 351	15 389 437	17 930 647	19 319 930	20 340 479
Total postpayé	14 409	11 224	12 546	14 603	15 728	19 179	24 029
Parc total	11 241 333	12 496 391	14 446 897	15 404 040	17 946 375	19 339 109	20 364 508
Taux de pénétration	64,89%	67,73%	78,30%	80,93%	91,41%	95,53%	97,58%

Source : ARCEP.bf

Sur les trois derniers trimestres de l'année 2020, le marché des télécoms a performé pour atteindre les 21,44 millions d'abonnés. Cette situation présage d'une bonne perspective du secteur avec des performances financières assez remarquable. En effet, le secteur a profité de la crise de la Covid-19 pour accroître son taux de pénétration qui est donc passé de 96,56% au premier trimestre à 99,66% au troisième trimestre de l'année. En effet, la compagnie Orange Burkina SA reste leader de ce segment (la téléphonie mobile) avec plus de 9,40 millions d'abonnés pour une part de marché de 43,72% suivi d'ONATEL 9,09 millions d'abonnés et 42,24% de part de marché et enfin Telecel Faso SA 2,95 millions d'abonnés pour 13,70% de part de marché

Tableau 06 : Aperçu sur l'évolution du parc mobile en 2020

Secteur téléphonie Mobile	2020 T1	2020 T2	2020 T3
Population	21 510 181	21 510 181	21 510 181
AIRTEL/Orange Burkina Faso	8 989 189	9 141 171	9 403 367
dont Prépayés	8 982 926	9 135 123	9 397 325
dont postpayés	6 263	6 048	6 042
Part de marché	43,28%	43,51%	43,87%
Telecel Faso SA	3 003 479	2 937 763	2 946 469
dont Prépayés	3 003 140	2 937 430	2 946 131
dont postpayés	339	333	338
Part de marché	14,46%	13,98%	13,75%
ONATEL SA	8 778 578	8 930 109	9 086 709
dont Prépayés	8 761 442	8 912 053	9 068 244
dont postpayés	17 136	18 056	18 465
Part de marché	42,26%	42,51%	42,39%
Total Prépayés	20 747 508	20 984 606	21 411 700
Total postpayé	23 738	24 437	24 845
Parc total	20 771 246	21 009 043	21 436 545
Taux de pénétration	96,56%	97,67%	99,66%

Source : ARCEP. bf

Le marché de l'internet connaît lui aussi une progression fulgurante et ressort à 6,45 millions d'abonnés connecté contre 1,47 million d'abonnés connectés en 2013, soit un taux de pénétration de 30,93% en 2019 vs 8,52% en 2013.

Tableau 07 : Evolutions du parc d'abonnements internet global

Période	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Population	17 322 976	18 450 494	18 450 494	19 034 397	19 632 147	20 244 080	20 870 060
Abonnés internet Mobile	1 449 611	1 664 263	2 765 511	3 364 536	5 531 209	6 369 336	6 441 178
Abonnés Internet Fixe ADSL	25 699	14 914	14 856	13 964	13 485	14 925	13 124
Abonnés FAI	469	897	25 954	1 239	1 706	1 706	
Parc global	1 475 779	1 680 074	2 806 321	3 379 739	5 546 400	6 385 967	6 454 302
Taux de Pénétration	8,52%	9,11%	15,21%	17,76%	28,25%	31,54%	30,93%

Source : ARCEP.bf

Par ailleurs, le paysage des télécoms au Burkina se présente à travers les opérateurs suivants :

ONATEL SA, opérateur historique de la télécommunication au Burkina depuis 1996, dominait jusque-là ce marché. Ainsi, depuis l'exercice 2018 l'entreprise est passée à la place de Challenger elle obtient en 2019 34,96% de part de marché. En effet, l'entreprise a dû densifier ses animations commerciales en multipliant ses offres promotionnelles afin de contrer la progression du nouvel concurrent Orange BF.



Orange BF SA, il fait son entrée sur le marché burkinabé en 2016 à la suite du rachat de l'opérateur indien AIRTEL à 515 millions €. En seulement 2 ans d'activités (2016-2018), l'entreprise est devenue leader du marché mobile, elle a enregistré en 2019 environ 50,93% de part de marché.



TELECEL Faso SA du groupe Planor Afrique appartenant à l'investisseur et entrepreneur burkinabé Appolinaire T. Compaoré, continu de grignoter la troisième place, soit 14,11% de part de marché sur le segment mobile.

Les trois opérateurs que sont : ONATEL SA, TELECEL SA et Orange Burkina SA ont réalisé un chiffre d'affaires de 357,99 milliards FCFA en 2019 vs 325,65 milliards FCFA en 2018 et 326,11 milliards FCFA en 2017. Les investissements réalisés par ces compagnies sont passés de 42,58 milliards FCFA en 2017 à 43,50 milliards FCFA en 2018 et 47,23 milliards FCFA en 2019. En outre, les impôts et taxes payés par ces sociétés s'élèvent à 81,43 milliards FCFA en 2019 contre 69,05 milliards FCFA en 2018 et 74,23 milliards FCFA en 2017 pour une progression moyenne de 4,74% par an.

Tableau 08 : Evolution de l'ARPU, du CA, des Investissements et des contributions des impôts et taxes des compagnies télécoms et les parts de marché mobile

Onatel SA	2017	2018	2019	T1-T3 2020
CA (millions FCFA)	131 496	130 837	125 153	96 000
Investissement dans le réseau (millions FCFA)	17 586	14 587	12 363	6 205
Impôts & Taxes, TVA compris (millions FCFA)	42 420	33 094	36 829	27 840
Part de marché en chiffre d'affaires	40,32%	40,18%	34,96%	36,31%
ARPU moyen mensuel	1 523	1 428	1 220	880
Telecel SA	2017	2018	2019	T1-T3 2020
CA (millions FCFA)	57 529	57 334	50 520	34 090
Investissement dans le réseau (millions FCFA)	13 686	180	12 328	2 134
Impôts & Taxes, TVA compris (millions FCFA)	9 772	9 657	8 985	7 384
Part de marché en chiffre d'affaires	17,64%	17,61%	14,11%	12,89%
ARPU moyen mensuel	1 454	1 530	1 428	964
Orange SA	2017	2018	2019	T1-T3 2020
CA (millions FCFA)	137 086	137 476	182 326	134 311
Investissement dans le réseau (millions FCFA)	11 310	28 732	22 537	22 146
Impôts & Taxes, TVA compris (millions FCFA)	22 035	26 302	35 617	34 445
Part de marché en chiffre d'affaires	42,04%	42,22%	50,93%	50,80%
ARPU moyen mensuel	1 533	1 335	1 713	1 190

Source : ARCEP.bf

Présentation générale de la compagnie ONATEL et du groupe Maroc Télécom

➤ Présentation du groupe Maroc Telecom et quelques chiffres clés du groupe



Maroc Telecom (Itissalat Al-Maghrib), actionnaire majoritaire de ONATEL, est une société de télécommunications fondée en 1998 au Maroc. Après sa privatisation en 2001, le groupe devient majoritairement détenu par le groupe français Vivendi. Puis, en mai 2014, Vivendi cède ses parts à l'opérateur émirati Etisalat à hauteur 4,14 milliards €, faisant de l'opérateur émirati l'actionnaire majoritaire (53% des parts) de Maroc Telecom. Opérateur historique et leader de la télécommunication au Maroc, Maroc Telecom mène depuis 2001 une politique de développement à l'international. Ainsi, le groupe ayant pour objectif de s'étendre sur tout le marché africain grâce à son expertise a annoncé en mai 2014, l'acquisition de 6 filiales africaines de Etisalat (marque Moov) pour un montant de 650 millions € et en mars 2019, ce fut autour de Tigo Tchad de devenir une filiale du groupe.

Tableau 09 : Périmètre de considération du groupe Maroc Telecom

Nom des filiales	% d'intérêt	% de contrôle
Compagnie Mauritanienne de communication (CMC)	80%	80%
Mauritel SA	41%	52%
Onatel SA	61%	61%
Gabon Telecom SA	51%	51%
Sotelma SA	51%	51%
Casanet SA	100%	100%
Atlantique Telecom Côte d'Ivoire SA	95%	95%
Etisalat Benin SA	100%	100%
Atlantique Telecom Togo SA	95%	95%
Atlantique Telecom Niger SA	100%	100%
Atlantique Telecom Centrafrique SA	100%	100%
Prestige Telecom Côte d'Ivoire SA	100%	100%
Millicom Tchad SA	100%	100%

Source : Rapport annuel Maroc Telecom

Suivant l'évolution du chiffre d'affaires sur les trois dernières années, le groupe a réalisé une performance plus ou moins acceptable. Ainsi, le chiffre d'affaires est ressorti à 3,38 milliards € à fin 2019 contre 3,2 milliards € à fin 2017 soit une progression de 2,83% par an.

En effet, la stabilité du chiffre d'affaires est issue principalement de la hausse du volume des abonnés provenant des activités suivantes :

- téléphonie mobile (73,1%) : 20,1 millions de clients au Maroc à fin 2019, réparti entre les clients titulaires d'une carte prépayée (17,8 millions) et abonnés post payés (2,3 millions). A fin 2019, le groupe détenait 13 000 stations de base ;
- téléphonie fixe et Internet (26,9%) : prestations de téléphonie fixe (1,9 million de lignes installées au Maroc à fin 2019), d'interconnexion, de transmission de données et d'accès à internet (1 573 000 abonnés au Maroc).

Toutefois, la hausse de 7,79% des charges d'exploitations combinés au faible niveau du chiffre d'affaires ont contribué à la baisse du résultat net du groupe à 333 millions € en 2019 vs 625 millions € en 2018 et 602 millions € en 2017, soit une régression moyenne de 25,63% par an.

Tableau 10 : Quelques Chiffres Clés de l'activité du Groupe sur 3 ans

En millions EUR	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	Var. (2017/2019)
Chiffre d'affaires	3 200	3 248	3 383	2,82%
Charges Opérationnelles	2 256	2 252	2 621	7,79%
Résultat opérationnel	944	996	763	-10,10%
Résultat des activités ordinaire	941	995	762	-10,01%
Résultat net	602	625	333	-25,63%
Part du Groupe	522	542	253	-30,38%
Résultat net par action (en €)	0,59	0,62	0,29	-29,89%
Résultat net dilué par action (en €)	0,59	0,62	0,29	-29,89%

Source : Rapport annuel Maroc Telecom

➤ A propos de ONATEL : Opérateur historique de la télécommunication au Burkina Faso

Né de la scission de l'Office des Postes et Télécommunication (OPT) le 19 février 1987, l'Office National de la Télécommunication, en abrégé ONATEL, est fondé et devient le 02 novembre 1994 société d'Etat avec un capital de 12 milliards FCFA. Ainsi, elle détient le monopole dans le domaine des télécommunications fixes filaire au Burkina Faso. Puis en 1996, l'entreprise ouvre une autre branche dénommée « TELMOB » qui opère dans la téléphonie mobile et rentre en concurrence avec deux autres opérateurs mobiles. La société offre une gamme complète de produits et services qui regroupent principalement la téléphonie fixe, l'internet et la téléphonie mobile.

En décembre 2010, l'Assemblée Générale Extraordinaire d'Onatel a approuvé le projet de fusion d'Onatel avec sa filiale mobile, TELMOB. Cette fusion a permis : de créer une seule entité juridique, de mutualiser l'ensemble des ressources des deux entités pour être plus efficace sur son marché et de réduire la durée de production des informations en fusionnant les comptes des deux sociétés.

Onatel fut la première entreprise Burkinabé à être cotée en bourse avec un capital social de 34 milliards FCFA et a fait son introduction à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) en avril 2009 sous le symbole ONTBF. Le titre Onatel est parmi les plus actifs de la BRVM et est l'un des premiers à être inscrit au « MSCI WAEMU ». Ainsi, Maroc Telecom détient depuis 2018 majoritairement la société à 61% pendant que l'Etat Burkinabé contrôle 16% et le public de la BRVM 23%.

Par ailleurs, le seuil des 8 millions d'abonnés a été franchi en 2019 grâce à la hausse de 12% du nombre de client mobile comparativement à 2018. Ainsi, le segment mobile demeure le principal moteur de la croissance d'Onatel.

➤ Activités de la société : mobile, fixe et internet

La compagnie ONATEL SA propose des solutions globales de télécommunications à destination des particuliers et des entreprises. Elle offre des produits et services variés dont le fixe, le mobile, l'internet (mobile & fixe) le mobile money (mobicash) et d'autres nouveaux services connexes.

La téléphonie fixe est l'activité première d'ONATEL. En plus de la voix, ses services incluent la transmission de données (Fasopac, liaisons spécialisées...), le publiphone et les télécentres. La compagnie demeure jusque-là l'unique opérateur de la téléphonie fixe bien que ses concurrents possèdent une licence d'exploitation de cette activité. L'activité de téléphonie fixe évolue au rythme de la technologie pour s'adapter aux besoins de la clientèle. Ainsi, l'entité innove pour accompagner le développement du marché et enrichit régulièrement son offre en introduisant de nouveaux services de voix, tels que la technologie CDMA (Code Division Multiple Access), ou encore l'offre prépayée et même la carte téléphonique prépayée.



ONATEL est aussi, la première compagnie de télécom au Burkina Faso d'accès à Internet à travers sa branche FASONET. Cette branche fournit le Réseau Téléphonique Commuté (RTC), la liaison spécialisée (LS), par la technologie Asymmetric Digital Subscriber Line (ADSL) haut débit ou via la 3G. En plus de cela, FASONET propose d'autres services tels que le développement et/ou l'hébergement de sites Web, la messagerie électronique, la maintenance et le matériel réseau. Elle fournit en bande passante quasiment tous les autres fournisseurs d'accès, même si certains d'entre eux (E-PROCESS, DELGI, GIGANET, IPSYS) ont recours à une bande passante additionnelle par une connexion internationale directe par VSAT. Dernièrement, la société a lancé sa 4G+ ADVANCED simultanément dans 35 localités, et a étendu cette nouvelle technologie à 57 localités en 2019.



L'opérateur ONATEL opère également dans **la téléphonie mobile sous la marque TELMOB**, dont il détient 100% des parts. Au travers de cette marque, la société assure des services prépayés et post-payés et proposent des offres de voix et de données (SMS et Internet). Elle assure également le roaming des abonnés à l'étranger et des clients des opérateurs partenaires étrangers séjournant au Burkina Faso. En 2013, l'entreprise a démarré son service de « m-payment » sous la marque Mobicash et les services 3G.



➤ ONATEL : un réseau de distribution dense

ONATEL possède un réseau de distribution étendu, composé **d'un réseau direct** de 21 agences commerciales et 22 bureaux de télécommunications (Burtel) répartis sur tout le territoire burkinabé. En outre, **un réseau de distribution indirect**, composé de grossistes, sous-distributeurs et détaillants, fortement implanté sur l'ensemble du territoire a été mis en place. Les actions commerciales réalisées en 2019 sont notamment : le lancement de la 4G+ avec l'organisation de 23 parades CAR PODIUM 4G+ dans les grandes villes où la 4G+ a été lancée. Au cours de l'année la compagnie a participé à 9 événements pour les animations ventes (FESPACO, conférence internationale, weekend 4G+ ; fête de la musique, 8 mars, Afro beat...), le renforcement du réseau de distribution avec plus de 53 000 points de vente, et le lancement des promotions du trafic international avec les filiales.

➤ Evolution du taux de pénétration et du revenus moyen par utilisateur (ARPU) d'ONATEL

Figure 15 : Taux de pénétration mobile

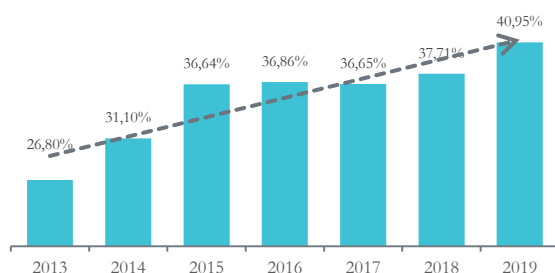


Figure 13 : Taux de pénétration fixe

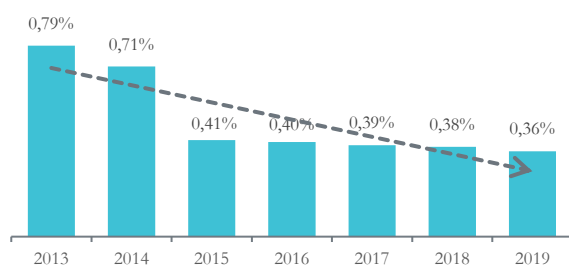


Figure 17 : Taux de pénétration internet ADSL

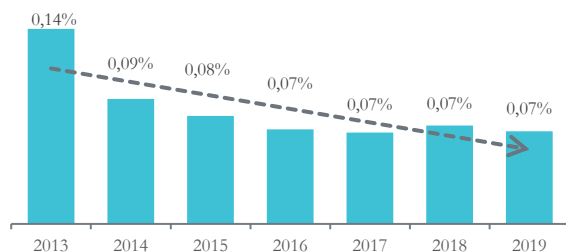


Figure 14 : ARPU moyen mensuel fixe

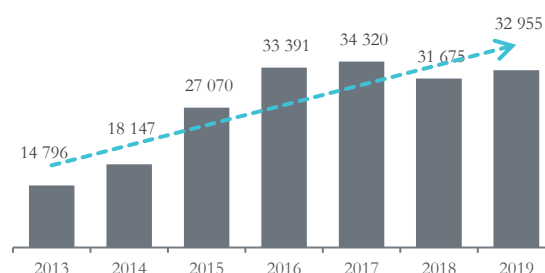


Figure 16 : ARPU moyen mensuel mobile et autres (internet mobile, mobicash...)

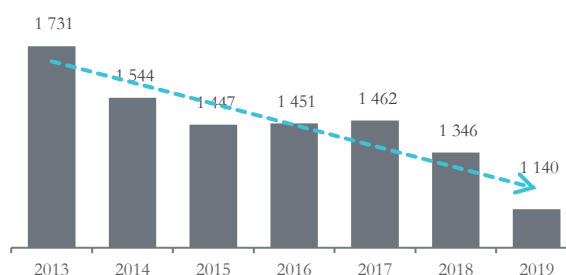
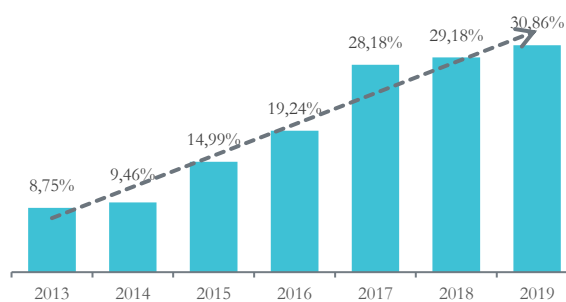


Figure 18 : Taux de pénétration internet mobile



➤ La structure du capital

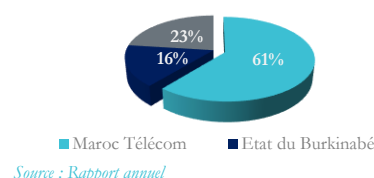
Depuis le 17 avril 2018, Maroc télécom détient à plus de 60% le capital social d'ONATEL. Cette opération intervient à la suite de la cession des parts l'Etat du Burkina Faso, la société a procédé une opération de fractionnement de 1/2 (1 ancienne action donne droit à 2 nouvelles actions).

➤ La Stratégie d'ONATEL SA

La concurrence se faisant de plus en plus rude sur le marché burkinabé, Onatel se doit de mettre en place une stratégie bien claire et détaillée afin de limiter la progression de son sérieux concurrent (Orange BF SA).

Pour ce faire, en 2019, l'entreprise a investi plus de 99,2 milliards FCFA dans l'amélioration de la qualité du réseau et l'accroissement du réseau de distribution des services afin de répondre aux exigences de ses clients. La stratégie du maintien des parcs mobiles, fixe et internet reste l'axe majeurs du déploiement stratégique de la compagnie.

Figure 19 : Répartition du capital Onatel



Source : Rapport annuel

En outre, la société devrait poursuivre sa politique stratégique sur d'autres points comme :

- **P'animation commerciale** : la diversification, l'enrichissement des offres et la mise en place d'une politique tarifaire adaptée aux besoins des clients ;
- **le changement de la dénomination sociale** de ONATEL à MOOV Africa Burkina pourrait être une stratégie de stimulation des ventes ;
- **la poursuite de la couverture réseau 3G et 4G** ;
- **le développement de la branche mobile money « MOBICASH »** ;
- **la poursuite de la politique d'optimisation des coûts** ;
- **la poursuite des investissements** notamment avec l'acquisition d'équipements de dernière génération, le développement du très haut débit par la modernisation et la densification des réseaux.

Le développement de cette stratégie permettra de rentabiliser les acquis de l'entreprise et de faire face à la concurrence qui s'intensifie de plus en plus dans ce secteur.

Analyse financière : le Chiffre d'Affaires d'ONATEL tend à s'effriter au fil des années

Tableau 11 : Compte de Résultat Synthétisé 2016-19

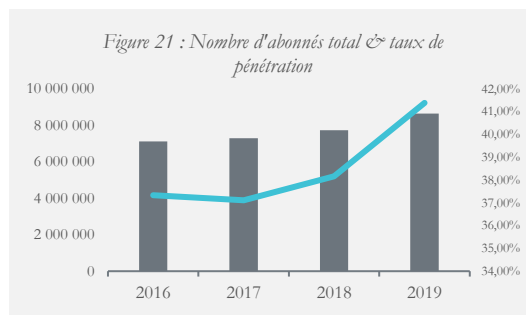
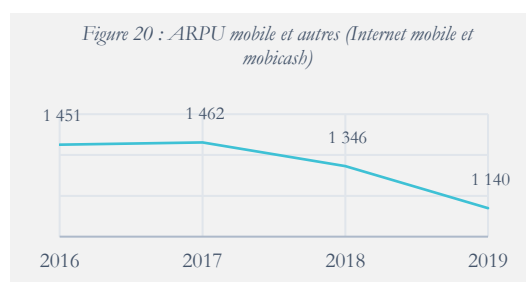
Montant (en million de FCFA)	2016	2017	2018	2019	2017-2019 TCMA
Chiffre d'affaires (CA)	157 472	162 723	159 027	154 061	-0,73%
<i>Contribution au CA (mobile, internet et autres services)</i>	<i>77,59%</i>	<i>77,57%</i>	<i>77,54%</i>	<i>75,87%</i>	<i>77,01%</i>
<i>Contribution au CA (Fixe)</i>	<i>19,27%</i>	<i>19,24%</i>	<i>18,35%</i>	<i>19,33%</i>	<i>18,97%</i>
Charges Opérationnelles	90 499	92 599	86 969	93 299	1,02%
EBITDA	70 072	75 123	79 157	78 614	3,91%
<i>Marge EBITDA</i>	<i>44,50%</i>	<i>46,17%</i>	<i>49,78%</i>	<i>51,03%</i>	
Résultat Opérationnel	40 730	43 558	45 955	45 759	3,96%
<i>Marge Opérationnelle</i>	<i>25,86%</i>	<i>26,77%</i>	<i>28,90%</i>	<i>29,70%</i>	
Résultat net	24 044	28 285	31 814	30 086	7,76%
<i>Marge net</i>	<i>15,27%</i>	<i>17,38%</i>	<i>20,01%</i>	<i>19,53%</i>	

Source : rapport annuel Onatel

Le chiffre d'affaires d'Onatel recule de 3,12% pour ressortir à 154,06 milliards FCFA à fin 2019 vs 159,03 milliards FCFA en 2018. En effet, cette régression des ventes s'expliquerait essentiellement par la concurrence accrue des acteurs du secteur, la baisse progressive du revenu moyen par utilisateur (ARPU) due à la multiplicité des offres promotionnelles et le développement des services contournements (OTT : Other The Top). Ces situations ont tendance à réduire les tarifs de communications des appels à voix, des messageries et surtout des appels « Roaming ».

En outre, **sur les trois dernières années, le chiffre d'affaires global ne repli que 0,73%** par an résultant de l'augmentation importante du parc des abonnés mobiles et l'émergence des relais de croissances que sont : l'internet et le mobile Banking qui ont conduit à mitiger la perte de valeur de l'activité mobile et fixe.

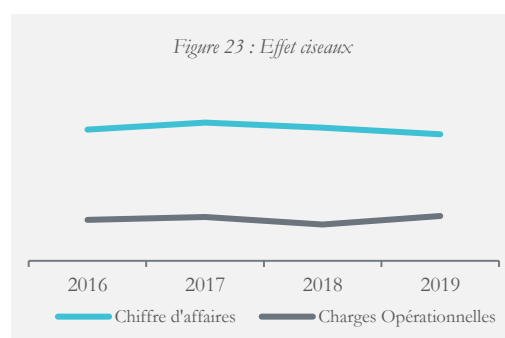
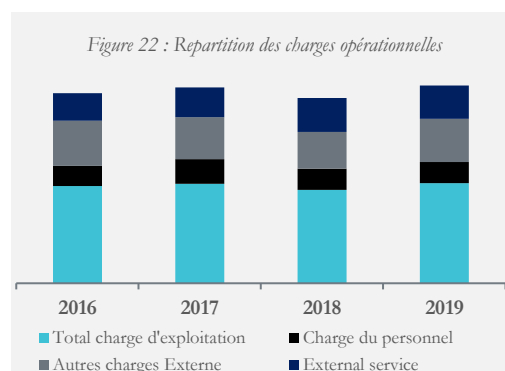
Les efforts d'investissements du parc global (Fixe, internet et mobile) d'un montant de 99,2 milliards FCFA combinés au lancement de la 4G+ ADVANCED dans près de 57 localités ont permis d'accroître en 2019, la base clients de 12% par rapport à 2018 et desservi 47 nouvelles localités en réseau 3G et 22 en 2G. Le parc d'abonnés global d'Onatel est donc passé de 7,29 millions de clients en 2017 à 8,64 millions en 2019 soit un taux pénétration de 41,38% à fin 2019 vs 37,11% en 2017. Outre, le développement des branches internet et mobile qui



contribue en moyenne à 77,01% des activités de la société, Onatel a aussi densifié son réseau de distribution mobile money « Mobicash » (elle couvre plus de 50 000 points de présence sur le territoire Burkinabé).

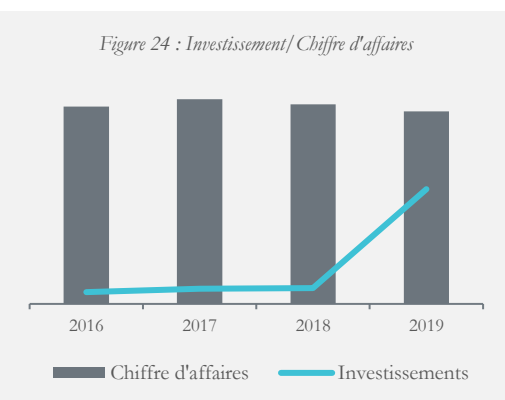
Au regard de ce qui précède, l'activité commerciale d'ONATEL bien qu'étant dense grâce à la mise en œuvre des nouvelles technologies et le recrutement de nombreux clients (900 000 nouveaux clients 2018/19) est sur une pente descendante en raison de la chute régulière de son ARPU. Ainsi, on pourrait considérer l'année 2019 comme le reflet des prochaines années sauf 2020 qui semble être une année exceptionnelle en raison de la pandémie de la covid-19 qui a stimulé la consommation en data internet (mobile et ADSL) et en mobicash.

Quant au **résultat d'exploitation, il poursuit sa progression pour s'établir à 45,76 milliards FCFA en 2019** contre 43,56 milliards FCFA en 2017, **soit une hausse de 3,96% par an sur la période**. En effet, l'activité d'exploitation est tributaire de l'optimisation des charges d'exploitation qui ont progressé de seulement 1,02% sur la période. La maîtrise des charges d'exploitations est liée principalement à la baisse progressive des charges du personnel, passant de 23,05 milliards FCFA en 2017 à 19,54 milliards FCFA en 2019. En outre, l'année 2019, a vu l'absence de nouvelles taxes issues des sanctions du régulateur sur les années précédentes. En dépit, de la baisse de l'activité commerciale du fait de la rude concurrence sur l'ARPU, la société affiche une croissance régulière **de sa marge d'EBITDA pour ressortir à 51,03% en 2019** vs 44,50% en 2017. Cette évolution de l'activité d'exploitation démontre que la société arrive globalement à générer du profit grâce à son core business. Ainsi, **la marge d'exploitation s'établit à 29,70% en 2019** contre 26,77% en 2017. Toutefois, **la période 2018-2019 est marqué par un léger recul de 0,43% du résultat d'exploitation** (de 45,96 milliards FCFA en 2018 à 45,76 milliards FCFA en 2019), en raison de la hausse simultanée de la hausse des charges d'amortissements (+2,49%) et les autres charges externes (+17,51%) qui ont contribué au retrait de l'activité d'exploitation sur la période 2018/2019.

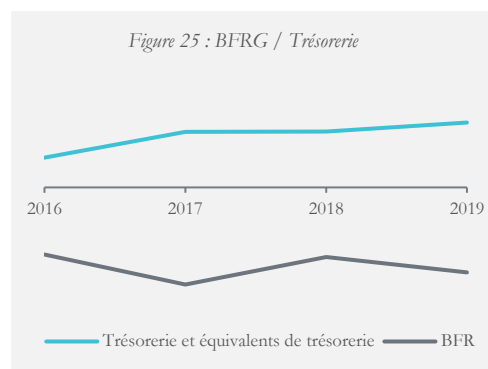


Dans ce contexte, **le résultat net est ressorti à 30,09 milliards FCFA en 2019**, soit un repli de 5,43% comparé à 2018 dû principalement aux charges d'intérêts (5,14 milliards FCFA en 2019 vs 1,61 milliards FCFA en 2018) sur emprunts contractés lors du renouvellement des licences. En revanche, sur les trois dernières années, le résultat net est sur une trajectoire haussière pour une moyenne annuelle de 7,76% en lien avec l'effet combiné de l'optimisation globale des charges d'exploitation et la performance des activités d'exploitation. En conséquence, **la marge nette est passée de 17,38% en 2017 à 19,53% en 2019**.

S'agissant de la **politique d'investissement**, la société évolue dans un secteur qui demande d'énorme investissement. Ainsi, sans surprise l'entreprise poursuit ses efforts d'investissement dans le cadre de son développement et affiche donc **un ratio (Investissement/Dotation aux amortissements) de 1,70** en moyenne sur les trois dernières années. En effet, en 2019 l'entreprise a réalisé d'importants investissements d'un montant global de 99,96 milliards FCFA vs 30,82 milliards FCFA en 2018 et 35,76 milliards FCFA en 2017. En 2019, la société a investi dans le renouvellement de la licence technologiquement neutre relative à l'établissement et à l'exploitation des réseaux et service de communications électroniques au Burkina Faso. Le coût global de cette licence s'élève à 80,72 milliards FCFA, soit près de 81% du montant global investi en 2019. Cette stratégie constitue un levier de développement des activités principales et connexes de la compagnie, ce qui lui a permis de recruter plus de 900 000 nouveaux clients en 2019, mitigeant ainsi la baisse de son chiffre d'affaires.



Le besoin en fonds de roulement (BFR) s'est établi en valeur à -27,21 milliards FCFA en 2019 contre en moyenne -26,68 milliards FCFA sur les deux dernières années (soit une amélioration de 53 jours de CA en 2019 vs 40 jours en 2018 et 47 jours en 2017). En effet, cette amélioration du BFR s'expliquerait par le fait que le secteur en général, et Onatel en particulier, a une clientèle pour la plupart qui paie au comptant. Ainsi, le délai de rotation des comptes fournisseurs et autres dettes ont fortement impacté le BFR de l'entreprise et ce sont illustrés respectivement à 122 jours et 223 jours de CA en 2019 vs en moyenne 129 jours et 244 jours de CA sur les deux dernières années. Tandis que, la politique de recouvrement des créances de l'entreprise semble de plus en plus souple même si le niveau reste encore appréciable, l'entreprise affiche un délai de rotation du compte client de 18 jours de CA en 2019 vs 17 jours en 2018 et 16 jours en 2017.



Sur la période 2017/2019, le cumul des flux d'exploitation (203,48 milliards FCFA) ont couvert les besoins de financement (166,64 milliards FCFA) dégageant des flux de trésorerie (36,83 milliards FCFA). Toutefois, au vu de sa politique de rémunération de ses actionnaires (84,15 milliards FCFA) sur la période, la société a eu recours à de l'endettement bancaire pour 53,50 milliards FCFA. De ce fait, la situation d'endettement bancaire net s'est considérablement dégradée pour atteindre 64,71 milliards FCFA en 2019 contre 1,84 milliards FCFA en 2018 et de 14,07 milliards FCFA en 2017. Le niveau de la dette semble de plus en plus critique au vu du levier financier (Dettes nettes/Capitaux propres) qui s'élève à 122,53% en 2019 vs 30,51% en 2018 et 29,41% en 2017. En dépit, du pic de la dette enregistrée en 2019, l'entreprise pourra toujours bénéficier du soutien de ses partenaires financiers. Toutefois, si pour rappel ONATEL a toujours maintenu son taux de distribution à 100% la situation d'endettement actuel pourrait induit une réduction du taux de distribution sur les années à venir.

Tableau 12 : Structure Financière d'ONATEL

Valeurs (XOF mn)	2016	2017	2018	2019
Actifs immobilisés	120 717	120 474	117 056	184 959
BFR	-21 471	-31 072	-22 286	-27 209
Actif Economique	99 247	89 402	94 770	157 750
Capitaux propres	64 859	69 087	72 616	70 889
Dettes nettes	34 388	20 315	22 154	86 861
Capitaux investis	99 247	89 402	94 770	157 750

Source : J&D Advisory

Le flux important d'investissement a suscité un fort volume d'endettement bancaire net entraînant ainsi une hausse de 66,46% des capitaux investis. Partant de cette situation, nous constatons que malgré la performance des activités d'exploitations, la rentabilité économique s'est affaïssée et ressort à 21,03% en 2019 contre 35,16% en 2018 et 35,32% en 2017. De cet état de fait et face au poids des charges financières de ces dernières années, la rentabilité des fonds propres est ressortie à 42,39% en 2019 vs 44,41% en 2018 et 43,20% en 2017. En outre, la rentabilité des fonds propres continue de bénéficier d'un effet de levier favorable.

En somme, ONATEL traverse une situation complexe du fait de la chute progressive des revenus moyens par utilisateurs (ARPU) qui impactent négativement sur les activités commerciales et opérationnelles. Toutefois, les efforts d'investissements dans, les relais de croissance (le développement des services mobicash) permettent de soutenir le core business de l'entité. Ainsi, la compagnie devient une valeur de rendement dont les perspectives de rémunération des actionnaires demeureront satisfaisantes sur les prochaines années.

Commentaire Trimestriel (T3 2020) : la base client et les activités connexes soutiennent l'activité d'Onatel

Tableau 13 : Evolution de la performance financière trimestriel (T318/T320)

(En millions FCFA)	T320	T319	T318	Var. (T320/19)
Chiffre d'affaires	117 275	116 128	121 703	0,99%
Résultat des activités ordinaires	29 383	30 103	37 862	-2,39%
Résultat net	20 471	21 320	27 915	-3,98%

Source : Rapport Onatel

Dans un contexte marqué par la pandémie de la Covid-19, la compagnie Onatel a pu développer les capacités techniques nécessaires (bande passante internet de 35Gb, Capacité de transmission) pour faire face à la forte demande en Data fixe et mobile. Ainsi, à la fin du troisième trimestre 2020, la société a réalisé un chiffre d'affaires en hausse de 0,99% comparé au même trimestre de l'année précédente. En effet, le chiffre d'affaires est passé de 116,13 milliards FCFA en T319 à 117,28 milliards FCFA en T320 en raison de l'augmentation de la base clients combinée à l'amélioration des revenus de la Data mobile et du mobile money (Mobicash). Cette stabilité du chiffre d'affaires résulte essentiellement de la baisse des ARPU.

Toutefois, le résultat des activités ordinaires connaît une dégradation pour s'établir à 29,38 milliards FCFA au troisième trimestre 2020 contre 30,10 milliards FCFA en 2019 et 37,86 milliards FCFA en 2018, soit une régression de 2,39% sur la période T320/19.

Ce retrait du résultat des activités ordinaires est dû à l'appréciation de 2% du taux de taxe spéciale (passant de 5% à 7%), à l'importance des charges d'amortissements et des charges d'intérêts liés à l'acquisition de la licence neutre. En effet, sans l'influence de ces deux éléments (charges intérêts et la taxe spéciale), la société afficherait un excellent résultat des activités ordinaires pour ressortir à 34,3 milliards FCFA, soit une envolée de 13,8% par rapport à la même période de 2019.

En conséquence, la société a terminé le mois de septembre 2020 avec un résultat net relativement bas de 20,47 milliards FCFA, soit un recul de 3,98% comparé au T319, sous l'effet de la perte de marge opérationnelle occasionnée par l'augmentation du taux de taxe spéciale et charges d'intérêts des récents emprunts.

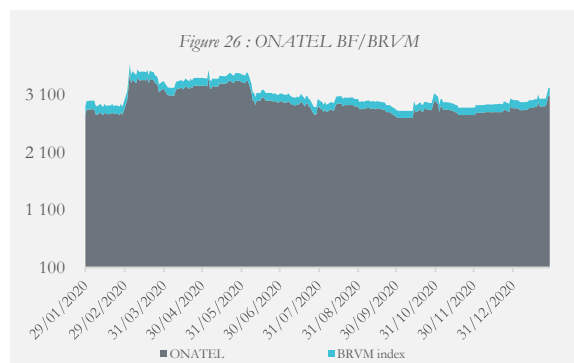
La vie boursière du titre Onatel

Faisant partie des plus grandes capitalisations boursières de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilière (BRVM), Onatel BF enregistre en 2019, une régression de 49% de ses volumes d'échange à 878 490 titres pour une valeur s'élevant à 3,2 milliards FCFA (une baisse de 74% comparativement à 2018). Sur les 249 séances de cotation en 2019, le cours moyen de l'action Onatel BF s'est établi à 3 770 FCFA, soit une baisse de 6% par rapport à l'année précédente. La plus forte hausse du cours a été observée les 08 et 09 mai 2019 au prix de 4 900 FCFA alors que la plus forte baisse a été atteinte le 05 Décembre 2019 à 2 600 FCFA.

Ces performances lui permettent de conserver sa place dans le Top 10 des sociétés les plus actifs de la BRVM.

Au terme des performances financières et boursières de l'exercice 2019, l'agence panafricain « West Africa Rating Agency (WARA) a attribué la note de « BBB » avec une perspective « stable » à la société Onatel. Cette notation en grade d'investissement permet toujours à Onatel SA de jouir de la confiance de ses partenaires financiers notamment sur le marché obligataire.

Après une envolée des cours au début de l'année 2020 en période de pandémie Covid-19, la valeur Onatel a repris son niveau habituel pour afficher sur les 253 séances de cotation de l'année un cours moyen d'environ 2 950 FCFA, soit une chute de 28,12% comparé à la même période en 2019. L'action a atteint son plus haut prix le 04 mars 2020 au prix de clôture de 3 480 FCFA et son plus bas du 02 au 13 octobre 2020 à 2 700 FCFA.



Source : J&D Advisory

Depuis le début de l'année 2021, l'action Onatel a gagné 7,85% de sa valeur pour s'établir à un plus haut de 3 090 FCFA le 29 Janvier 2021. Le volume de transaction effectué durant ce mois de janvier s'élève à 532,84 millions FCFA pour un pic de transaction de 186,13 millions FCFA enregistrée le 21 janvier 2021 alors que le plus faible volume était le 14/01/2021 avec seulement 2,32 millions FCFA de titres transigés.

Analyse FFMO

FORCES

- Filiale de la multinationale Maroc Telecom
- Investissements massifs dans l'amélioration de la qualité du réseau en vue de satisfaire sa clientèle
- Diversification des services surtout avec le développement des mobiles money et des données data internet
- Densification du réseau de distribution
- Stratégie commerciale et marketing intense
- Marge opérationnelle évolutive (marge d'Ebidta moyen sur trois ans s'élève à 48,99%)

FAIBLESSES

- Difficulté du service marketing à augmenter les parts de marché de la société
- Multiplicité des offres promotionnelles
- Baisse régulière du revenu moyen par utilisateur.

OPPORTUNITES

- Importante croissance démographique avec une forte dominance des jeunes
- Perspectives économiques de plus en plus encourageant avec un niveau de croissance économique soutenu dans le pays tout comme dans la zone UEMOA
- L'émergence d'une classe moyenne
- Baisse du taux de bancarisation
- Dématérialisation des services publics et accroissement des paiements en ligne
- Stimulation de la demande en Data mobile et mobile money
- Possibilité de conversion du segment mobile money en banque de proximité

MENACES

- Environnement socio-politique très instable surtout avec les nombreuses attaques terroristes
- Cadre fiscal et réglementaire rigides
- Afflux massif vers les OTT (Whatsapp, messenger, skype...)
- Marché fortement concurrentiel
- Renforcement de la pression fiscale (taux de taxe spéciale de 5 à 7%)

Source : J&D Advisory

Présentation des Prévisions financières

➤ Présentation des activités prévisionnelles au niveau sectoriel 2020-2022

Tableau 14 : Prévion du secteur télécom au Burkina Faso (2020/22)

	2019	2020E	2021P	2022P
Population Total	20 870 060	21 510 181	21 987 695	22 537 388
Parc sectoriel				
Abonnés Fixe	75 291	75 286	76 957	78 881
<i>Taux de Pénétration</i>	<i>0,36%</i>	<i>0,35%</i>	<i>0,35%</i>	<i>0,35%</i>
Abonnés Mobile	20 364 508	21 768 303	22 427 449	23 100 822
<i>Taux de Pénétration</i>	<i>97,58%</i>	<i>101,20%</i>	<i>102,00%</i>	<i>102,50%</i>
Abonnés Internet	6 441 178	10 432 438	10 828 940	11 156 007
<i>Taux de Pénétration</i>	<i>30,86%</i>	<i>48,50%</i>	<i>49,25%</i>	<i>49,50%</i>
Nombre d'abonnés total	26 880 977	32 276 027	33 333 346	34 335 710

Source : J&D Advisory

La pandémie de la covid-19 a poussé les Etats à prendre des mesures drastiques (fermeture des frontières, couvre-feu, confinement général, ...), limitant ainsi les déplacements et favorisant la demande en data internet mobile et mobile money. Les services technologiques (visioconférence télétravail, téléchargement multimédia, appels et messageries des OTT et transactions mobile money) devraient connaître un bond spectaculaire en 2020. C'est en cela que nous prévoyons une croissance de 20,07% du nombre d'abonnés en 2020 pour atteindre 32,28 millions de connectés vs 26,88 millions en 2019. Le secteur télécom burkinabé pourrait voir son taux de pénétration internet mobile atteindre 48,50% vs 30,86% en 2019. En outre, le parc mobile afficherait un taux de pénétration de 101,2% pour 21,77 millions d'abonnés en 2020 en raison de la multiplicité des offres promotionnelles et du développement des services « mobile money ». En revanche, la téléphonie fixe devrait légèrement fléchir à 0,35% de taux de pénétration en lien avec la continuité du projet d'assainissement de ce segment qui a commencé depuis le premier trimestre de l'année.

Nous estimons que, le nombre d'abonnés devrait continuer de grimper pour ressortir respectivement à 33,33 millions en 2021 et 34,36 millions d'abonnés en 2022. Les services internet mobile poursuivront leur progression pour atteindre la barre des 11 millions de connectés en 2022, soit précisément 11,16 millions de clients contre 10,83 millions en 2021 pour des taux de pénétration estimés respectives de 49,50% et 49,25%. La base client des services mobile devrait poursuivre la même trajectoire que les services internet et recruter environ 673 373 nouveaux clients sur la période 2021/2022.

➤ Présentation des activités prévisionnelles d'Onatel 2020-2022

Tableau 15 : Prévion des activités de Onatel (2020/22)

	2019	2020	2021	2022
Population Total	20 870 060	21 510 181	21 987 695	22 537 388
Parc ONATEL				
Abonnés fixe d'ONATEL	75 291	75 286	76 957	78 881
<i>Part de marché fixe</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>
Abonnés mobile	8 546 348	9 227 584	9 529 423	9 935 664
<i>Part de marché mobile</i>	<i>41,97%</i>	<i>42,39%</i>	<i>42,49%</i>	<i>43,01%</i>
Abonnés Internet	14 533	57 378	70 388	83 670
<i>Part de marché internet</i>	<i>0,23%</i>	<i>0,55%</i>	<i>0,65%</i>	<i>0,75%</i>
Parc Total d'abonnés	8 636 172	9 360 248	9 676 768	10 098 215
ARPU Fixe mensuel (FCFA)	32 955	33 706	34 118	34 630
ARPU Mobile mensuel (FCFA)	1 140	1 072	1 048	1 027
Revenu Fixe (en million FCFA)	29 775	30 451	31 508	32 780
Revenu Mobile (en million FCFA)	116 880	118 696	119 799	122 408

Source : J&D Advisory

Sur la base de nos estimations en 2020, la société devrait elle aussi profiter des effets de la crise sanitaire combinés à l'augmentation de 2,5% de la population ainsi que de faible taux de bancarisation et des récentes investissements pour accroître son parc d'abonnés. Cette situation provoquera une forte stimulation de la consommation en data internet mobile et les services « Mobile Banking » à travers sa branche « Mobicash ». Ainsi, nous prévoyons une hausse de 7,97% du parc d'abonnés mobile à 9,23 millions de connectés en 2020, soit 140 875 nouveaux abonnés par rapport au troisième trimestre et 681 236 par rapport l'année précédente. En effet, la part de marché de la société devrait rester relativement stable à 42,39% au regard de l'évolution en moyenne sur les trois premiers trimestres 2020. En outre, le segment internet poursuit sa hausse débutée depuis le premier trimestre et devrait s'établir à 57 378 personnes connectés au réseau internet ADSL contre seulement 14 533 connectés en 2019. Par ailleurs, la société ayant le monopole du marché du fixe devrait afficher 75 286 abonnés vs 75 291 en 2019, soit un repli de 0,01% en raison de nettoyage du parc.

Suivant les deux prochaines années (2021/22), nous anticipons un recrutement moyen d'environ 421 446 nouveaux clients dont les services mobiles représenteraient plus de 96,39%.

Estimant que les personnes détenant un téléphone mobile ont également accès au service « Mobile Money » alors le revenu moyen par utilisateur mobile intègre en plus des services mobile classique les autres services connexes de l'opérateur (internet mobile, mobicash...). Ce qui explique le niveau d'évolution de l'ARPU sur les années. Ainsi, nous prévoyons que l'ARPU mensuel du parc mobile d'Onatel devrait chuter au fil des années pour ressortir 1 049 FCFA en moyenne sur les trois prochaines années vs 1 140 FCFA en 2019. Toutefois, le parc fixe enregistrerait un ARPU moyen sur la période 2020/2022 de 31 580 FCFA par mois contre 29 775 FCFA en 2019.

➤ Présentation des résultats financiers prévisionnels d'Onatel (2020-2022)

Les performances financières prévisionnelles de la société s'articulent autour des points suivants :

- Augmentation du parc des abonnés ;
- Influence des investissements réalisés sur le nombre d'abonnés
- Régression régulière du revenu moyen par utilisateur ;
- Appréciation du taux de taxe spéciale des opérateurs télécom au Burkina ;
- Hausse des charges d'amortissement ;
- Compression de certaines charges d'exploitations (Services extérieurs, autres charges d'exploitation) ;
- Accroissement des charges d'intérêts sur les récentes dettes financières.

Tableau 16 : Synthétique du compte de résultat prévisionnel 2020/22

Montant (en million FCFA)	2019	2020E	2021P	2022P	2019-2020 TCMA
Chiffre d'affaires	154 061	156 724	159 483	163 840	1,73%
Charges Opérationnelles	93 299	94 675	97 778	99 937	1,47%
EBITDA	78 614	79 227	78 947	81 188	0,78%
Marge EBITDA	51,03%	50,55%	49,50%	49,55%	
Résultat Opérationnel	45 759	44 775	44 001	45 762	-2,15%
Marge Opérationnelle	29,70%	28,57%	27,59%	27,93%	
Résultat net	30 086	27 880	28 062	30 239	-7,33%
Marge net	19,53%	17,79%	17,60%	18,46%	

Source : J&D Advisory

Le chiffre d'affaires attendu en 2020 est estimé à 156,72 milliards FCFA, soit un taux de croissance de 1,73% par rapport à 2019. Cette hausse du chiffre d'affaires devrait se poursuivre dans les prochaines années et s'afficherait respectivement à 159,48 milliards FCFA en 2021 et 163,84 milliards FCFA en 2022 en raison du bond spectaculaire de la base client. En effet, plusieurs facteurs pourraient conduire à l'embellissement de l'activité commerciale :

- les récentes investissements sur la qualité du réseau (3G et 4G),
- l'extension du réseau de distribution,
- l'effet coronavirus cité plus haut,
- la multiplicité des offres promotionnelles et d'autres stratégies commerciales,
- le développement des services Mobile Money etc.

Cependant, la dégradation progressive de l'ARPU devrait conduire à mitiger les résultats de la forte performance commerciale attendues. En effet, la dégradation de l'ARPU résultant de la rude concurrence sur le marché télécom (multitudes offres promotionnelles) ainsi que du développement des services OTT (Whatsaap, Messenger, Viber etc.) devrait influencer négativement le revenu des appels voix & messageries locaux et à l'international.

Toutefois, l'augmentation du nombre d'abonnés mobile permettre de mitiger la baisse de l'ARPU pour afficher un revenu mobile globalement satisfaisant sur la période 2020-2022. Ces revenus sont attendus à 118,70 milliards FCFA en 2020, 119,80 milliards FCFA en 2021 et 122,41 milliards FCFA en 2022. En outre, le revenu du segment fixe devrait lui aussi connaître un embelli successive 30,45 milliards FCFA en 2020, 31,51 milliards FCFA en 2021 et 31,79 milliards FCFA en 2022.

Toutefois, nous estimons que la marge d'Ebitda qui était de 51,03% en 2019 devrait s'effriter dans les prochaines années pour s'établir respectivement en 2020, 2021 et 2022 à 50,55%, 49,50% et 49,55% en raison de la hausse des charges d'exploitations (passant de 93,30 milliards FCFA en 2019 à une moyenne de 97,46 milliards FCFA sur les trois prochaines années) précisément l'augmentation de 2% du taux de taxe spéciale des compagnies télécoms exerçant au Burkina Faso. Cette flambée des charges d'exploitations résulte également de l'augmentation des charges d'amortissement (32,85 milliards FCFA en 2019 à en moyenne 34,94 milliards FCFA sur les prochaines années) issues des récents investissements ainsi que des charges du personnel (19,54 milliards FCFA en 2019 à en moyenne 19,95 milliards FCFA les trois années de prévision). Dans ce contexte, en 2020 la société pourrait ressortir avec un résultat d'exploitation en baisse de 984,52 millions par rapport à 2019. La société devrait suivre cette même tendance en 2021 pour atteindre 44,01 milliards FCFA de résultat d'exploitation. Cependant, en 2022 le résultat opérationnel est anticipé à 45,76 milliards FCFA à cause de l'effritement régulière du niveau de taux d'amortissement et de la hausse du chiffre d'affaires. Ainsi, la marge d'exploitation devrait évoluer de 29,70% (2019) à 28,57% (2020), 27,59% (2021) et 27,93% (2022).

En conséquence, le résultat net en 2020 et 2021 est attendu en baisse du fait de l'effet combiné de la baisse du résultat d'exploitation et des charges d'intérêts liés aux emprunts des exercices antérieurs. En effet, nous estimons que les marges d'intérêts à 6,73 milliards FCFA en 2020, 5,71 milliards FCFA en 2021 et 4,47 milliards FCFA en 2022. Dès lors, le résultat net passera de 30,09 milliards FCFA en 2019 à 27,88 milliards FCFA (2020) et 28,06 milliards FCFA (2021). Toutefois, en 2022, nous estimons que l'entreprise devrait pouvoir se remettre pour finalement bénéficier amplement des investissements réalisés en 2019. Le résultat net est ainsi attendu à 30,23 milliards FCFA en 2022 en augmentation de 2,18 milliards FCFA par rapport à fin 2021. Par conséquent, la marge nette ressortirait à 17,79% en 2020, 17,60% en 2021 et 18,46% en 2022.

Nous estimons que l'entreprise poursuivra sa politique d'investissement dans les prochaines années afin de renforcer son outil d'exploitation et faire face à la concurrence du marché. Ces investissements devraient concerner :

- le développement des services mobicash ;
- l'acquisition d'équipements de dernières générations ;
- l'amélioration continue de la qualité de service etc.

Ainsi, le cumul des investissements sur 3 prochaines années s'élèvera à 63 milliards FCFA vs 99,97 milliards FCFA en 2019 pour un ratio moyen (investissement net / dotation aux amortissements) de 0,60% suivant la période 2020-2022.

Tableau 17 : Structure financière prévisionnelle 2020-2022

Valeurs (XOF mn)	2019	2020E	2021P	2022P
Actifs immobilisés	184 959	171 007	152 744	138 818
BFR	(27 209)	(27 554)	(28 914)	(29 289)
Actif Economique	157 750	143 452	123 830	109 529
Capitaux propres	70 889	68 834	69 092	71 270
Dettes nettes	86 861	74 618	54 738	38 259
Capitaux investis	157 750	143 452	123 830	109 529
ROCE	21,03%	22,63%	25,76%	30,29%

Source : J&D Advisory

Le levier de développement (les investissements) devrait avoir un impact moins important sur le montant de la dette au cours des années à venir (2020-2022). Ainsi, en 2020 nous prévoyons un embellissement de la rentabilité économique, passant de 21,03% en 2019 à 22,63% en 2020. En outre, les effets de la réduction du montant de l'endettement se poursuivra en 2021 et 2022 et atteindrons un pic de 30,29% à la dernière année de prévision. De cet état de fait et face au poids des charges financières, la rentabilité des fonds propres devrait passer de 42,39% en 2019 vs à 40,62% en 2020 et en moyenne 41,52% sur les deux prochaines années.

Recommandation et valorisation

Sur la base des performances financières attendues sur les prochaines années combinées aux fondamentaux solides de la société ainsi que la bonne politique de distribution des dividendes, notre **prix cible ressort à 4 000 FCFA** vs 2 995 FCFA affiché à la clôture du 05 février 2021, soit une hausse potentielle de 33,56%. En effet, ce prix a été déterminé à travers quatre méthodes d'évaluation : la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF), la méthode de Gordon & Shapiro (GGM) et les méthodes des multiples à savoir VE/Ebitda et PER. Fort d'une hausse potentielle de **33,56%**, nous recommandons à l'**ACHAT** l'action Onatel avec un prix qui devrait osciller entre 2 500 FCFA et 5 700 FCFA.

Valorisation par la méthode du DCF

Nous avons jugé nécessaire d'utiliser cette méthode d'évaluation, car c'est un véritable indicateur de la valeur de l'entreprise. À notre avis, les flux de trésorerie sont plus susceptibles d'être évalués car les fondamentaux liés à l'entreprise peuvent facilement être capturés. En outre, il faut préciser que les entreprises du secteur télécom notamment Onatel dégagent d'important flux de trésorerie ce qui démontre une fois de plus l'intérêt d'avoir recouru à cette méthode. Ainsi, par cette méthode, la valeur de l'action est estimée à **5 700 FCFA en 2020, 5 800 FCFA en 2021 et 6 200 FCFA en 2022**.

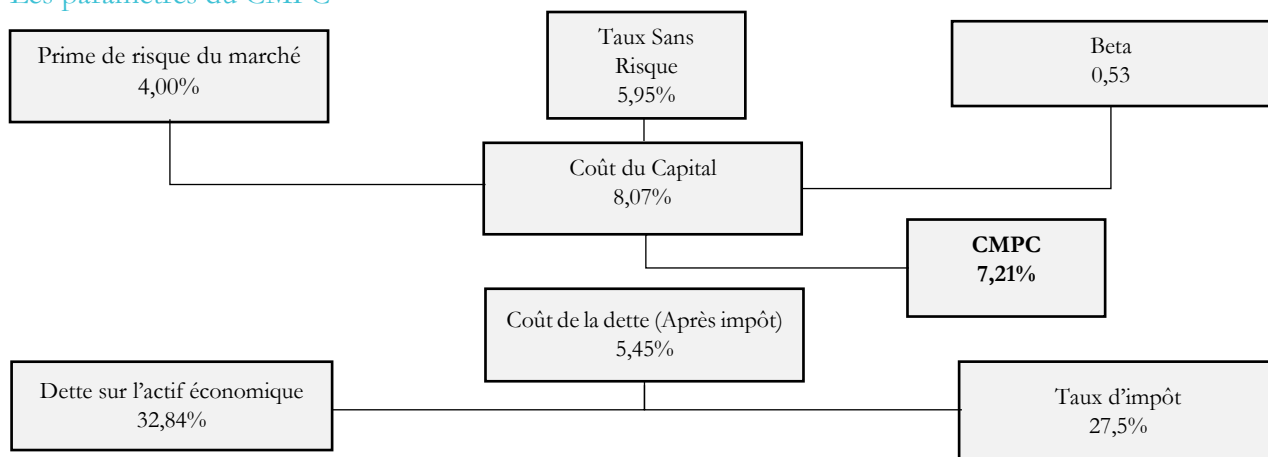
Ci-dessous le tableau récapitulatif de notre évaluation DCF.

Tableau 18 : Evaluation par le DCF

Méthode DCF	2020 E	2021 F	2022 F
Flux de trésorerie Disponible (M FCFA)	48 498	48 663	48 593
VA (cashflow & valeur terminale) (M FCFA)	465 323	472 645	500 570
Trésorerie (M FCFA)	20 764	20 764	20 764
Dette (M FCFA)	99 582	99 582	99 582
Valeur Boursière (M FCFA)	386 505	393 827	421 752
Nombre d'actions	68 000 000	68 000 000	68 000 000
Valeur/Action (FCFA)	5 700	5 800	6 200

Source : J&D Advisory

Les paramètres du CMPC



Source : J&D Advisory

La sensibilité du cours de la société Onatel

Nous présentons une analyse de sensibilité ci-dessous :

Tableau 19 : Sensibilité des autres paramètres par rapport au cours

Valeur/action		5 727 FCFA
Variation	Par	Var. de la valeur par
Population Totale du Burkina Faso	5%	0,44%
Nombre d'abonnés mobiles	5%	7,86%
Nombre d'abonnés fixes	5%	2,10%
ARPU Fixe	5%	0,10%
ARPU Mobile	5%	-0,81%
Chiffre d'affaires	5%	10,51%
Ebitda	5%	9,72%

Source : J&D Advisory

Valorisation par la méthode « Gordon Growth model » (GGM)

Cette méthode est d'une importance significative dans la détermination de la valeur de l'entreprise car Onatel a une bonne politique de distribution des dividendes. Ainsi, sur les 10 dernières années l'entreprise a distribué en moyenne 137,28% de son résultat pour un rendement de dividende moyen de 11,78% sur la période. Ainsi, nous anticipons une valeur de l'action à 2 500 FCFA en 2020 sur la base d'un dividende par action de 410 FCFA.

Vous trouverez ci-dessous le tableau récapitulant notre évaluation par la méthode « Gordon Growth Model » (GGM).

Tableau 20 : Evaluation par GGM

Gordon Growth Model (GGM)		2020e
DPA		410
Rendement du marché		8,90%
Taux de croissance		-7,32%
Valeur/Action (FCFA)		2 500

Source : J&D Advisory

Valorisation par VE/EBITDA

A travers cette méthode, nous évaluons Onatel sur la base d'un multiple de 3,86x VE/EBITDA. Le niveau de son multiple VE/EBITDA (3,59x) est quasiment similaire à celui de ses comparable.

Le tableau ci-dessous récapitule l'évaluation par la méthode du multiple de VE/EBITDA

Tableau 21: Evaluation par le multiple VE/Ebitda

Méthode VE/Ebitda (Moyenne des Comparable 3,86x)		2020 E
Ebitda (M FCFA)		79 227
VE (Mrds FCFA)		305 795
Dette Nette (Mrds FCFA)		66 575
Cap. Boursière (Mrds FCFA)		203 660
Nombre d'action		68 000 000
Valeur/Action		3 500

Source : J&D Advisory

Evaluation par le modèle du Price to Earning Ratio (PER)

Nous évaluons Onatel sur la base d'un multiple PER de 10,29x qui est supérieur à son multiple de 6,77x. selon nous, Onatel mérite une prime par rapport à ses pairs en raison de la différence entre les capitalisations boursières (376 millions USD pour Onatel contre 844,89 millions USD pour la moyenne de ses comparables) et les segments d'activité. En fait, les sociétés à petite capitalisation boursière sont majoritairement basées dans notre région (CEDEAO), et leurs segments d'activité sont limités par rapport aux sociétés à forte capitalisation boursière. Par exemple, les sociétés à grande capitalisation intègrent dans leurs activités connexes les services de télévision en ligne, de banque classique, de production de film et de grands spectacles etc.... ainsi notre sélection des pairs nous permet d'estimer équitablement la valeur d'Onatel.

Le tableau ci-dessous illustre l'évaluation par la méthode du multiple du PER

Tableau 22 : Evaluation du multiple du PER

Méthode PER (Moyenne des comparables 10,29x)		2020 E
Résultat Net (M FCFA)		27 880
Nombre d'actions		68 000 000
Valeur/Action		4 200

Source : J&D Advisory

Résumé de la Valorisation

Vous trouverez ci-dessous le tableau récapitulant nos méthodes d'évaluation et les pondérations que nous avons retenues pour chacune d'elles.

Tableau 23 : Résumé de l'évaluation

Méthodes d'Evaluation	Pondérations	2020E
Méthode DCF	20%	5 700
Méthode PER	40%	4 200
Méthode VE/EBITDA	20%	3 500
Méthode GGM	20%	2 500
Valeur/Action (FCFA)	100%	4 000

Source : J&D Advisory

Sur la base des différentes méthodes utilisées (DCF, PER, VE/Ebitda et GGM) et de choix des pondérations, nous ressortons avec un prix cible de **4 000 FCFA** représentant un potentiel de hausse de **33,56%** par rapport au prix actuel de 2 995 FCFA. Ainsi, nous estimons que le cours de l'action Onatel est sous-évalué sur le marché régional. Nous recommandons à l'**ACHAT** le titres Onatel.

Présentation des comparables

Le tableau ci-dessous est une liste de sociétés comparables à l'internationale et cotées en bourse opérant dans la prestation des services de télécommunication. Cela fournit un point de repère selon lequel Onatel pourrait être évaluées. Nous obtenons par conséquent des multiples suivants : PER moyen sectoriel de 10,29x, VE/Ebitda de 3,86x et de rendement attendu des actionnaires de 7,38x.

Vous verrez ci-dessous une brève description des comparables de la société Onatel.

Peers Comparable	Symbole	Pays	Cap. Boursière (US \$ mn)	PER	VE/EBITDA	Rend. Div	Prix de Clôture du 05/02/2021
MTN Nigeria Communication Ltd	MTNN.LG	Nigeria	9 616	18,19	6,97	4,71	180,00
Telecom Egypt Co SAE	ETEL.CA	Egypte	305 673	5,23	3,78	1,96	11,46
Turkcell Iletisim Hizmetleri A.S.	TCELL.IS	Turquie	5 155	12,18	4,62	2,23	16,52
China Mobile Ltd.	0941.HK	Chine	6 402 001	7,41	2,35	6,96	46,90
Orange SA	ORAN.PA	France	31 549	9,67	3,74	6,10	9,84
StarHub Ltd	STAR.SI	Singapour	2 932	11,83	4,22	5,51	1,27
National Mobile Telecommunications Co KSCP	OORE.KW	Koweït	103	9,52	1,75	7,30	0,68
SONATEL SA	SNTS	Sénégal	2 087	11,82	3,71	16,86	11290,00
ONATEL SA	ONTBF	Burkina Faso	376	6,77	3,59	14,77	2 995,00
Valeur moyenne			751 055	10,29	3,86	7,38	

* Prix basé sur la monnaie locale.

MTN Nigeria Communications Ltd. est une société basée au Nigéria qui fournit des services de communications mobiles au Nigéria. La Société propose une gamme de produits et services de communication à ses clients, y compris la voix mobile, les services de données et numériques, les technologies financières et les solutions commerciales avec une évolution à long terme (2G), (3G) et q (4G) (LTE) disponible au Nigéria. Il propose à ses clients une gamme de solutions de contenu numérique de divertissement, d'information et de style de vie. Les filiales de la société comprennent XS Broadband Limited, Yello Digital Financial Services Limited (YDFS) et Visafone Communications Limited.

Telecom Egypt Co SAE est basée en Égypte, active dans la fourniture de communications publiques et de produits et services associés. La Société exerce ses activités dans les segments suivants : communications, câbles marins et infrastructure ; Services Internet, ainsi que services d'externalisation. Elle propose une gamme de services de télécommunications fixes et de détail, ainsi que des services de télécommunications de gros.

Turkcell Iletisim Hizmetleri A.S. est engagé dans l'établissement et l'exploitation d'un réseau de système mondial de communications mobiles (GSM) en Turquie et dans les États de la région. Les segments de la société comprennent Turkcell Turquie, qui comprend une multitude d'activités (les activités de centre d'appels de groupe, les activités de Kibris Mobile, d'informations et de services de divertissement en Turquie et en Azerbaïdjan etc.).

China Mobile Ltd. est une société holding d'investissement principalement active dans les télécommunications et les activités connexes. Ses principales activités comprennent les activités mobiles, les activités haut débit filaire et les activités Internet des objets (IoT). La Société exploite principalement des entreprises en Chine continentale.

Orange SA est un opérateur de télécommunications multiservices basé en France. La Société opère sur 7 segments : France, Espagne, Europe, Afrique et Moyen-Orient, Entreprise, Transporteurs internationaux et services partagés, Orange Bank. En France, la société opère dans tous les services de communication fixe et mobile aux consommateurs et aux entreprises ainsi que les services aux opérateurs. Orange Bank propose des services financiers mobiles. Orange SA est la société mère du groupe Orange.

StarHub Ltd. est une société d'information et de communication basée à Singapour. La Société est engagée dans l'exploitation et la fourniture de services de télécommunications et d'autres activités liées à l'industrie des informations-communications. La société offre une gamme de services d'information, de communication et de divertissement pour les marchés grand public et corporatif. Il fournit des services mobiles, de télévision payante, large bande, de réseau fixe et des ventes d'équipements sur un réseau intégré opérationnellement. Elle exploite un réseau mobile qui fournit des services (4G), (3G) et (2G).

National Mobile Telecommunications Co KSCP., également connue sous le nom de Wataniya Telecom, est basée au Koweït, engagée, avec ses filiales, dans la fourniture de services de télécommunications mobiles et Internet au Koweït, au Moyen-Orient et en Afrique du Nord et dans la région des Maldives. La société se concentre sur deux segments d'activité : les particuliers et les entreprises.

CHIFFRES CLES

Compte de Résultat (XOF mn)	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	159 027	154 061	156 724	159 483	163 840
Coût des ventes	2 814	1 583	2 543	2 589	2 760
Marge Brute	157 651	151 777	154 395	156 983	161 184
Charges opérationnelles	85 386	90 756	92 086	95 018	97 022
EBITDA	79 157	78 614	79 227	78 947	81 188
<i>marge d'EBITDA</i>	<i>49,78%</i>	<i>51,03%</i>	<i>50,55%</i>	<i>49,50%</i>	<i>49,55%</i>
Dépréciation & Amortissement	33 201	32 855	34 453	34 947	35 426
Résultat d'exploitation	45 955	45 759	44 775	44 001	45 762
<i>Marge d'Exploitation</i>	<i>28,90%</i>	<i>29,70%</i>	<i>28,57%</i>	<i>27,59%</i>	<i>27,93%</i>
Résultat Financier	-1 476	-4 307	-6 320	-5 295	-4 053
Résultat avant Impôt	45 030	41 452	38 455	38 706	41 709
Impôt	13 215	11 366	10 575	10 644	11 470
Résultat Net	31 814	30 086	27 880	28 062	30 239
<i>Marge Nette</i>	<i>20,01%</i>	<i>19,53%</i>	<i>17,79%</i>	<i>17,60%</i>	<i>18,46%</i>
Bilan (XOF mn)	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Trésorerie & équivalents	17 871	20 764	21 008	24 388	22 866
Créances Clients	8 671	9 003	9 134	9 320	9 575
Stocks	1 929	2 052	2 081	2 124	2 182
Immobilisation Corporelle	117 056	184 959	171 007	152 744	138 818
Autres actifs	54 745	44 784	45 390	46 316	47 581
Total actifs	200 273	261 564	248 619	234 892	221 022
Fournisseurs	29 128	29 006	29 352	30 369	31 010
Provisions pour risques	10 172	8 043	8 043	8 043	8 043
Decouvert Bancaire	19 298	17 039	15 039	12 039	9 039
Dette à long terme	10 555	82 543	72 543	59 043	44 043
Total Dette	127 656	190 675	179 784	165 799	149 752
Capitaux propre	72 616	70 889	68 834	69 092	71 270
Total passif	200 273	261 564	248 619	234 892	221 022
Cash flow (XOF mn)	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation du BFR	4 143	(5 667)	(346)	(1 360)	(375)
Flux d'exploitation	66 452	64 939	62 678	64 368	66 041
Investissements nets	30 920	99 962	20 500	21 000	21 500
Flux de Trésorerie Disponible	35 532	(35 022)	48 498	48 663	48 593
Augmentat° Cap./(Reduction)	-	-	-	-	-
Dividendes payés	28 285	31 813	30 082	27 880	28 062
Trésorerie net	7 247	(66 836)	18 416	20 783	20 531

Avertissement

1. Auteur, régulateur et responsabilité

Joseph & Daniel Advisory ("JDA") est une entreprise créée à Abidjan, en Côte d'Ivoire et est autorisée et réglementée par l'autorité de régulation du marché financier à savoir le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers ("CREPMF") afin d'exercer dans le domaine des services financiers. Joseph & Daniel Advisory publie et met à la disposition de ses clients des rapports de newsletters. Le bureau de "recherche et analyses" à la charge de la production de recherches émises par Joseph & Daniel Advisory.

2. Objectif

Ce document est fourni à titre informatif uniquement. Aucune information contenue dans ce document ne constitue un conseil ou une orientation en matière d'investissement, juridique, fiscal ou autre et doit être ignorée lors de l'examen ou de la prise de décisions d'investissement. Lors de la préparation de ce document, le bureau de recherches et analyses n'a pas tenu compte des objectifs d'investissement, de la situation financière et des besoins particuliers d'une personne en particulier. Par conséquent, avant d'agir à partir de ce document, les investisseurs doivent évaluer de manière indépendante les investissements et stratégies auxquels il est fait référence et déterminer par eux-mêmes s'ils sont appropriés quant à leur situation financière et leurs objectifs.

3. Système de notation

Le département de recherche d'investissement de Joseph & Daniel Advisory s'est basé sur l'analyse de l'économie régionale et nationale, des industries et des fondamentaux de l'entreprise. Le bureau d'études et d'analyses de Joseph & Daniel Advisory reflète un objectif de juste valeur à long terme (12 mois) pour une entreprise ou une action.

Les bandes de notation sont :

Achat	Rendement total	>10%
Conserver	Rendement total	0-10%
Vente	Rendement total	<0

Dans certaines circonstances, les notations peuvent différer de celles qu'implique un objectif de juste valeur en utilisant les critères ci-dessus. La politique de Joseph & Daniel Advisory est de maintenir à jour les objectifs de juste valeur des sociétés sous sa couverture, reflétant tout changement important dans les perspectives de l'analyste sur une société. La volatilité du cours des actions peut amener une action à sortir de la fourchette de notation impliquée par l'objectif de juste valeur du bureau d'études. Si cela se produit, les analystes ne modifient pas nécessairement leurs notes, mais doivent divulguer la justification de leur point de vue aux clients de Joseph & Daniel Advisory.

4. Exactitude des informations

Les informations contenues dans ce document sont basées sur des informations commerciales, statistiques et autres informations publiques actuelles que nous considérons comme fiables. Nous ne déclarons ni ne garantissons que ces informations soient exactes ou complètes et ne doivent pas être invoquées en tant que telles. Toute mention de rumeurs sur le marché provient des marchés et n'est pas censée être un fait ou refléter nos opinions. Joseph & Daniel Advisory n'a aucune obligation de mettre à jour, de modifier ou d'amender ce document ou d'en aviser autrement un destinataire dans le cas où une opinion, une prévision ou une estimation énoncée dans le présent document changerait ou deviendrait ultérieurement inexacte. Conformément au règlement, les opinions exprimées dans ce rapport de recherche reflètent fidèlement les vues personnelles des analystes de recherche sur les titres ou les émetteurs en question et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Aucune partie de la rémunération des analystes de recherche n'est liée aux recommandations ou opinions spécifiques du rapport de recherche.

5. Destinataires et restrictions de vente et de marketing

5.1 Rien dans ce document ne doit être interprété comme une sollicitation ou une offre, ou une recommandation, d'acquiescer ou de céder un investissement ou de s'engager dans toute autre transaction, ou de fournir un conseil ou un service d'investissement.

5.2 Ce document s'adresse aux Clients Professionnels et non aux Clients Particuliers au sens des règles réglementaires. Tous les investissements ou produits financiers auxquels il est fait référence dans le présent document ne seront mis à la disposition des clients dont Joseph & Daniel Advisory est convaincu qu'ils sont qualifiés de clients professionnels. Toute autre personne recevant ce document ne doit pas s'y fier ni agir en conséquence.

5.3 Ce document est uniquement distribué aux investisseurs qui remplissent certaines conditions et auxquels un investissement ou un service peut être offert ou promu conformément aux restrictions nationales applicables. Les personnes en possession de ce document sont tenues de s'informer et de respecter ces restrictions et ne doivent pas se fier à ce document ou agir autrement sur ce document parce qu'il est illégal de faire à une telle personne une telle offre, invitation ou recommandation sans se conformer à aucune autorisation, enregistrement ou autres exigences légales.

6. Avertissement de risque

6.1 Les prix, évaluations et prévisions sont indicatifs et ne visent pas à prédire les résultats réels, qui peuvent différer considérablement de ceux reflétés.

6.2 La valeur d'un investissement peut augmenter comme diminuer. La valeur et les revenus de tout investissement peuvent fluctuer d'un jour à l'autre en raison de changements sur les marchés économiques pertinents (y compris, sans s'y limiter, prévisibles ou imprévisibles des taux d'intérêt, des taux de change, des taux de défaut, des taux de remboursement anticipé, des conditions politiques ou financières etc.).

6.3 Les performances passées ne représentent pas les résultats futurs. Les opinions, estimations, évaluations ou projections (prix et notations cibles en particulier) sont par nature imprécises et relèvent du jugement. Ce sont des déclarations d'opinion et non des faits, fondées sur les attentes, estimations et projections actuelles, et reposent sur des croyances et des hypothèses. Les résultats et les rendements réels peuvent différer sensiblement de ce qui est exprimé ou prévu. Il n'y a aucune garantie de performances futures.

6.4 Ce document ne propose pas d'identifier ou de suggérer l'ensemble des risques (directs ou indirects) qui peuvent être associés aux investissements et stratégies auxquels il est fait référence.

7. Conflits

7.1 Joseph & Daniel Advisory fournit des services d'investissement complets, et lui-même ainsi que ses dirigeants et employés peuvent prendre des positions contraires aux opinions exprimées dans ce document. Nos vendeurs et d'autres professionnels peuvent fournir à nos clients des commentaires de marché ou des stratégies de négociation oraux ou écrits qui reflètent des opinions contraires aux opinions exprimées dans ce document. Nos compagnies d'investissement peuvent prendre des décisions d'investissement qui ne correspondent pas aux recommandations ou aux opinions exprimées dans ce document.

7.2 Joseph & Daniel Advisory peut avoir ou rechercher des relations d'ingénierie financière ou d'autres relations d'affaires pour lesquelles il recevra une compensation de la part des sociétés faisant l'objet de ce document.

7.3 Les faits et opinions présentés dans ce document n'ont pas été examinés par, et peuvent ne pas refléter les informations connues des professionnels des autres secteurs d'activité de Joseph & Daniel Advisory, y compris le personnel de la l'ingénierie financière.

8. Aucune garantie

Joseph & Daniel Advisory ne fait aucune représentation ou garantie et, dans toute la mesure permise par la loi applicable, nous déclinons expressément par la présente toute représentation et garantie expresse, implicite et statutaire de quelque nature que ce soit, y compris, sans limitation, toute garantie d'exactitude, opportunité, exhaustivité, qualité marchande, aptitude à un usage particulier et / ou non-contrefaçon.

9. Aucune responsabilité

Joseph & Daniel Advisory n'acceptera aucune responsabilité dans tous les cas, y compris (sans y limiter) la négligence pour tout dommage ou perte de toute nature, y compris (sans limitation) les dommages directs, indirects, accessoires, spéciaux ou consécutifs, les dépenses ou les pertes découlant de, ou en relation avec votre utilisation ou votre incapacité à utiliser ce document, ou en relation avec une erreur, une omission, un défaut, un virus informatique ou une défaillance du système, ou une perte de profit, de bonne volonté ou de réputation, même si vous êtes expressément informé de la possibilité d'une telle perte ou dommages résultant de ou en relation avec votre utilisation de ce document. Nous n'excluons pas nos devoirs ou responsabilités en vertu de la loi applicable contraignante.

10. Copyright et confidentialité

L'ensemble du contenu de ce document est soumis au droit d'auteur avec tous droits réservés et les informations sont privées et confidentielles pour votre usage personnel uniquement. Ce document et les informations qu'il contient ne peuvent être reproduits, distribués ou transmis à une autre personne ou incorporés de quelque manière que ce soit dans un autre document ou autre matériel sans notre consentement écrit préalable.