

Note de Recherche

**Société Nationale de Télécommunications du
Sénégal (SONATEL) - SNTS**



SOMMAIRE

Profil pays

3

Diagnostic de l'entreprise

Présentation de SONATEL

5

Analyse P.E.S.T.E.L.

8

Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL

10

Ratios financiers et boursiers de SONATEL

18

Evolution du Cours de l'action

20

Analyse S.W.O.T.

22

Hypothèses et données financières prévisionnelles de SONATEL

24

Valorisation de SONATEL

27

Recommandation

29



SITUATION MACROECONOMIQUE DU SENEGAL

Le Sénégal affiche une dynamique macroéconomique encourageante, soutenue par la diversité de ses secteurs productifs et une politique de développement économique tournée vers l'émergence. Le pays bénéficie notamment de ses ressources naturelles, de son potentiel agricole et d'investissements soutenus dans les infrastructures et l'énergie. Entre 2020 et 2024, le PIB sénégalais est passé de 25,0 à 37,0 milliards USD, traduisant une croissance progressive malgré un contexte mondial incertain. Cette progression s'explique par la mise en valeur des ressources pétrolières et gazières, l'essor des services et le dynamisme du secteur des BTP, moteurs importants de l'activité économique.

En parallèle, l'État sénégalais a investi massivement dans des projets structurants, tels que le Train Express Régional (TER), l'expansion des réseaux routiers et l'électrification rurale, contribuant à améliorer la compétitivité et à renforcer l'attractivité du pays pour les investisseurs étrangers.

Sur le plan monétaire, l'inflation est restée globalement maîtrisée, oscillant entre 2,5 % et 3 % de 2020 à 2022, avant de connaître une hausse à 5,9 % en 2023, sous l'effet de la conjoncture internationale et de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie. Toutefois, en 2024, on observe une nette décélération de l'inflation, ramenée à 0,8 %, ce qui contribue à stabiliser le pouvoir d'achat des ménages et à soutenir la consommation intérieure, élément clé de la croissance.

Pour 2025, les perspectives demeurent positives : l'exploitation accrue des hydrocarbures, les réformes pour renforcer le climat des affaires et la modernisation continue des infrastructures devraient permettre de consolider la croissance, tout en maintenant une inflation proche de la norme communautaire de 3 %.

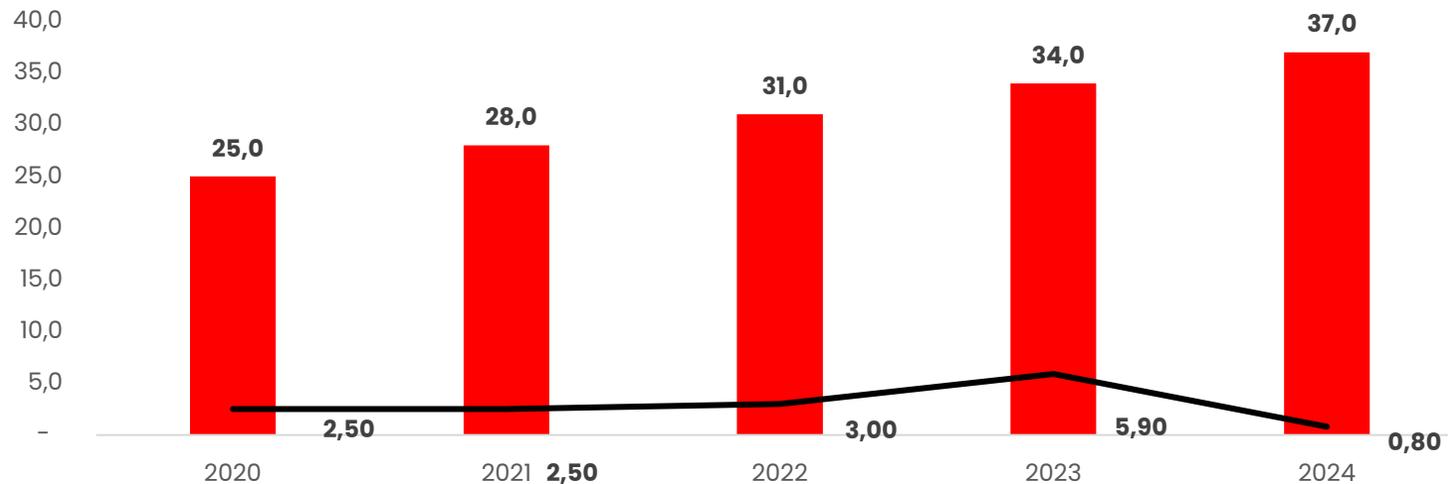
À l'horizon 2030, le Sénégal ambitionne de devenir un hub énergétique et logistique régional, misant sur l'innovation, l'industrialisation et la valorisation de ses ressources pour accélérer sa transformation économique et renforcer sa résilience face aux chocs externes.

Points forts

- **Croissance économique soutenue** : progression constante du PIB de 25,0 à 36,0 milliards FCFA entre 2020 et 2024, traduisant une dynamique de développement réelle malgré un contexte international difficile.
- **Diversité des secteurs porteurs** : potentiel agricole significatif, émergence du secteur pétrolier et gazier, dynamisme des BTP et des services.
- **Projets structurants d'infrastructures** : mise en place de chantiers stratégiques comme le Train Express Régional, la modernisation du réseau routier et l'électrification, favorisant la mobilité et la compétitivité.
- **Ambitions régionales claires** : volonté affirmée de devenir un hub énergétique et logistique pour l'Afrique de l'Ouest à l'horizon 2030.

Points faibles

- **Dépendance encore élevée aux facteurs externes** : la hausse ponctuelle de l'inflation en 2023 montre une vulnérabilité aux fluctuations des prix mondiaux de l'alimentation et de l'énergie.
- **Poids des chantiers coûteux** : les projets d'infrastructures nécessitent un endettement important qui pourrait peser sur les finances publiques si la croissance ne suit pas le rythme escompté.
- **Difficultés structurelles persistantes** : chômage des jeunes, inégalités régionales et vulnérabilité des revenus agricoles exposés aux aléas climatiques.
- **Cadre de gouvernance encore perfectible** : des efforts restent nécessaires pour renforcer la transparence et l'efficacité administrative, facteurs clés pour soutenir durablement l'investissement privé.



Source : Sika Finance, 2025

■ PIB (en milliards de USD)

— Taux annuel de l'inflation (%)



Pour plus d'informations, vous pouvez nous contacter : info@bridge-securities.com

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de SONATEL	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL	10
Ratios financiers et boursiers de SONATEL	19
Evolution du Cours de l'action	21
Analyse S.W.O.T.	23
Hypothèses et données financières prévisionnelles de SONATEL	25
Valorisation de SONATEL	28
Recommandation	30

Présentation de SONATEL

Historique

La Société Nationale des Télécommunications du Sénégal (SONATEL), premier opérateur téléphonique du pays, a été créée en 1985 à la suite de la fusion du « Bureau des postes et télécommunications » et de « TV Sénégal ». Initialement publique, elle amorce un tournant majeur en 1997 avec sa privatisation partielle : France Télécom (aujourd'hui Orange) entre dans le capital à hauteur de 42,33 %, devenant partenaire stratégique. Cette alliance permet à SONATEL d'engager une politique de croissance externe pour faire face à une concurrence de plus en plus vive. L'entreprise s'étend d'abord au Mali en 2002, puis en Guinée et en Guinée-Bissau en 2007, avant d'acquérir en 2016 l'opérateur leader en Sierra Leone, Airtel. Grâce à sa marque unifiée Orange, SONATEL propose aujourd'hui des services de téléphonie fixe et mobile, d'internet, de télévision et de transfert de données à plus de 30 millions d'abonnés dans la sous-région. Elle compte également 4,5 millions d'utilisateurs actifs d'Orange Money. Dans une logique de convergence technologique, SONATEL ambitionne de regrouper l'ensemble de ses services numériques sous une seule et même plateforme intégrée, consolidant ainsi son leadership sur le marché ouest-africain des télécommunications.

Stratégie et Vision

La stratégie de Sonatel à l'horizon 2025 s'inscrit dans une dynamique de transformation digitale inclusive, soutenue par une ambition claire : devenir le leader régional de la révolution numérique en Afrique de l'Ouest. L'entreprise mise sur le renforcement de son infrastructure technologique à travers le déploiement de la 5G, l'extension de son backbone fibre optique et l'optimisation de ses data centers. Sonatel entend ainsi offrir une connectivité de haute qualité et des services innovants, en particulier dans la data mobile, la fibre résidentielle et les services financiers via Orange Money. L'un des piliers de cette stratégie repose sur l'amélioration continue de l'expérience client, avec des solutions simplifiées, accessibles et personnalisées.

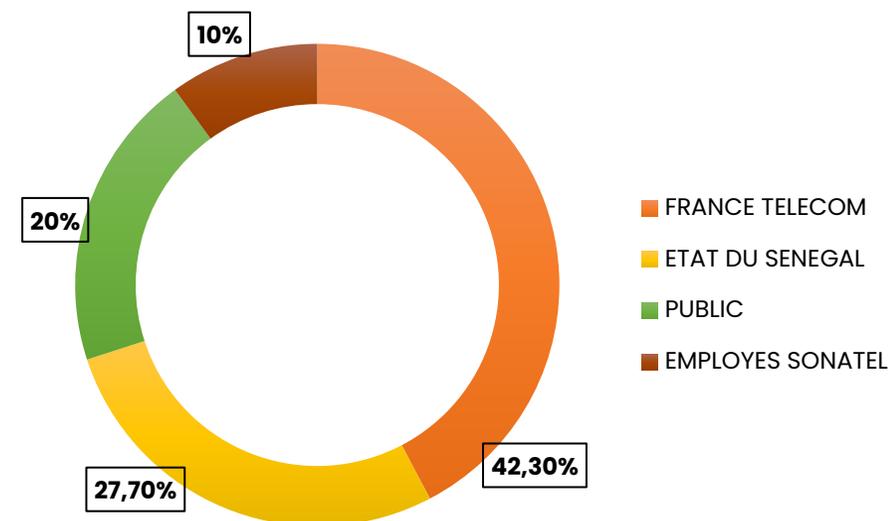
Par ailleurs, l'expansion régionale maîtrisée reste une priorité, tout en consolidant ses positions dans ses cinq pays d'implantation. La vision 2025 inclut également un engagement fort en faveur de l'inclusion financière, du soutien à l'écosystème des startups et de la digitalisation des services publics. Sur le plan environnemental et social, Sonatel adopte une approche de performance durable, conciliant rentabilité, responsabilité sociétale et respect de l'environnement.

Portée par une gouvernance agile et orientée vers l'innovation, Sonatel se positionne comme un catalyseur de la transformation numérique et du développement socio-économique de la sous-région.

Informations Générales sur SONATEL

Président du Conseil d'Administration	Alioune NDIAYE
Directeur Général	Sékou DRAME
Directrice Générale adjointe	Aminata NDIAYE NIANG
Nombre de titres	100 000 000,00
Flottant	22,47%
Valorisation de la société	1775 000M FCFA

Principaux Actionnaires de SONATEL



**INDICATEURS
MACROECONOMIQUES
PAR PAYS**



Sénégal

Mali

Guinée - Conakry

Guinée - Bissau

Sierra Leone

Position

1st / 4

1st / 3

1st / 3

1st / 2

1st / 3

Part de Marché

56,5%

55,6%

74,7%

69,2%

51,0%

Croissance PIB*

8,25%

4,0%

4,07%

5,0%

4,0%

Inflation

1,5%

2,5%

11,0%

4,2%

36,6%

Population (en M)*

18,6

24,1

15,4

1,9

8,6

Pénétration Mobile

127%

107%

101%

119%

95%

Le groupe Sonatel occupe une position de premier plan dans le paysage des télécommunications en Afrique de l'Ouest, avec une implantation stratégique dans cinq pays de la sous-région. Sur chacun de ces marchés, Sonatel détient une part de marché majoritaire, témoignant de la solidité de son ancrage et de la confiance des utilisateurs.

Au Sénégal, marché historique du groupe, Sonatel détient 56,5% de part de marché, confirmant son rôle central dans le secteur national des télécoms. Au Mali, il affiche également une position dominante avec 55,6%, dans un environnement en croissance. En Guinée, le groupe se distingue par une part de marché particulièrement élevée de 74,7%, illustrant la profondeur de sa pénétration commerciale.

En Guinée-Bissau, Sonatel maintient une présence très marquée avec 69,2% de part de marché, tandis qu'en Sierra Leone, il conserve une position majoritaire avec 51,0%. Ces performances homogènes dans des contextes variés traduisent une stratégie régionale cohérente et maîtrisée.

À travers ces résultats, Sonatel affirme son leadership régional, porté par un modèle de développement efficace, une capacité d'adaptation éprouvée et une relation client durable dans les marchés qu'il dessert.



SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de SONATEL	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL	10
Ratios financiers et boursiers de SONATEL	18
Evolution du Cours de l'action	20
Analyse S.W.O.T.	22
Hypothèses et données financières prévisionnelles de SONATEL	24
Valorisation de SONATEL	27
Recommandation	29



Analyse P.E.S.T.E.L.

L'analyse PESTEL permet d'évaluer les facteurs externes (politiques, économiques, socioculturels, technologiques, environnementaux et légaux) qui influencent l'environnement stratégique d'une entreprise



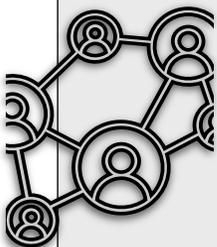
Politique

Sonatel évolue dans un environnement politique relativement stable, avec une présence établie dans plusieurs pays d'Afrique de l'Ouest : Sénégal, Mali, Guinée, Guinée-Bissau et Sierra Leone. Le groupe entretient des relations constructives avec les autorités de régulation, notamment l'ARTP au Sénégal, ce qui facilite le déploiement de ses projets stratégiques. Il bénéficie également du soutien des politiques publiques régionales visant à renforcer l'inclusion numérique, en particulier dans les zones reculées.



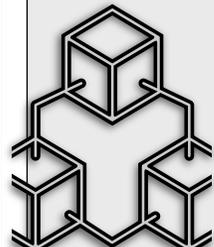
Economique

L'année 2024 a été marquée par une performance financière solide, soutenue par une croissance du chiffre d'affaires dans l'ensemble des filiales. Toutefois, Sonatel a dû composer avec un contexte économique régional sous tension, caractérisé par l'inflation et la dépréciation de certaines devises locales. En parallèle, la demande pour les services digitaux et financiers, notamment via Orange Money, est restée dynamique, confirmant le positionnement stratégique du groupe dans l'écosystème numérique.



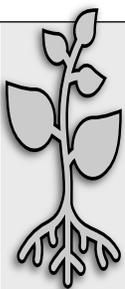
Social

Sonatel s'engage activement dans le développement socio-économique des pays où il opère. Le groupe déploie plusieurs initiatives d'inclusion numérique, facilitant l'accès aux services télécoms dans les zones rurales. Il joue également un rôle clé dans la formation des jeunes aux compétences numériques, en partenariat avec les structures éducatives locales. Enfin, ses actions de responsabilité sociétale couvrent des domaines essentiels tels que la santé, l'éducation et le développement communautaire.



Technologique :

Le groupe poursuit ses investissements dans les infrastructures de télécommunications, avec le renforcement de la couverture 4G+, le déploiement de la fibre optique, et l'expansion de son backbone international. Sonatel développe également des services à forte valeur ajoutée, notamment dans le cloud, la cybersécurité et les services bancaires via Orange Bank Africa. La digitalisation des parcours clients est en nette accélération grâce à l'implémentation de solutions comme les chatbots ou les plateformes selfcare.



Légal

Sonatel respecte les cadres réglementaires en vigueur dans chacun de ses pays d'implantation, aussi bien en matière de télécommunications que de protection des données personnelles et de services financiers. Le groupe applique les normes IFRS dans ses états financiers consolidés et assure une transparence rigoureuse dans ses relations contractuelles, notamment à travers des rapports annuels d'audit et de vérification des conventions réglementées.



Environnemental:

Conscient de son impact environnemental, Sonatel s'investit dans des projets verts à travers Orange Energies, proposant des kits solaires et promouvant l'usage d'énergies renouvelables sur ses sites techniques. L'entreprise met également en œuvre des actions de réduction de son empreinte carbone et développe des programmes de recyclage pour ses équipements, s'inscrivant dans une logique d'économie circulaire.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de SONATEL	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL	10
Ratios financiers et boursiers de SONATEL	18
Evolution du Cours de l'action	20
Analyse S.W.O.T.	22
Hypothèses et données financières prévisionnelles de SONATEL	24
Valorisation de SONATEL	27
Recommandation	29

Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL

Un Chiffre d'Affaires en hausse

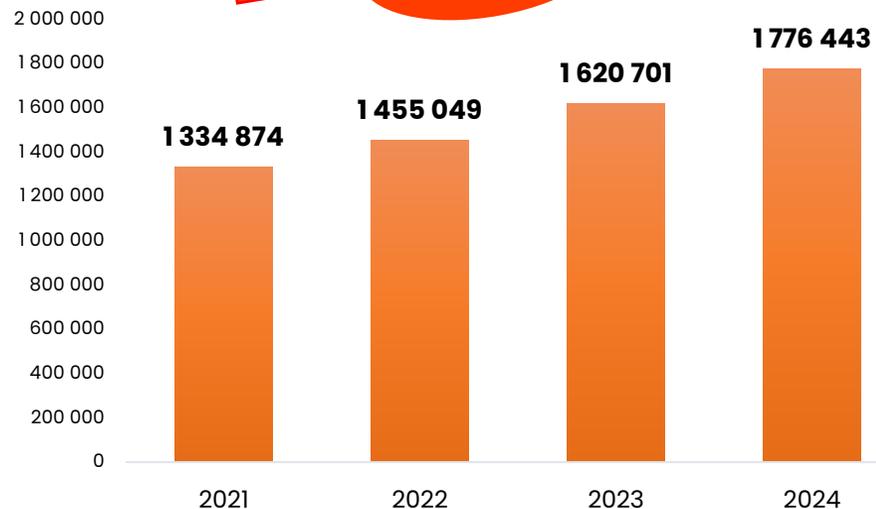
Entre 2021 et 2024, Sonatel a connu une croissance soutenue, avec un chiffre d'affaires consolidé passant de 1 334,9 à 1 776,4 milliards FCFA, soit une progression de 33,1 %. Cette performance reflète l'efficacité de sa stratégie axée sur des investissements massifs, l'élargissement de sa base clientèle et l'adoption croissante des services numériques dans ses cinq pays d'implantation (Sénégal, Mali, Guinée, Guinée-Bissau, Sierra Leone). En 2024, la croissance annuelle atteint 9,6 %, soutenue par une hausse de 3,3 % du nombre de clients (42,4 millions), dont 41 millions d'abonnés mobiles. L'essor des services à forte valeur ajoutée – notamment la data, la 4G, la fibre et Orange Money – a contribué à l'amélioration du revenu moyen par utilisateur.

Le haut débit progresse fortement avec 22,8 millions d'utilisateurs data mobile et une base 4G en hausse de 24,4 %. Le nombre d'abonnés à la fibre atteint 472 000, porté par le déploiement de près d'un million de prises optiques. Orange Money, avec 12,6 millions d'utilisateurs actifs (+8,4 %), confirme son rôle stratégique, soutenu par le lancement de l'application MAXIT (6,9 millions d'utilisateurs). En parallèle, les investissements atteignent 300,5 milliards FCFA (16,9 % du chiffre d'affaires), permettant notamment le lancement de la 5G au Sénégal et l'expansion du réseau mobile. Enfin, Sonatel renforce son ancrage local avec 60 % de la valeur créée redistribuée dans ses pays d'opération, consolidant ainsi son modèle inclusif et régional.

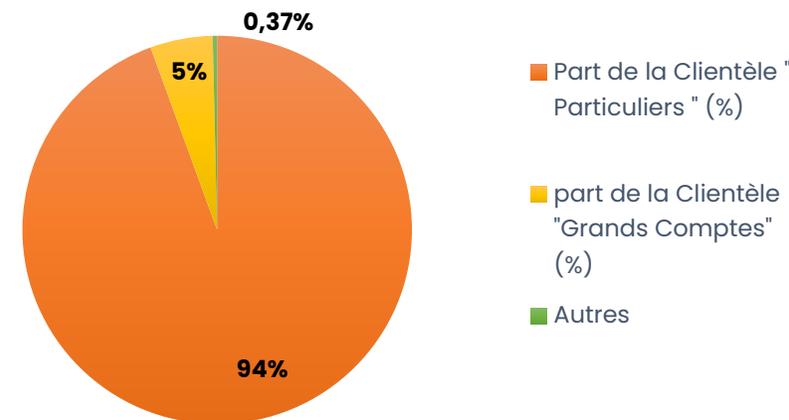
Répartition du Chiffre d'affaires

En 2024, le chiffre d'affaires consolidé de Sonatel s'élève à 1 776,4 milliards FCFA, en hausse de 9,6 % par rapport à 2023. Cette progression est largement portée par la clientèle Particuliers, qui génère à elle seule 1 677,8 milliards FCFA, soit 94 % du chiffre d'affaires global, confirmant sa place centrale dans le modèle économique du Groupe. Cette clientèle est alimentée par plusieurs segments clés, dont les plus importants sont la data mobile (641,1 milliards FCFA), en forte hausse par rapport à 2023, et la voix (604,8 milliards FCFA), qui reste stable malgré la concurrence croissante des services OTT. L'activité Orange Money, levier stratégique d'inclusion financière, continue de croître avec 191,3 milliards FCFA, tandis que les services fixes et les contenus digitaux affichent également des hausses notables, traduisant la diversification progressive de l'offre.

En comparaison, la clientèle Grands Comptes contribue à hauteur de 92,1 milliards FCFA, représentant 5 % du chiffre d'affaires total. Bien que marginale en volume, cette catégorie conserve un rôle stratégique, notamment dans le trafic international, le hubbing et les services B2B, essentiels à la connectivité régionale. La répartition stable entre les deux segments, avec une domination écrasante des particuliers, illustre la capacité de Sonatel à adresser un marché de masse tout en maintenant des relais de croissance corporate.



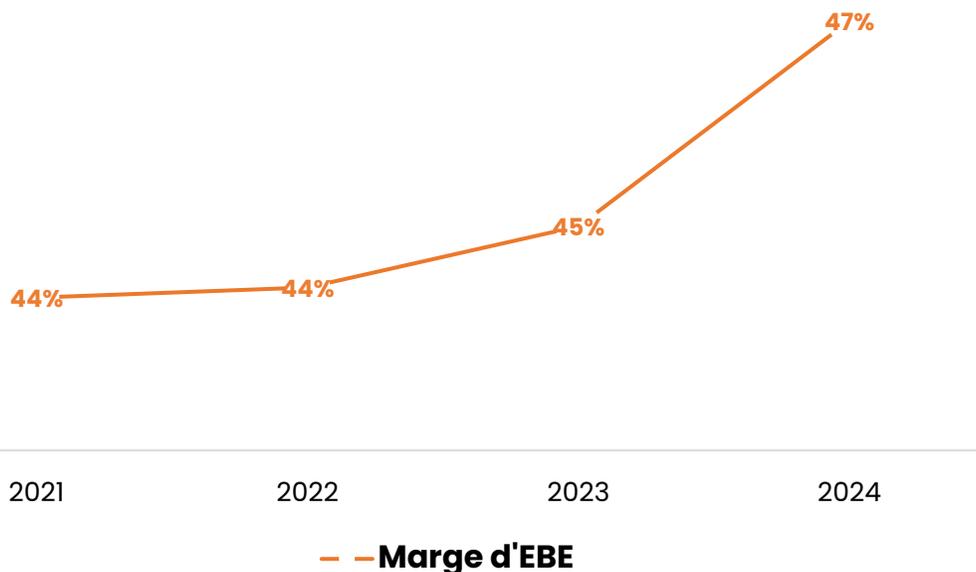
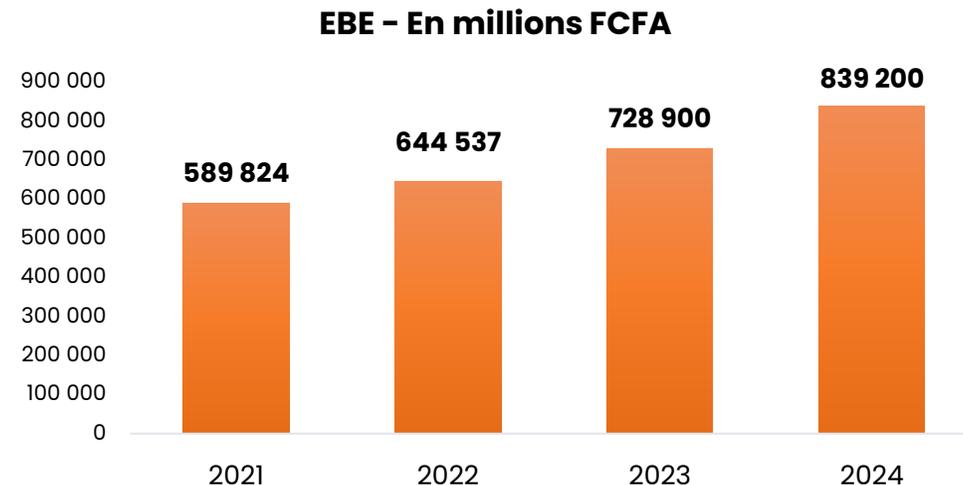
Structure du Chiffre d'Affaires en 2024



Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL

En 2024, le Groupe Sonatel a enregistré une performance opérationnelle remarquable, matérialisée par un **Excédent Brut d'Exploitation (EBE)** de 839,2 milliards FCFA, en progression de 15,1 % par rapport à l'exercice 2023. Cette croissance s'inscrit dans une dynamique régulière observée depuis 2021, où l'EBE s'élevait alors à 589,8 milliards FCFA. Sur quatre ans, cela représente une augmentation cumulative de plus de 40 %, reflet de la robustesse et de la résilience du modèle économique du Groupe.

Au-delà de la progression en valeur absolue, l'évolution de la marge d'EBE illustre une amélioration constante de l'efficacité opérationnelle. Après deux exercices marqués par une stabilité à 44 % (2021 et 2022), la marge a connu une hausse en 2023 pour atteindre 45 %, puis a franchi un nouveau palier en 2024 en s'établissant à 47 %. Cette amélioration traduit la capacité du Groupe à accroître sa rentabilité malgré un contexte inflationniste et un environnement concurrentiel intense.



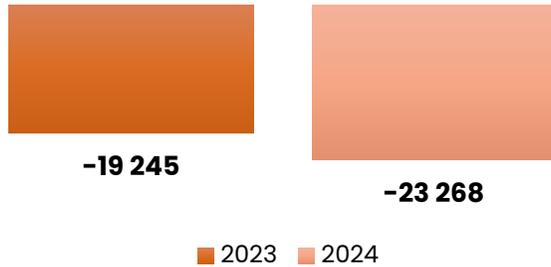
La performance enregistrée par Sonatel en 2024 repose sur plusieurs leviers stratégiques clairement identifiés dans ses rapports annuels. En premier lieu, la maîtrise renforcée des charges d'exploitation a joué un rôle clé. Grâce à la digitalisation des processus internes, à une allocation plus sélective des ressources, ainsi qu'à la mise en œuvre d'économies d'échelle rendues possibles par sa présence régionale étendue, le Groupe a réussi à optimiser ses coûts de manière significative.

Par ailleurs, la dynamique commerciale a été soutenue par une progression notable du chiffre d'affaires, qui atteint 1 776,4 milliards FCFA, en hausse de 9,6 % par rapport à 2023. Cette croissance est principalement tirée par la montée en puissance des services à forte valeur ajoutée, notamment l'internet mobile, la fibre optique, les services financiers via Orange Money, et les solutions destinées aux entreprises (B2B).

Enfin, les investissements ciblés dans les infrastructures – en particulier la 5G, la fibre optique, le backbone régional et les nouveaux sites mobiles – ont non seulement favorisé l'expansion du réseau, mais ont également amélioré la performance opérationnelle sur le long terme. Cette évolution simultanée de la rentabilité et de l'efficacité confirme la solidité du positionnement stratégique de Sonatel et son rôle central dans la transformation numérique en Afrique de l'Ouest.

Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL

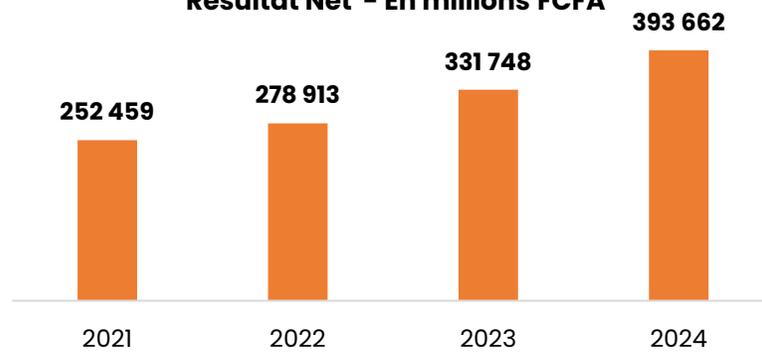
Résultat Financier – En millions FCFA



Le **résultat financier** consolidé du Groupe Sonatel s'établit à -23,3 milliards FCFA en 2024 contre -19,2 milliards FCFA en 2023, soit une évolution maîtrisée dans un contexte d'optimisation stratégique du financement. Cette variation s'explique principalement par :

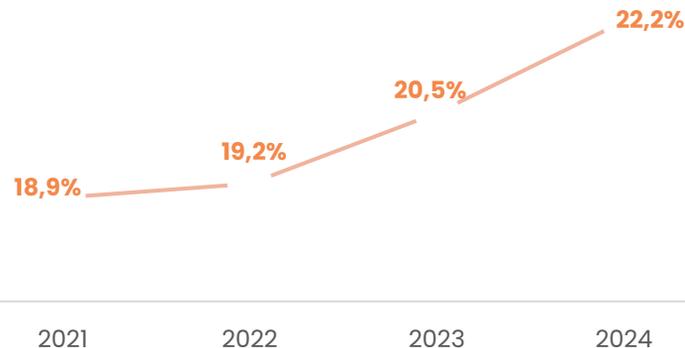
- Une hausse du coût de l'endettement brut, qui atteint 22,7 milliards FCFA en 2024 (+8 %), traduisant l'ajustement naturel des charges d'intérêts dans un environnement financier en mouvement.
- L'intégration d'un élément non récurrent : la charge liée à l'opération de titrisation des créances de Sonatel SA, représentant 2,26 milliards FCFA, illustrant la capacité du Groupe à mobiliser des instruments de financement innovants pour renforcer sa liquidité et diversifier ses sources de ressources.

Résultat Net – En millions FCFA



Malgré ce contexte, la trajectoire bénéficiaire du Groupe Sonatel reste exemplaire. Le **résultat net consolidé** a affiché une progression continue sur quatre exercices : 276,2 milliards FCFA en 2021, 282,2 milliards en 2022, 331,7 milliards en 2023 et 393,7 milliards en 2024. Cette dynamique, portée par la croissance soutenue de l'activité, l'élargissement de la base clients, le succès des services digitaux à forte valeur ajoutée et l'efficacité opérationnelle, se traduit par un gain de 117,5 milliards FCFA, soit une croissance de +42,6 % en quatre ans.

Marge Nette

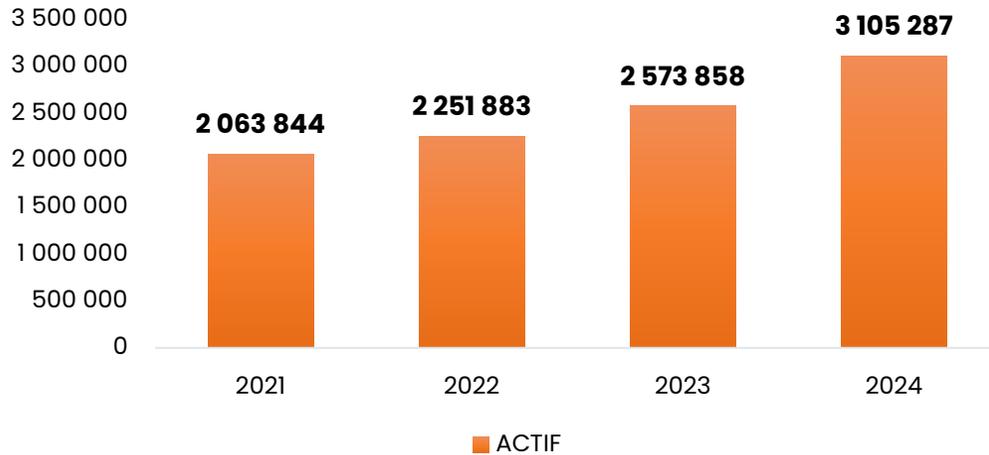


Cette solide rentabilité est confirmée par l'évolution de **la marge nette**, qui mesure la performance globale du Groupe. Celle-ci est passée de 17,6 % en 2021 à 17,7 % en 2022, puis 20,5 % en 2023, avant d'atteindre 22,2 % en 2024, soit une progression de 4,6 points de pourcentage. Cette amélioration reflète la capacité du Groupe à créer durablement de la valeur, en transformant efficacement ses revenus en bénéfices nets.

Au total, Sonatel démontre année après année sa robustesse financière, son agilité stratégique et sa maîtrise des leviers de croissance et de financement, confortant ainsi sa position de référence dans le paysage télécoms de la sous-région.

Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL 2020-2024

Actif - En millions FCFA



Entre 2021 et 2024, le **total de l'actif consolidé** du Groupe Sonatel affiche une progression continue, témoignant de l'ampleur des investissements engagés pour soutenir sa croissance. L'actif passe de 2 063 milliards FCFA en 2021 à 2 252 milliards FCFA en 2022, puis à 2 574 milliards FCFA en 2023. En 2024, il franchit un nouveau seuil pour atteindre 3 105 milliards FCFA, soit une augmentation de plus de 530 milliards FCFA par rapport à l'exercice précédent.

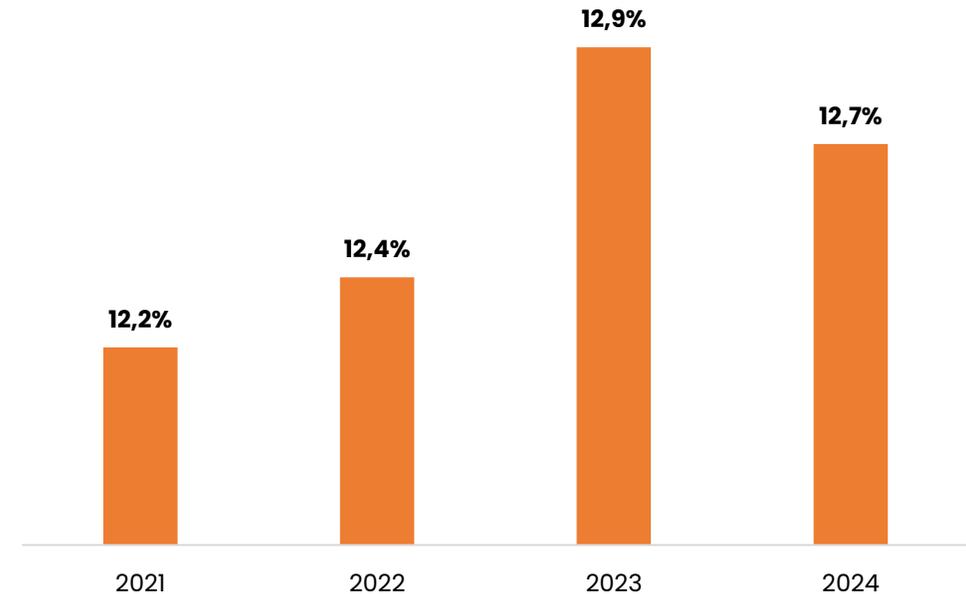
Cette évolution est portée par la hausse des immobilisations corporelles et incorporelles, résultant des investissements massifs dans les infrastructures télécoms (réseaux 4G et 5G, fibre optique), les équipements techniques et les plateformes digitales. La montée en puissance de l'activité dans les cinq pays de présence du Groupe se traduit également par une augmentation des créances clients et des autres actifs courants, en lien avec l'élargissement de la base clientèle et l'intensification des services offerts. L'évolution de l'actif traduit ainsi l'effort de structuration et de modernisation continue du Groupe, dans un contexte de digitalisation accrue et d'adaptation permanente aux besoins des marchés.

Le **Return on Assets (ROA)** de Sonatel affiche une trajectoire globalement ascendante sur la période 2021-2024, témoignant de l'efficacité de la gestion des actifs dans la création de valeur. Le ROA s'établit à 12,2 % en 2021, passe à 12,4 % en 2022, puis atteint un pic de 12,9 % en 2023, avant de s'ajuster légèrement à 12,7 % en 2024.

Entre 2021 et 2023, la croissance du ROA traduit une amélioration progressive de la rentabilité des actifs, soutenue par la hausse continue du résultat net consolidé et une bonne maîtrise du volume des investissements. Cette dynamique reflète une gestion efficace des ressources mobilisées dans un contexte de croissance du chiffre d'affaires.

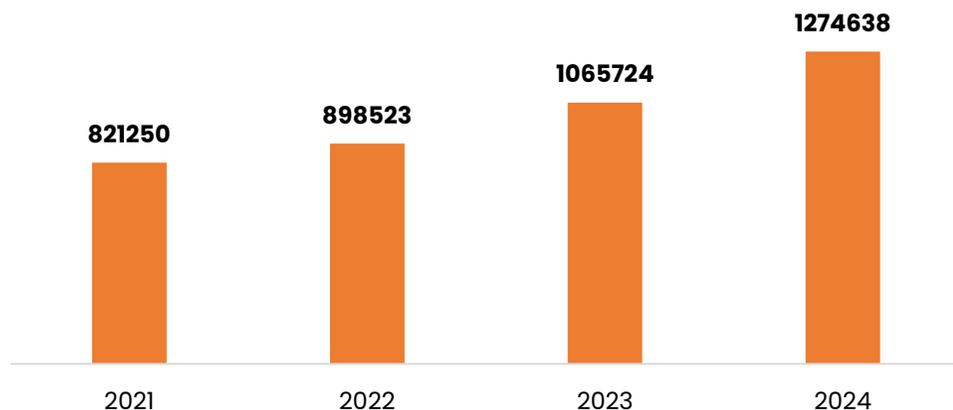
En 2024, le ROA connaît un léger repli de 0,2 point, malgré un nouveau record du résultat net. Cette variation s'explique par une progression plus rapide de l'actif total (+20,6 % entre 2023 et 2024) que celle du résultat net (+18,7 %), traduisant un renforcement significatif des investissements productifs, qui auront probablement un effet positif plus marqué dans les exercices à venir. Ainsi, malgré cette légère inflexion en 2024, le niveau élevé et stable du ROA au-dessus de 12 % confirme la solidité du modèle économique de Sonatel et sa capacité à transformer efficacement les actifs en résultats, tout en assurant un bon équilibre entre croissance et performance.

Return On Assets



Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL 2020-2024

Capitaux propres - En millions FCFA



Sur la période 2021 à 2024, l'indicateur de rentabilité des capitaux (**ROE**) investis par les actionnaires affiche une constance remarquable autour de la barre des 31 %. En 2021, le ROE ressort à 30,74 %, avant de progresser légèrement à 31,04 % en 2022, puis d'atteindre un point haut à 31,13 % en 2023. En 2024, il s'établit à 30,88 %, marquant un léger repli sans altérer la solidité globale de la performance.

Cette constance élevée témoigne de la capacité du Groupe à valoriser les ressources apportées par ses propriétaires, en générant des bénéfices significatifs par unité de capital investi. Le niveau soutenu de cet indicateur sur quatre exercices consécutifs illustre un modèle économique efficace, générateur de flux positifs et offrant un rendement attractif pour les actionnaires.

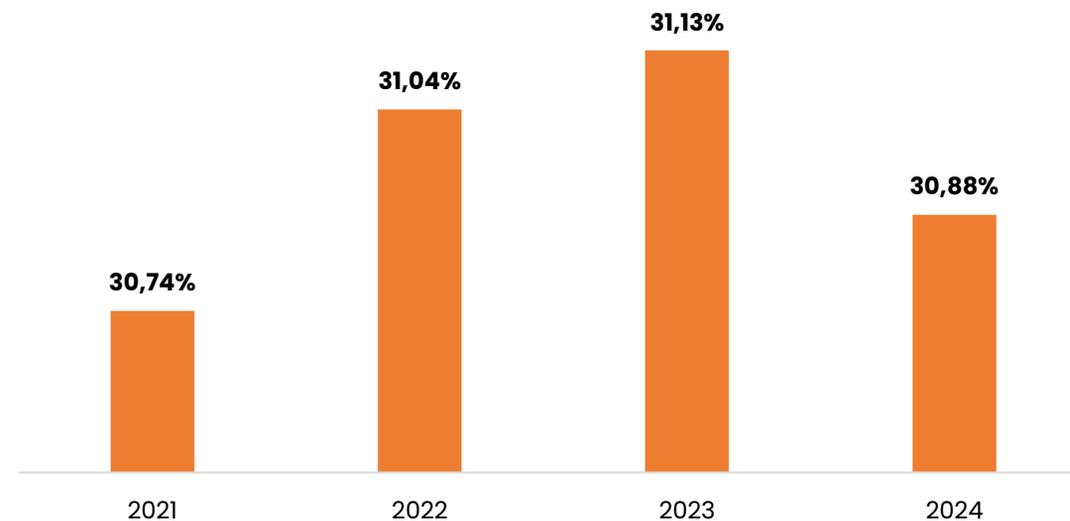
Le ROE reste ainsi un signal fort de la robustesse financière et de l'attractivité du Groupe sur le long terme.

Entre 2021 et 2024, **les capitaux propres** du Groupe Sonatel ont connu une évolution significative, traduisant un renforcement progressif de la structure bilancielle. Ils s'établissaient à 821,3 milliards FCFA en 2021, progressant à 898,5 milliards FCFA en 2022, puis à 1 065,7 milliards FCFA en 2023. En 2024, ils culminent à 1 274,6 milliards FCFA, soit une progression de près de 55 % en quatre ans.

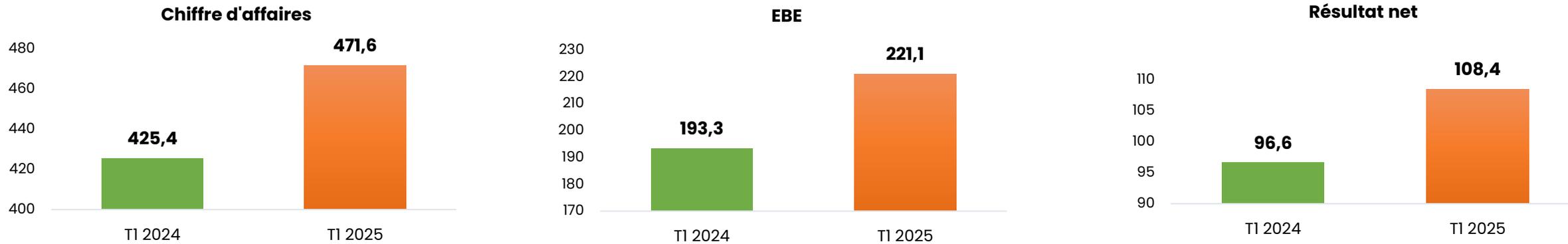
Cette croissance soutenue s'explique par l'accumulation des résultats générés et conservés dans l'entreprise au fil des exercices. Elle reflète également une gestion équilibrée des flux financiers, permettant à la fois de récompenser les actionnaires et de conserver une base financière solide. Le Groupe démontre ainsi sa capacité à préserver ses ressources propres tout en poursuivant une stratégie de développement ambitieuse.

La trajectoire ascendante des capitaux propres témoigne de la stabilité institutionnelle de Sonatel, de sa discipline financière et de sa vision à long terme. Elle constitue un socle essentiel pour appuyer ses choix stratégiques et asseoir sa légitimité dans ses pays d'implantation.

Return On Equity



Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL : Analyse du T1 2024 vs T1 2025



Source: Rapport trimestriel SONATEL

Au premier trimestre 2025, l'entreprise confirme une trajectoire ascendante sur l'ensemble de ses indicateurs financiers clés. Le chiffre d'affaires s'établit à 471,6 milliards FCFA, en hausse par rapport aux 425,4 milliards FCFA enregistrés sur la même période en 2024, soit une progression de 10,9 %. Cette évolution positive reflète une intensification des volumes d'activité et une meilleure valorisation de l'offre.

Cette dynamique commerciale s'accompagne d'une amélioration de la performance opérationnelle, comme en témoigne l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE), qui passe de 193,3 milliards FCFA à 221,1 milliards FCFA, soit une croissance de 14,4 %. Ce renforcement de l'EBE traduit une optimisation des charges de fonctionnement et une capacité renforcée à générer de la valeur à partir des revenus d'exploitation.

Enfin, le résultat net progresse de 96,6 milliards FCFA à 108,4 milliards FCFA, marquant une hausse de 12,2 %. Cette évolution indique une consolidation de la rentabilité nette, rendue possible par une bonne gestion des charges.

Dans l'ensemble, ces performances traduisent une amélioration simultanée de l'activité, de la marge brute et du résultat final, signalant un modèle économique résilient et une gestion rigoureuse.

Perspectives 2025

Les premières tendances observées au titre de l'année 2025 suggèrent une avancée prometteuse. L'évolution conjointe des principaux agrégats financiers traduit une montée en puissance régulière des activités et un meilleur pilotage opérationnel. Ce démarrage favorable du nouvel exercice laisse présager une consolidation des acquis et une montée en régime progressive. À ce rythme, la trajectoire actuelle pourrait se prolonger, avec des effets positifs attendus sur la compétitivité, la performance et la solidité de l'ensemble.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de SONATEL	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL	10
Ratios financiers et boursiers de SONATEL	19
Evolution du Cours de l'action	20
Analyse S.W.O.T.	22
Hypothèses et données financières prévisionnelles de SONATEL	24
Valorisation de SONATEL	27
Recommandation	29

Ratios Financiers et Boursiers de SONATEL

Profitabilité:	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Marge d'exploitation	29,94%	30,04%	31,82%	34,87%	31,67%
Marge avant impôts	28,13%	29,02%	30,63%	33,56%	30,34%
Marge nette	18,91%	19,17%	20,47%	22,16%	20,18%
Frais du Personnel/CA	9,50%	9,22%	8,86%	8,09%	8,92%
Impôts / résultat avant impot	32,76%	33,95%	33,18%	33,98%	33,47%
DAP/IMMOBILISATION	17%	17%	16%	15%	15,96%
INVESTISSEMENT/CA	0%	0%	0%	0%	0,00%
Résultat d'exploitation/Total Actif	17,75%	16,98%	16,61%	24,78%	19,03%
ROA	11,21%	10,84%	10,68%	15,74%	12,12%
ROE	28,10%	26,17%	26,03%	27,31%	26,90%
Gestion de dettes:	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Dettes Long Terme / Total Actif	10%	9%	6%	8%	8,24%
Dettes Long Terme / (Dettes + Fonds propres)	20%	18%	14%	16%	16,86%
Dettes Long Terme / Fonds propres	25%	22%	16%	19%	20,37%
Fonds propres / (Fonds propres + Dettes Long Terme)	80%	82%	86%	84%	83,14%
Fonds propres / Total Actif	26%	36%	40%	44%	36,66%
Liquidité/ Solvabilité:	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Liquidité générale	55%	53%	67%	51%	56,60%
Liquidité réduite	53%	51%	65%	49%	54,54%
Liquidité nette	25%	31%	31%	13%	25,11%
Délai de rotat, de Stocks (Jours)	20,51	17,88	16,12	12,80	18
Délai de rotation clients	156	160	219	105	178
Délai de rotation Fournisseurs	674	722	818	501	738
Paramètres boursiers	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Cours AU 31/12	13 975	15 200	17 980	24 000	15 718
Dividende net par action	1 400	1 500	1 575	1 655	1 492
Rendement [Div YIELD]	10,0%	9,9%	8,8%	6,9%	9,5%
PBR	1,70	1,88	1,43	1,95	1,74
PER	9,86	8,93	7,51	6,32	8,155

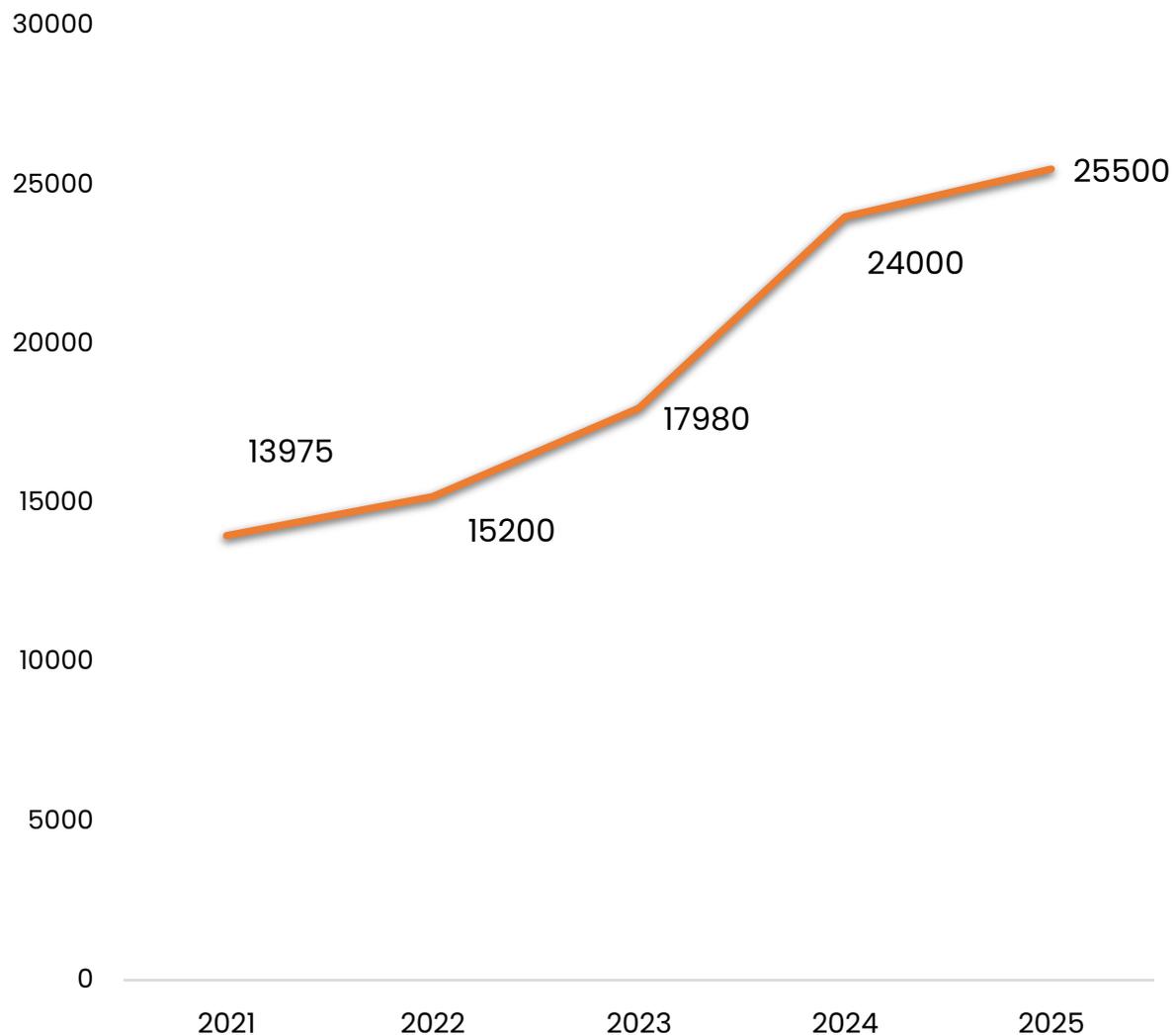
Entre 2021 et 2024, la performance financière de l'entreprise s'est renforcée, portée par une amélioration continue de sa rentabilité, une structure financière solide et une dynamique boursière favorable.

- ❖ Les marges enregistrent une progression constante : la marge d'exploitation passe de 29,94 % en 2021 à 34,87 % en 2024, traduisant une gestion plus efficiente des coûts. La marge nette s'établit à 22,16 % en 2024, contre 18,91 % trois ans plus tôt. Ces résultats sont en partie dus à la baisse régulière des frais de personnel rapportés au chiffre d'affaires, passés de 9,5 % à 8,09 % sur la même période. La rentabilité des actifs (ROA) et des capitaux propres (ROE) demeure élevée, atteignant respectivement 15,74 % et 27,31 % en 2024.
- ❖ Sur le plan bilanciel, la structure financière reste saine. La dette à long terme a été progressivement réduite, représentant 8 % du total actif en 2024 contre 10 % en 2021. Parallèlement, les fonds propres représentent désormais 44 % du total de l'actif, contre 26 % en 2021, soulignant un renforcement significatif de la capitalisation. Les indicateurs de liquidité restent globalement satisfaisants, bien que la liquidité nette ait reculé à 13 % en 2024, appelant à une vigilance accrue sur la gestion de trésorerie.
- ❖ Enfin, sur le plan boursier, le cours de l'action a connu une forte appréciation, atteignant 24 000 FCFA fin 2024 contre 13 975 FCFA en 2021. Bien que le rendement du dividende ait légèrement baissé à 6,9 %, il reste attractif. Le PER à 6,32 et le PBR à 1,95 indiquent une valorisation encore raisonnable, soutenue par des fondamentaux solides. Ces performances traduisent une entreprise bien positionnée, rentable, et capable de maintenir l'intérêt des investisseurs.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de SONATEL	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL	10
Ratios financiers et boursiers de SONATEL	18
Evolution du Cours de l'action	20
Analyse S.W.O.T.	22
Hypothèses et données financières prévisionnelles de SONATEL	24
Valorisation de SONATEL	27
Recommandation	29

Evolution du cours de SONATEL entre 2021 et 2025



Evolution du Cours de l'action

Entre 2021 et 2025, le cours de l'action Sonatel, exprimé en francs CFA, affiche une progression constante, passant de 13 975 F à 25 500 F. Cette évolution, représentant une appréciation de près de 83 % sur quatre ans, s'inscrit dans un contexte de performance financière robuste.

La hausse reste modérée entre 2021 et 2022, avec un gain de 1 225 F, traduisant une évolution mesurée. En 2023, une accélération est observée (+2 780 F), avant un bond significatif de 6 020 F entre 2023 et 2024, puis une consolidation plus calme jusqu'en 2025 (+1 500 F).

Cette tendance haussière trouve un écho direct dans les résultats économiques de l'entreprise. Sur la même période, les principaux indicateurs – notamment le chiffre d'affaires, l'excédent brut d'exploitation et le résultat net – ont suivi des trajectoires ascendantes, soulignant l'amélioration de la rentabilité et la solidité du modèle économique.

L'augmentation du ROA et la constance du ROE autour de 31 % témoignent également d'une efficacité dans l'allocation des ressources. Ces performances opérationnelles ont pu renforcer la confiance des investisseurs, contribuant ainsi à soutenir la valorisation du titre sur le marché. L'évolution du cours reflète donc une reconnaissance boursière alignée sur les fondamentaux de l'entreprise.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de SONATEL	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL	10
Ratios financiers et boursiers de SONATEL	18
Evolution du Cours de l'action	20
Analyse S.W.O.T.	22
Hypothèses et données financières prévisionnelles de SONATEL	24
Valorisation de SONATEL	27
Recommandation	29



Analyse S.W.O.T.

L'analyse SWOT vise à évaluer les forces, faiblesses, opportunités et menaces d'une entreprise afin d'orienter ses choix stratégiques. Pour Nestlé Côte d'Ivoire, elle met en lumière un acteur solide et bien ancré sur le marché agroalimentaire local et régional.

Sonatel bénéficie d'une **position dominante** la majeure partie des pays où elle est implantée en Afrique de l'Ouest, soutenue par une forte rentabilité, un réseau performant et l'appui du groupe Orange. L'entreprise tire parti de la **digitalisation croissante**, du **mobile money** et de l'essor de nouveaux services numériques. Toutefois, elle fait face à quelques **défis** liés à **la réglementation, aux investissements lourds** et à la baisse des revenus traditionnels. Des **opportunités** existent avec **l'arrivée de la 5G et l'expansion régionale**, mais le contexte économique instable, la **concurrence accrue** et les **incertitudes réglementaires** **représentent un risque à surveiller.**



SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de SONATEL	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL	10
Ratios financiers et boursiers de SONATEL	18
Evolution du Cours de l'action	20
Analyse S.W.O.T.	22
Hypothèses et données financières prévisionnelles de SONATEL	24
Valorisation de SONATEL	27
Recommandation	29

COMPTE DE RESULTAT HISTORIQUE ET PREVISIONNEL

	HISTORIQUE				PREVISIONNEL		
(En millions FCFA)	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026	2027
Chiffre d'affaires	1 334 874	1 455 049	1 620 700	1 776 443	1 960 396	2 163 399	2 387 422
Achats externes	-467 804	-526 136	-565 420	-614 951	-656 829	-701 558	-749 334
Autres produits opérationnels	18 175	20 266	38 442	43 080	44 138	45 221	46 332
Autres charges opérationnelles	-49 094	-41 389	-83 506	-61 555	-62 545	-63 551	-64 574
Charges de personnel	-126 774	-134 165	-143 628	-143 659	-150 612	-157 901	-165 543
Impôts et taxes d'exploitation	-118 539	-130 168	-132 866	-148 927	-163 799	-180 157	-198 148
Résultat de cession de titres et d'activités	-1 057	66	-5 573	-7	195	-5423	150 946
Coûts des restructurations et d'intégration	155	185	155	155	157	158	160
Résultat des entités mises en équivalence	-112	829	614	843	-1822	3939	-8515
Total des charges d'exploitation	-745 050	-810 512	-891 782	-925 265	-991 118	-1 059 272	-988 676
EBITDA	589 824	644 537	728 918	851 178	969 278	1 104 127	1 398 746
Dotations aux amortissements	-190 170	-207 478	-213 210	-231 654	-256 660	-274 355	-287 259
Résultat d'exploitation	399 654	437 059	515 708	619 524	712 618	829 772	1 111 487
Résultat financier	-24 177	-14 785	-19 243	-23 268	-21 203	-19 321	-17 606
Résultat avant Impôt	375 477	422 274	496 465	596 256	691 415	810 451	1 093 881
Impôt sur les sociétés	-123 018	-143 361	-164 716	-202 594	-232 963	-267 884	-308 040
Résultat net	252 459	278 913	331 749	393 662	458 453	542 567	785 841

Pour plus d'informations, vous pouvez nous contacter :
info@bridge-securities.com

BILAN HISTORIQUE ET PREVISIONNEL

(en millions FCFA)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
							Actif
Ecart d'acquisition	37 230	22 169	17 506	18 649	15 581	16 204	14 260
Autres immobilisations incorporelles	244 864	230 160	253 277	240 775	226 329	237 694	249 631
Immobilisations corporelles	843 065	921 033	1 000 314	1 120 744	1 308 262	1 406 060	1 532 420
Titres mis en équivalence	3 091	3 964	4 579	5 422	5 852	5 911	6 147
Droits d'usage des immobilisations louées	24 559	21 285	23 398	23 192	23 109	23 150	23 129
Actifs financiers non courants	135 960	143 075	154 587	166 437	203 731	205 768	213 999
Autres actifs non courants	8 727	8 235	7 345	11 428	12 371	12 495	12 994
Impôts différés actifs	19 266	20 955	40 517	47 944	25 278	25 531	26 552
Total de l'actif non courant	1 316 761	1 370 875	1 501 522	1 634 590	1 820 511	1 932 812	2 079 132
Stocks	18 098	26 652	26 135	25 321	21 861	23 349	24 939
Créances clients	142 135	166 102	184 735	245 489	106 331	117 341	129 492
Actifs financiers courants	5 760	5 371	7 276	130 256	12 225	13 491	14 888
Autres actifs courants	253 759	312 402	375 015	512 760	119 601	131 986	145 653
Impôts et taxes d'exploitation	66 739	71 725	55 312	64 993	46 789	51 634	56 981
Impôt sur les sociétés	11 159	14 544	15 813	17 380	3 420	3 775	4 165
Charges constatées d'avance	5 227	7 828	8 018	14 139	2 532	2 794	3 083
Créances	484 779	577 972	646 169	985 017	519 353	573 132	632 481
Disponibilités et quasi-disponibilités	244 206	276 791	400 023	460 360	138 571	135 516	143 068
Total Actif courant	747 082	881 316	1 072 330	1 470 698	679 784	731 998	800 489
Total Actif	2 063 844	2 251 191	2 573 852	3 105 288	2 500 295	2 664 810	2 879 620
							Passif
Capital social	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Réserves et primes d'émission	766 438	912 454	912 454	1 070 661	1 280 483	1 473 927	1 702 862
Ecart de conversion	-71 729	-81 403	-81 403	-60 880	-66 338	-72 351	-66 523
Actions propres	-761	-1 539	-1 539	-9 434	-2 889	-3 232	-5 185
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère	743 948	879 512	879 512	1 050 347	1 261 256	1 448 343	1 681 154
Capitaux propres attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	154 576	186 212	186 212	224 291	180 209	186 300	196 933
Total capitaux propres	821 250	898 523	1 065 724	1 274 638	1 441 465	1 634 643	1 878 087
Passifs financiers non courants	202 538	199 560	167 129	241 468	183 901	126 335	68 768
Dettes locatives non courantes	19 700	15 579	19 417	25 533	20 057	22 795	21 426
Avantages du personnel non courants	25 467	28 813	34 717	37 226	29 698	31 184	32 703
Autres passifs non courants	11 568	12 386	16 702	22 216	14 526	15 480	17 407
Total des passifs non courants	259 273	256 338	237 965	326 443	248 183	195 794	140 304
Passifs financiers courants	214 143	221 007	214 819	219 081	201 555	185 430	170 596
Dettes fournisseurs d'immobilisations courantes	117 900	140 633	143 559	153 584	146 465	156 439	167 092
Dettes fournisseurs sur autres biens et services	197 947	224 910	296 873	378 438	245 905	262 651	280 538
Passifs de contrats clients	2 047	1 477	2 333	1 362	2 543	2 716	2 901
Dettes locatives courantes	6 449	6 848	4 417	-2 755	8 011	8 557	9 140
Avantages du personnel courants	17 218	19 312	22 668	18 811	21 390	22 846	24 402
Autres passifs courants	258 023	294 938	406 103	510 764	220 537	242 365	265 680
Impôts et taxes d'exploitation	71 017	74 803	80 884	85 860	88 223	94 231	100 648
Impôt sur les sociétés	83 292	90 309	74 928	99 025	103 472	110 518	118 045
Produits constatés d'avance	15 285	22 784	23 583	40 037	18 988	20 281	21 662
Passif circulant	769 178	876 014	1 055 348	1 285 126	855 534	920 605	990 108
Total Passif courant	983 321	1 097 022	1 270 167	1 504 207	1 057 089	1 106 035	1 160 703
Total Passif	2 063 844	2 251 191	2 573 852	3 105 288	2 500 295	2 664 810	2 879 620



Pour plus d'informations, vous pouvez nous
contacter : serviceclients@bridge-securities.com

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de SONATEL	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL	10
Ratios financiers et boursiers de SONATEL	18
Evolution du Cours de l'action	20
Analyse S.W.O.T.	22
Hypothèses et données financières prévisionnelles de SONATEL	24
Valorisation de SONATEL	27
Recommandation	29

Valorisation de SONATEL par les Méthodes du DDM et Gordon & Shapiro

❖ Paramètres de la méthode du DDM

- Le **Taux sans risque** : il provient de la courbe des taux de l'agence UMOA Titres – 10 years Bond rate (7,51%).
- La **prime de risque de marché** actions (MRP) : La prime de risque du marché action est fixée à 4,2% et provient du rapport de ATIJARI GLOBAL RESEARCH, zone UEMOA (Décembre 2024).
- Le **Beta** : il correspond au beta de SONATEL sur le site de SIKA Finance.
- Le **Coût de la Dette** : il représente le taux d'intérêt moyen qu'une entreprise paie pour ses emprunts
- Le **Coût Moyen Pondéré du Capital** (CMPC) : indicateur financier qui représente le coût moyen du financement d'une entreprise

Taux sans risque ajusté	7,51%
Prime de marché Pays	4,02%
Coût de la dette	4,59 %
Beta de SONATEL	1,1
Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)	10,58%

❖ DDM (Millions FCFA)	2025	2026	2027	« Terminal Value »
Dividende	183 840	265 009	313 631	3 978 772
Dividendes actualisés	166 251	216 725	231 949	2 942 545
Somme Dividende actualisés	614 926			
Valeur terminale actualisée	2 942 545			
Valeur des Fonds propres	3 557 471			
Nombre d'actions (millions)	100			
Prix cible/action (en FCFA)	35 575			
❖ Gordon et Shapiro (en millions FCFA)				
Dividende anticipée de la première période	183 840			
Valeur des Fonds propres	2 275 340			
Prix cible/action (en FCFA)	22 753			

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de SONATEL	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de SONATEL	10
Ratios financiers et boursiers de SONATEL	18
Evolution du Cours de l'action	20
Analyse S.W.O.T.	22
Hypothèses et données financières prévisionnelles de SONATEL	24
Valorisation de SONATEL	27
Recommandation	29

SYNTHESE DE LA VALORISATION

Méthode de Valorisation	Valeur estimée	Pondération	Valeur pondérée
DDM	35 575	50%	17 788
Gordon et Shapiro	22 753	50%	11 377
Prix Cible (FCFA)			29 165

Nous recommandons **l'achat du titre Sonatel**, actuellement coté à 25 500 FCFA, compte tenu d'un potentiel d'appréciation estimé à 14,4 %, avec une valorisation cible fixée à 29 165 FCFA.

Cette orientation repose sur des fondamentaux solides et une dynamique financière soutenue. La société affiche une progression régulière de ses revenus et de ses résultats, portée par une croissance continue du chiffre d'affaires et une amélioration notable du bénéfice net. Cette performance traduit non seulement une bonne maîtrise des charges, mais également une capacité à renforcer ses marges malgré un environnement opérationnel complexe.

Sonatel conserve par ailleurs un positionnement de leader sur ses marchés clés en Afrique de l'Ouest, avec un modèle économique résilient et diversifié. Le développement des services digitaux et de la monétique, couplé à l'expansion continue des services data, soutient la croissance organique du groupe et renforce sa compétitivité. En parallèle, la rentabilité se reflète dans l'évolution constante du bénéfice net par action et l'observe des distributions régulières de dividendes à des rendements intéressants.

Ce profil attractif, combiné à des perspectives de croissance, justifie cette recommandation à l'achat du titre, pour tout investisseur en quête de valeur, de solidité et de visibilité à moyen terme.

BRIDGE SECURITIES

Immeuble the one,

Cocody 33, rue de la cannebière

Tel. : +225 20 30 77 17 / 20 30 77 37

et n'est pas nécessairement définitif, à jour ou faisant autorité. Les données utilisées dans ce document ont été recueillies auprès de sources fiables, mais le ou les analystes et les éditeurs de ce document ne se tiennent pas responsables de l'exactitude ou de l'exhaustivité des données utilisées. Le document fournit uniquement les opinions, analyses et conclusions de BRIDGE SECURITIES et est fourni sans aucune garantie d'aucune sorte. BRIDGE SECURITIES et tout membre du TEYLIOM et de ses sociétés affiliées n'approuvent en aucun cas les constatations, les points de vue et les conclusions de ce document. BRIDGE SECURITIES, le Groupe TEYLIOM et les administrateurs, employés ou agents de ses sociétés affiliées n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte ou dommage direct ou à distance résultant de l'utilisation de tout ou partie des informations contenues dans ce document.

La réception de cette publication ne fait pas de vous un client et ne vous offre pas les protections offertes aux clients BRIDGE SECURITIES. Lors de la distribution de ce document, BRIDGE SECURITIES ou tout membre du Groupe TEYLIOM n'agit pas au nom du destinataire de ce document et ne sera pas responsable de fournir des conseils d'investissement à tout destinataire en relation avec ce document. En conséquence, BRIDGE SECURITIES ne sera pas tenu responsable envers un destinataire de fournir les protections accordées à ses clients.

Ce document est publié à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une offre de sollicitation, d'achat ou de vente de titres de quelque nature que ce soit. Ce document ne fournit pas de conseils d'investissement personnalisés. Il a été préparé sans tenir compte de la situation financière individuelle et des objectifs de risque et de rendement des personnes qui le reçoivent. La pertinence d'un investissement particulier dépendra de la situation individuelle de l'investisseur, de sa tolérance au risque et de ses objectifs de rendement. Les investissements et actions mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à toutes ou à certaines catégories d'investisseurs.

Les opinions présentées dans cette note peuvent être modifiées sans préavis ou ne peuvent être invoquées si elles sont utilisées à la place du jugement indépendant de l'investisseur.