

NOTE D'ANALYSE

BANK OF AFRICA SENEGAL(BOA SN) – BOAS



SOMMAIRE

Profil pays

3

Diagnostic de l'entreprise

Environnement Bancaire

5

Présentation de BOA SN

7

Résultats financiers et opérationnels de BOA SN : 2021-2024

10

Ratios financiers et boursiers de BOA SN

15

Cours de l'action sur un an

17

Hypothèses et données financières prévisionnelles de BOA SN : 2025-2027

19

Valorisation de BOA SN

22

Recommandation

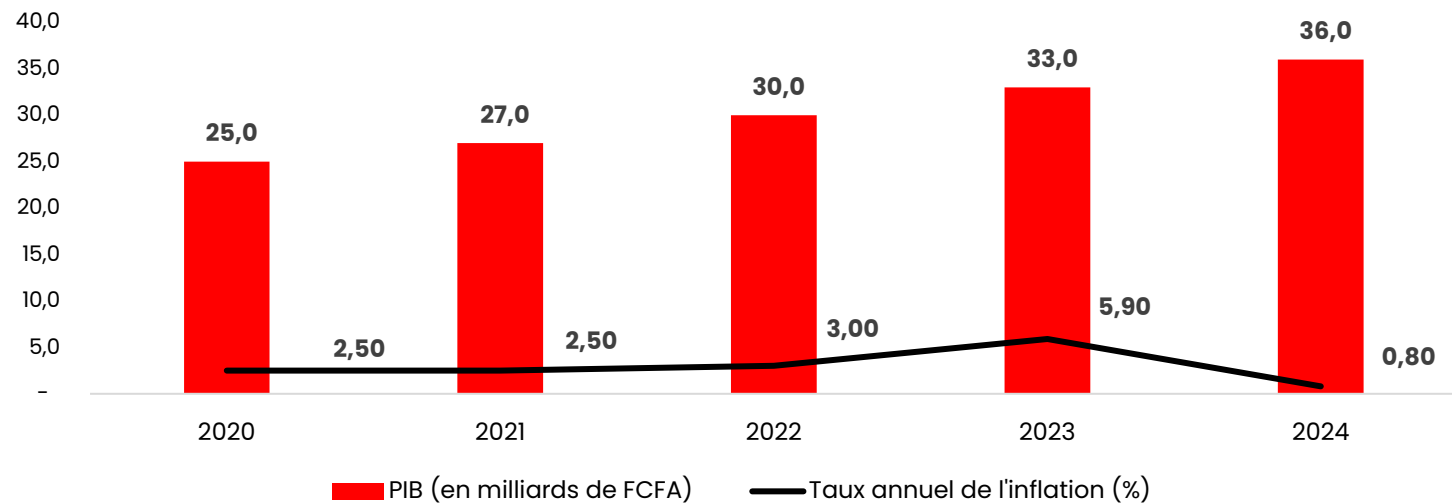
25

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 36,0 milliards de FCFA, 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.



Source : Sika Finance, 2025

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.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
► Environnement bancaire	5
Présentation de BOA SN	7
Résultats financiers et opérationnels de BOA SN : 2021-2024	10
Ratios financiers et boursiers de BOA SN	15
Cours de l'action sur un an	17
Hypothèses et données financières prévisionnelles de BOA SN : 2025-2027	19
Valorisation de BOA SN	22
Recommandation	25



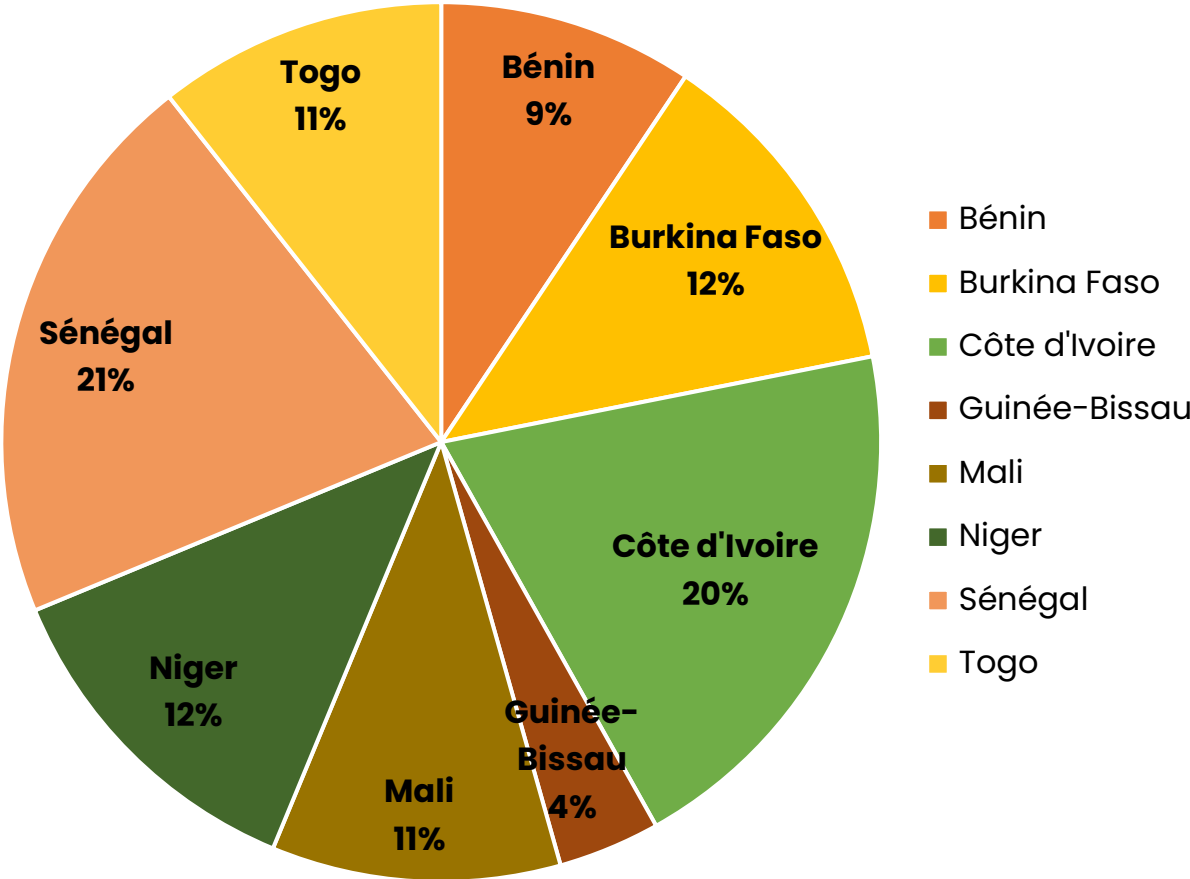
Environnement bancaire

À la fin de l'année 2024, le secteur bancaire de l'UEMOA, qui regroupe 160 établissements, a affiché de bonnes performances dans un environnement économique encore marqué par des incertitudes. Les crédits à l'économie ont augmenté de 7,8 %, les dépôts de 3 %, et le résultat net agrégé a progressé de 18,9 %, témoignant d'une rentabilité solide. Toutefois, la liquidité bancaire a connu des pressions, avec une détérioration de 330,7 milliards FCFA à mi-2023. Dans ce contexte, la BCEAO a renforcé ses interventions, en maintenant son taux directeur à 3,50 % pour contenir l'inflation, tout en poursuivant ses réformes structurelles. Elle a notamment intensifié la mise en œuvre des normes prudentielles Bâle II et III, en exigeant des niveaux plus stricts de fonds propres, une meilleure gestion des risques et un encadrement plus rigoureux des concentrations.

Au Sénégal, qui compte 33 banques, soit la plus forte concentration bancaire de la région, le secteur a connu une croissance dynamique en 2024, avec un total de bilan en hausse significative. Cette performance s'appuie notamment sur des initiatives privées majeures, telles que le développement des services numériques et les partenariats stratégiques entre banques locales et institutions financières régionales. Le financement des PME, moteur essentiel de l'économie sénégalaise, a été renforcé par la collaboration avec des acteurs comme la BIDD ou la SFI, favorisant ainsi une meilleure accessibilité au crédit.

Cependant, malgré ces progrès, le secteur bancaire sénégalais doit relever plusieurs défis structurels importants. Le taux de bancarisation reste relativement faible, freinant l'inclusion financière d'une large partie de la population. Par ailleurs, la concurrence accrue des fintechs pousse les banques traditionnelles à accélérer leur transformation digitale, notamment par l'adoption de technologies innovantes telles que l'intelligence artificielle. La protection des données et la conformité réglementaire demeurent également des enjeux cruciaux dans ce contexte d'évolution rapide. L'année 2025 s'annonce ainsi comme une période charnière pour les banques sénégalaises, qui doivent conjuguer innovation, régulation renforcée et inclusion pour consolider leur position sur un marché en pleine mutation.

Répartition des Banques dans la zone de l'UEMOA



Source : BCEAO, paysage bancaire en 2024

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Environnement description du secteur bancaire	5
► Présentation de BOA SN	7
Résultats financiers et opérationnels de BOA SN : 2021-2024	10
Ratios financiers et boursiers de BOA SN	16
Cours de l'action sur un an	18
Hypothèses et données financières prévisionnelles de BOA SN : 2025-2027	20
Valorisation de BOA SN	23
Recommandation	26



Historique

La Banque of Africa Sénégal (BOA SN) est l’une des principales filiales du groupe panafricain BOA Group, intégré depuis 2010 au groupe marocain BMCE Bank of Africa. Créée en 2001, BOA SN a débuté ses activités dans un contexte de libéralisation du secteur bancaire sénégalais, avec l’objectif de renforcer l’inclusion financière et d’accompagner les PME locales. Rapidement, la banque s’est imposée comme un acteur bancaire de référence grâce à une politique d’expansion soutenue, marquée par l’ouverture progressive d’un réseau d’agences à Dakar et dans les principales régions économiques du pays. L’année 2010 constitue une étape majeure : avec l’intégration au réseau BMCE Bank, BOA SN bénéficie d’une assise financière renforcée, de synergies régionales et de solutions innovantes, lui permettant d’élargir son offre aux entreprises et aux particuliers.

Dans les années qui suivent, la banque investit dans la digitalisation de ses services, en lançant la banque mobile et des guichets automatiques modernisés pour répondre aux besoins d’une clientèle de plus en plus connectée. BOA SN joue également un rôle important dans le financement des projets d’infrastructures et de développement, notamment dans les secteurs du commerce, de l’agriculture et de l’habitat social. Aujourd’hui, BOA Sénégal compte plus de 40 agences sur l’ensemble du territoire et poursuit son engagement en faveur de la bancarisation des populations non desservies. Sa stratégie repose sur l’innovation, la proximité client et une meilleure contribution au financement de l’économie sénégalaise, s’inscrivant dans les objectifs globaux du groupe BOA en Afrique de l’Ouest.

Stratégie et vision

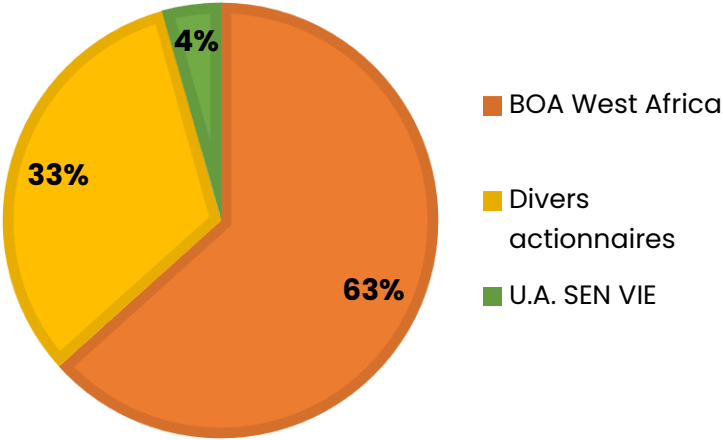
La Banque of Africa Sénégal (BOA SN) inscrit sa stratégie dans une dynamique de proximité, d’innovation et de soutien actif au développement économique national. Sa vision repose sur le renforcement de l’inclusion financière, en élargissant continuellement l’accès aux services bancaires à des segments souvent sous-desservis, notamment les PME, les jeunes entrepreneurs et les populations rurales. Pour cela, la banque mise sur l’expansion de son réseau physique tout en accélérant sa transformation digitale afin de proposer des solutions flexibles et adaptées aux nouvelles habitudes de consommation. BOA SN accorde une priorité particulière à l’innovation technologique, à travers la digitalisation de ses processus internes et le développement de services bancaires mobiles, favorisant la rapidité et la sécurité des transactions.

Parallèlement, la banque s’engage à être un partenaire de confiance pour les entreprises locales, en facilitant le financement des projets structurants et en soutenant les secteurs porteurs tels que l’agriculture, l’habitat et les infrastructures. Enfin, BOA SN veille à promouvoir une gouvernance éthique, une gestion des risques rigoureuse et une culture de service orientée client. Sa vision à moyen terme est de consolider sa position parmi les acteurs bancaires de référence au Sénégal tout en contribuant de manière significative à la croissance et à la résilience de l’économie nationale

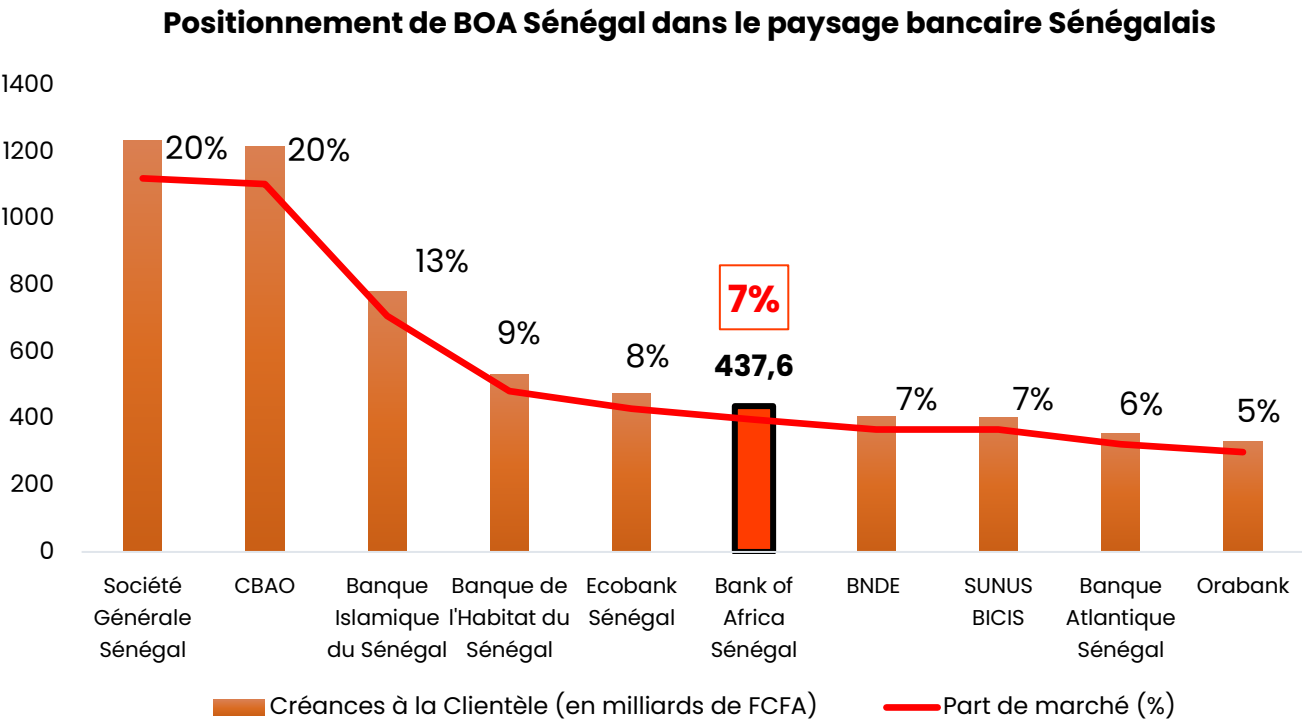
Informations générales sur BOA SN

Directeur Général	Abdel Zampalégré
Nombre de titres	36 000 000
Valorisation de l’entreprise	149 400 MFCFA

Actionnariat



Source : Sika Finance, 2025



Source : Financial Afrik, 2025

Notation
Bloomfield A- Perspective stable Juin 2024

Source : Rapport Bloomfield, 2024

BOA SN, un acteur important de l'environnement bancaire Sénégalais

La Bank of Africa Sénégal (BOA SN) occupe une place significative dans le paysage bancaire sénégalais, se positionnant au sixième rang national en termes de créances à la clientèle, avec un encours de 437,6 milliards FCFA, soit environ 7 % de part de marché.

Ce classement la place derrière les acteurs historiques tels que Société Générale Sénégal et CBAO, qui dominent le secteur avec chacun près de 20 % de parts de marché, mais également derrière la Banque Islamique du Sénégal, la Banque de l'Habitat du Sénégal et Ecobank Sénégal.

Néanmoins, BOA Sénégal se distingue comme une banque de proximité dynamique, particulièrement active sur le segment des petites et moyennes entreprises et des clients particuliers. Sa stratégie d'expansion progressive et sa politique d'innovation, notamment à travers la digitalisation de ses services, lui permettent de consolider sa base clientèle et de renforcer sa présence dans un marché hautement concurrentiel.

En maintenant une croissance constante de ses encours et en diversifiant son offre, BOA SN confirme son ambition de figurer durablement parmi les banques de premier plan au Sénégal. Grâce à l'appui du groupe BOA et à une bonne connaissance des spécificités locales, la banque se positionne comme un acteur solide, capable d'accompagner le développement économique tout en consolidant sa compétitivité face aux grands réseaux internationaux et régionaux.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Environnement bancaire	5
Présentation de BOA SN	7
➡ Résultats financiers et opérationnels de BOA SN 2021-2024	10
Ratios financiers et boursiers de BOA SN	15
Cours de l'action sur un an	17
Hypothèses et données financières prévisionnelles de BOA SN: 2025-2027	19
Valorisation de BOA SN	22
Recommandation	25



Résultats financiers et opérationnels de BOA SN

Un Produit Net Bancaire en croissance soutenue

Entre 2021 et 2024, le Produit Net Bancaire (PNB) de BOA Sénégal affiche une progression constante, illustrant la solidité de sa base d'activité et l'efficacité de sa stratégie commerciale. En 2021, le PNB s'élevait à 35,73 milliards FCFA, avant de croître à 40,50 milliards FCFA en 2022, puis à 45,43 milliards FCFA en 2023. À la clôture de l'exercice 2024, le PNB atteint 49,66 milliards FCFA, marquant une hausse de 9,33 % par rapport à l'exercice précédent.

Cette évolution traduit la capacité de la banque à dynamiser ses revenus d'intermédiation et à diversifier ses sources de revenus, notamment grâce à l'élargissement du portefeuille client et au développement de services à valeur ajoutée. La croissance soutenue du PNB entre 2023 et 2024 reflète également une bonne gestion des marges d'intérêt, dans un contexte de concurrence accrue sur le marché sénégalais. Cette performance témoigne d'une maîtrise des fondamentaux commerciaux et d'une capacité à capter de nouvelles opportunités, tout en consolidant les relations avec la clientèle existante. À moyen terme, le maintien de cette tendance positive du PNB renforcera la capacité de BOA SN à financer son expansion et à générer une rentabilité durable, en ligne avec ses ambitions de croissance.

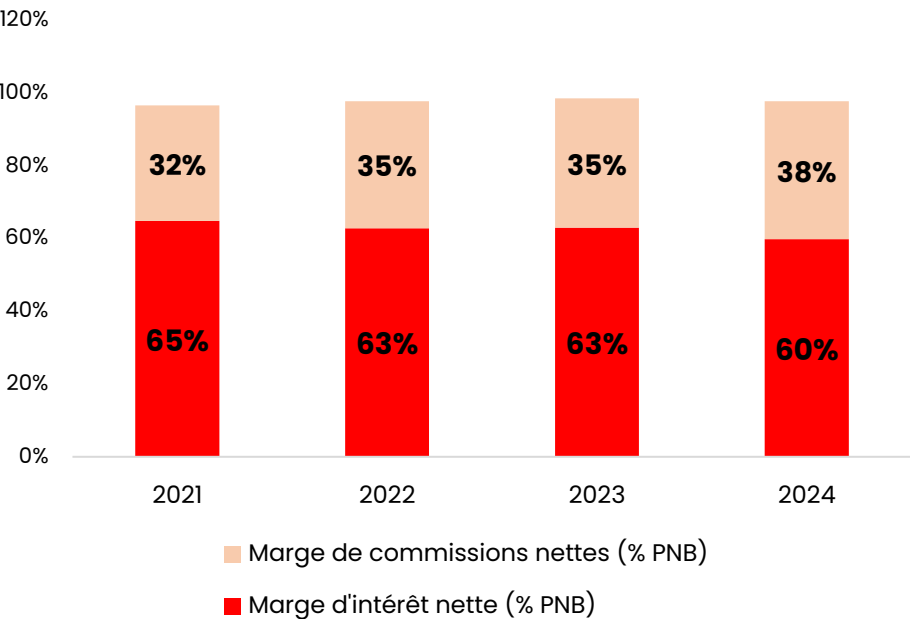
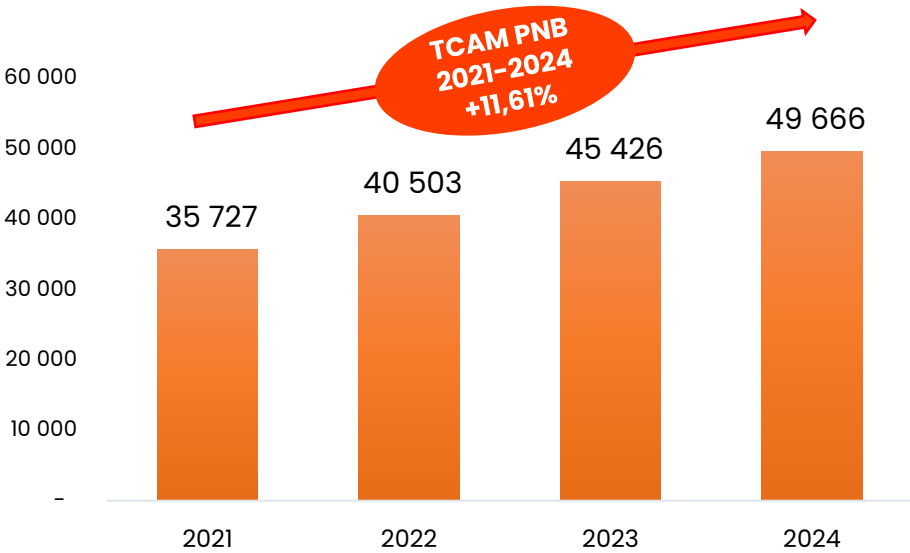
Une structure du PNB alignée aux nouvelles dynamiques du paysage bancaire sénégalais

Entre 2021 et 2024, BOA Sénégal affiche une progression continue de ses marges d'intérêt et de commissions, témoignant d'une bonne dynamique commerciale et d'une diversification maîtrisée de ses sources de revenus. La marge d'intérêt nette est passée de 23,1 milliards FCFA en 2021 à 29,7 milliards FCFA en 2024, soit une hausse de 28 % sur la période. Bien que son poids dans le Produit Net Bancaire (PNB) reste dominant, il recule légèrement de 65 % à 60 % du PNB entre 2021 et 2024. Cette évolution traduit une dépendance encore forte aux revenus d'intérêts, mais avec une diversification progressive.

Parallèlement, les commissions nettes connaissent une croissance plus soutenue : elles progressent de 11,3 milliards FCFA en 2021 à 18,8 milliards FCFA en 2024, soit une hausse de 66 %. Leur part dans le PNB passe ainsi de 32 % à 38 %, confirmant l'orientation de la banque vers le développement des services annexes et des opérations facturables, notamment grâce à la bancarisation accrue et à la digitalisation des services.

Entre 2023 et 2024, la marge d'intérêt s'améliore légèrement de 3,8 %, tandis que les commissions nettes enregistrent une croissance marquée de 17 %. Cette dynamique récente souligne la volonté de BOA Sénégal de renforcer ses revenus hors intérêts, un levier clé pour améliorer la résilience de son modèle économique face aux fluctuations des taux et à la pression concurrentielle.

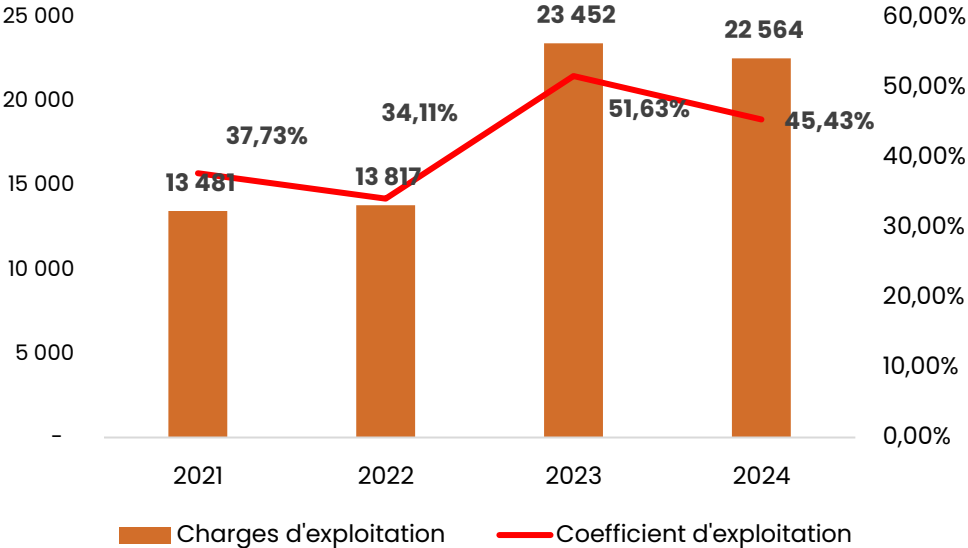
Evolution du Produit Net Bancaire (en millions de FCFA)



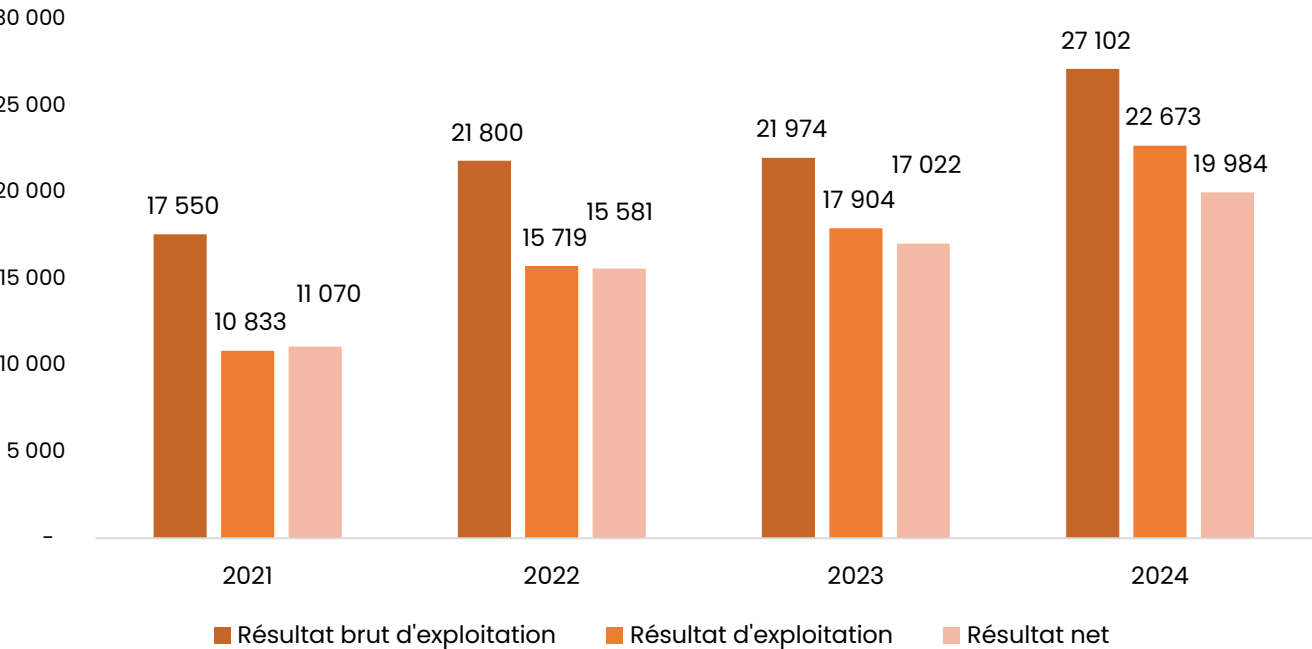
Résultats financiers et opérationnels de BOA SN

Un coefficient d’exploitation en baisse

Entre 2021 et 2024, BOA Sénégal a connu des évolutions contrastées concernant ses charges d’exploitation et son coefficient d’exploitation, reflétant à la fois une phase d’expansion et un recentrage sur l’efficacité opérationnelle. Les charges d’exploitation, relativement stables entre 2021 (13,48 milliards FCFA) et 2022 (13,82 milliards FCFA), ont connu une forte hausse en 2023, atteignant 23,45 milliards FCFA. Cette augmentation s’explique principalement par des investissements importants en ressources humaines, en développement technologique et en extension du réseau d’agences, visant à soutenir la croissance commerciale et à améliorer la qualité de service. Toutefois, en 2024, la banque parvient à réduire ses charges à 22,56 milliards FCFA, traduisant une meilleure maîtrise des coûts après cette phase de renforcement structurel. Cette gestion plus rigoureuse impacte positivement le coefficient d’exploitation, qui avait atteint un pic de 51,63 % en 2023 avant de s’améliorer à 45,43 % en 2024. Cette baisse de plus de 6 points reflète un retour progressif à une plus grande efficacité, en ligne avec la dynamique de contrôle des dépenses et l’optimisation des processus internes. Cette tendance indique que BOA SN consolide sa capacité à générer davantage de revenus pour chaque franc dépensé, tout en posant les bases d’une rentabilité durable à moyen terme.



* En millions de FCFA



* En millions de FCFA

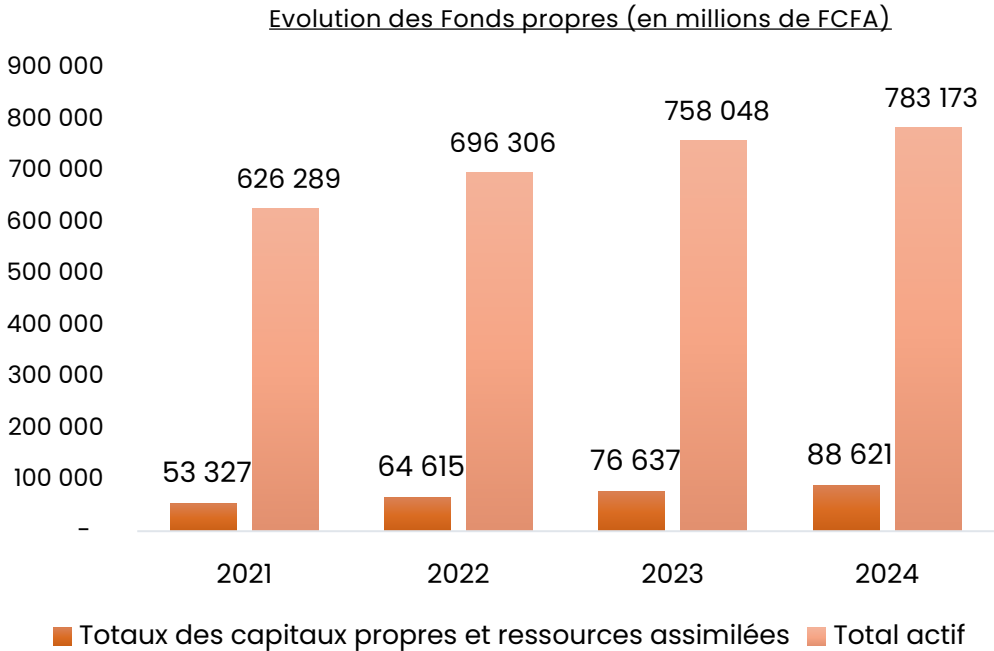
Les résultats d’exploitation en pleine expansion

L’évolution des résultats d’exploitation de BOA Sénégal entre 2021 et 2024 révèle une dynamique de croissance soutenue, particulièrement marquée entre 2023 et 2024. Le résultat brut d’exploitation connaît une progression notable, passant de 21,974 milliards FCFA en 2023 à 27,102 milliards FCFA en 2024, soit une augmentation significative qui traduit une meilleure maîtrise des revenus d’exploitation. Cette hausse s’accompagne d’une croissance encore plus forte du résultat d’exploitation, qui s’établit à 22,673 milliards FCFA en 2024, en progression de 26,63 % par rapport à l’année précédente (17,904 milliards FCFA). Cette performance souligne l’efficacité opérationnelle de la banque et sa capacité à optimiser ses coûts tout en développant ses activités. En parallèle, le résultat net progresse de 17,40 %, passant de 17,022 milliards FCFA en 2023 à près de 19,984 milliards FCFA en 2024, confirmant la rentabilité durable de BOA Sénégal. Ces indicateurs illustrent la solidité du modèle économique de la banque, capable de générer une croissance rentable malgré un environnement concurrentiel exigeant. Cette trajectoire positive augure d’une stabilité financière renforcée et d’un potentiel de développement prometteur pour les exercices futurs.

Un coût du risque en hausse : point d’attention à surveiller

L’évolution du coût du risque de BOA Sénégal entre 2023 et 2024 révèle une tendance préoccupante malgré une dynamique globale positive. En 2023, le coût du risque affichait une valeur négative de -4,070 milliards FCFA, indiquant une reprise ou une baisse des provisions, ce qui reflétait une gestion prudente des risques et une amélioration de la qualité du portefeuille. Cependant, en 2024, ce coût du risque atteint - 4,429 milliards FCFA, enregistrant une hausse de 8,82 % par rapport à l’année précédente.

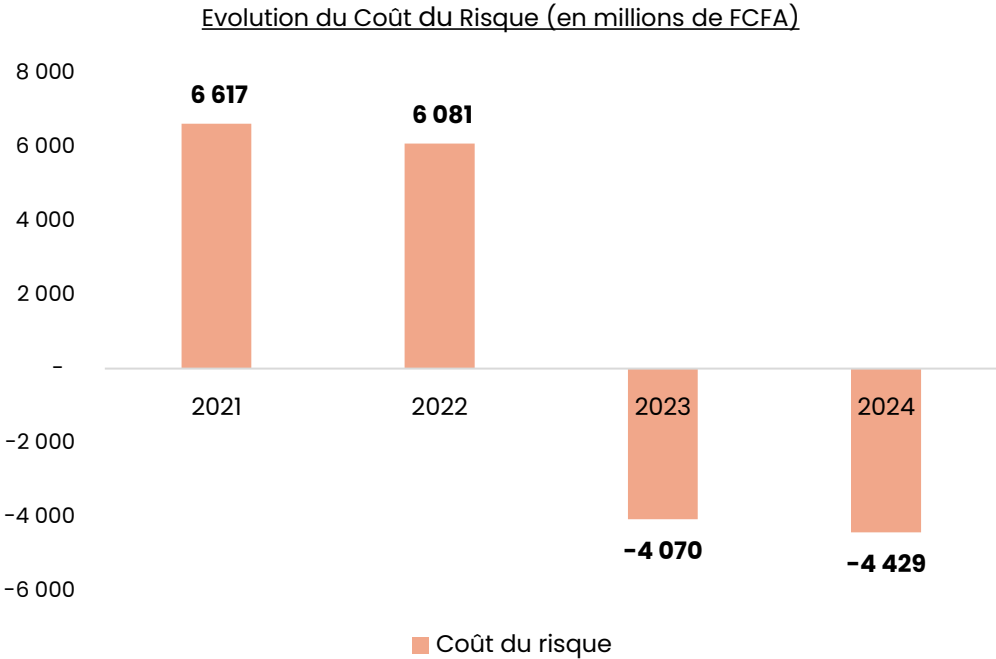
Cette augmentation traduit une détérioration relative de la qualité des actifs, ou une anticipation de pertes plus importantes sur les crédits octroyés. Elle constitue un défi important pour la banque, d’autant plus qu’elle intervient dans un contexte où le produit net bancaire progresse, passant de 45,426 milliards FCFA en 2023 à 49,666 milliards FCFA en 2024. La hausse du coût du risque met ainsi en lumière la nécessité pour BOA Sénégal de renforcer ses mécanismes de contrôle et de gestion des risques afin de préserver sa rentabilité et sa solidité financière à long

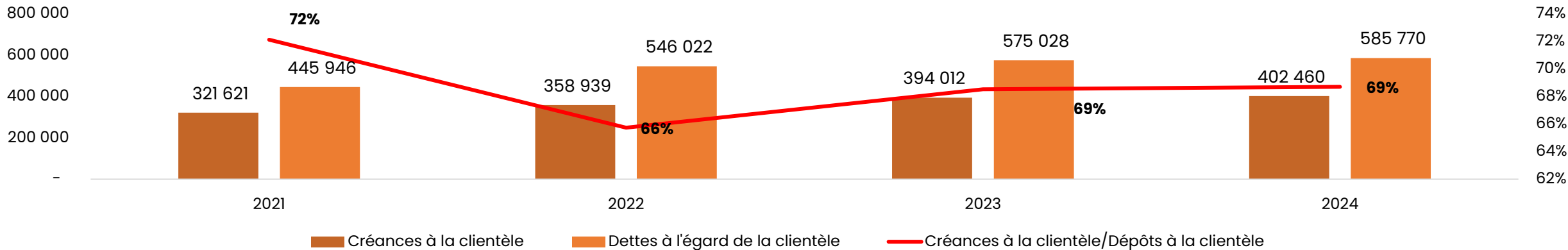


Des fonds propres renforcés

Entre 2023 et 2024, BOA Sénégal affiche une progression remarquable de ses fonds propres et de son total actif, témoignant d’une croissance financière solide et équilibrée. Les capitaux propres passent de 76,637 milliards FCFA en 2023 à 88,621 milliards FCFA en 2024, soit une augmentation significative de près de 15,7 %. Cette hausse traduit une politique de renforcement des ressources propres de la banque, essentielle pour soutenir ses ambitions de développement et absorber d’éventuels chocs financiers.

Parallèlement, le total actif évolue de 758,048 milliards FCFA en 2023 à 783,173 milliards FCFA en 2024, marquant une croissance plus modérée de 3,3 %. Cette progression reflète une augmentation maîtrisée des engagements et des investissements, garantissant une expansion prudente et durable du portefeuille d’actifs. L’écart entre la croissance des capitaux propres et celle des actifs illustre une amélioration du ratio de solvabilité, renforçant la capacité de la banque à financer ses opérations et à faire face à ses obligations. Ainsi, BOA Sénégal consolide sa position financière tout en se préparant à de nouvelles opportunités de croissance.





L'évolution des emplois à la clientèle

Entre 2023 et 2024, les emplois à la clientèle de BOA Sénégal ont enregistré une progression mesurée, passant de 394,012 milliards FCFA à 402,460 milliards FCFA. Cette évolution témoigne d'une stratégie de financement prudente, privilégiant la qualité du portefeuille de crédits tout en contribuant au développement économique du pays. Dans un environnement marqué par des incertitudes économiques, la banque maintient son engagement aux côtés de sa clientèle, qu'il s'agisse de particuliers ou d'entreprises, en leur proposant des solutions de financement adaptées à leurs besoins spécifiques. Cette croissance modérée des créances à la clientèle illustre clairement la volonté de BOA Sénégal d'assurer une expansion durable, tout en maîtrisant les risques inhérents à l'octroi de crédits. Par ailleurs, le ratio des créances à la clientèle rapporté aux dépôts reste inchangé à 69 % sur la période, ce qui atteste d'une gestion équilibrée entre les fonds collectés et les crédits distribués. Ce maintien du ratio à un niveau constant traduit la solidité de la structure financière de la banque et sa capacité à gérer efficacement sa liquidité. En misant sur la prudence et la qualité, BOA Sénégal consolide ainsi sa position sur le marché tout en renforçant la confiance de ses clients et partenaires.

L'évolution des ressources à la clientèle

Sur la même période, les ressources à la clientèle de BOA Sénégal poursuivent leur progression, passant de 575,028 milliards FCFA en 2023 à 585,770 milliards FCFA en 2024. Cette hausse confirme la confiance renouvelée des clients envers les produits d'épargne et les services proposés par la banque, qui continue de consolider sa position sur le marché sénégalais. La collecte régulière des dépôts constitue un pilier fondamental pour le financement des opérations et la solidité financière de l'établissement. La légère augmentation des dépôts, combinée au maintien du ratio créances à la clientèle sur dépôts à 69 %, reflète une gestion rigoureuse et équilibrée des ressources mobilisées. Cette maîtrise garantit à BOA Sénégal une marge de sécurité confortable pour répondre aux besoins de financement de sa clientèle tout en respectant les normes prudentielles imposées par le régulateur. La dynamique positive observée sur les ressources à la clientèle atteste également de la capacité de la banque à fidéliser sa clientèle et à attirer de nouveaux déposants. En renforçant sa base de dépôts, BOA Sénégal se dote des moyens nécessaires pour accompagner le développement économique du pays et faire face sereinement aux défis liés à la concurrence et aux fluctuations du marché financier local.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Environnement bancaire	5
Présentation de BOA SN	7
Résultats financiers et opérationnels de BOA SN 2021-2024	10
► Ratios financiers et boursiers de BOA SN	15
Cours de l'action sur un an	17
Hypothèses et données financières prévisionnelles de BOA SN: 2025-2027	19
Valorisation de BOA SN	22
Recommandation	25



Ratios Financiers et Boursiers de BOA SN

Profitabilité	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Marge nette d'Intérêt/ Actifs générateurs de revenus	3,99%	4,38%	4,29%	4,36%	4,40%	4,29%
Coefficient d'exploitation	47,86%	37,73%	34,11%	51,63%	45,43%	43,35%
Marge nette	25,56%	30,99%	38,47%	37,47%	40,24%	34,54%
Impôts / résultat avant impôt	0,07%	0,05%	0,88%	10,06%	4,27%	3,07%
Coût du risque/Total Crédit	0,74%	1,25%	1,03%	0,62%	0,66%	0,48%
ROA	1,37%	1,77%	2,24%	2,25%	2,55%	2,03%
ROE	16,47%	20,76%	24,11%	22,21%	22,55%	21,22%
Ratios bilanciels	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Crédit à la clientèle/Dépôt de la clientèle	75%	72%	66%	69%	69%	69,57%
Total Crédit/(Total Dépôt+Fonds Propres)	87%	87%	88%	89%	88%	87,58%
Crédit/Total Actif	85%	84%	85%	86%	86%	85,52%
Paramètres boursiers	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Cours AU 31/12	997	1 567	1 633	2 133	3 150	2 143
Dividende net par action	161	161	187,5	300	217	240
Rendement [Div YIELD]	16,1%	10,3%	11,5%	14,1%	11,1%	11,7%
PBR	0,77	1,06	0,91	1,00	1,28	1,36
PER	4,68	5,10	3,77	4,51	5,67	6,61

L'analyse des ratios financiers de BOA Sénégal entre 2023 et 2024 met en lumière une amélioration notable de la rentabilité, accompagnée de certains ajustements dans la gestion opérationnelle et du risque.

- ❖ La marge nette d'intérêt sur actifs générateurs de revenus reste stable et légèrement croissante, passant de 4,36 % en 2023 à 4,40 % en 2024, témoignant d'une bonne maîtrise de la rentabilité des actifs productifs. Toutefois, le coefficient d'exploitation, après un pic à 51,63 % en 2023, recule à 45,43 % en 2024, indiquant une meilleure gestion des frais généraux et une optimisation des coûts, ce qui contribue à l'amélioration de la performance opérationnelle.
- ❖ La marge nette enregistre une hausse spectaculaire en 2024, atteignant 131,10 %, un niveau exceptionnel qui peut s'expliquer par des éléments ponctuels ou une forte croissance du résultat net par rapport au chiffre d'affaires. Ce ratio reflète une rentabilité accrue mais invite à la prudence quant à sa durabilité. Le ROA (Return on Assets) grimpe fortement de 2,25 % en 2023 à 8,31 % en 2024, tandis que le ROE (Return on Equity) s'envole à 73,47 %, soulignant une excellente performance financière et une forte création de valeur pour les actionnaires.
- ❖ Sur le plan du risque, le coût du risque rapporté aux crédits totaux augmente légèrement entre 2023 et 2024 (0,62 % et 0,66 %). Le ratio crédit à la clientèle sur dépôts se maintient à 69 %, assurant un bon équilibre entre ressources collectées et crédits accordés, gage de stabilité et de liquidité.
- ❖ Enfin, les paramètres boursiers montrent un cours de l'action en hausse constante, atteignant 3 150 FCFA en 2024, avec un PER à 5,67. Le rendement du dividende reste solide à 11,1 %, assurant une bonne rentabilité pour les investisseurs. Globalement, BOA Sénégal présente une trajectoire de croissance robuste, avec une amélioration significative de sa rentabilité et une gestion équilibrée de ses risques et coûts.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Environnement bancaire	5
Présentation de BOA SN	7
Résultats financiers et opérationnels de BOA SN 2021-2024	10
Ratios financiers et boursiers de BOA SN	15
► Cours de l'action sur un an	17
Hypothèses et données financières prévisionnelles de BOA SN: 2025-2027	19
Valorisation de BOA SN	22
Recommandation	25



Evolution du cours de l'action

Historique du cours de l'action BOA SN 2021-2025

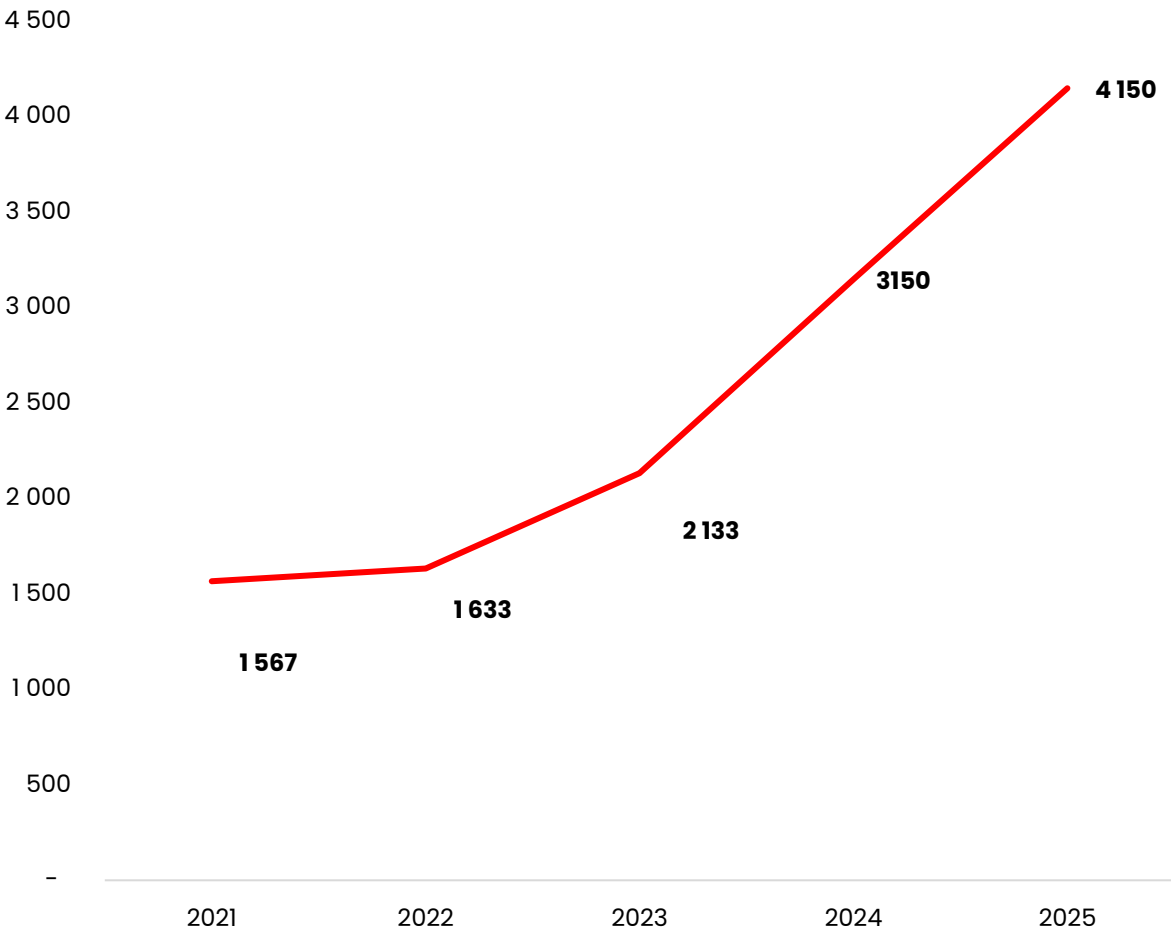
L'évolution du cours de l'action BOA Sénégal entre 2021 et 2025 illustre une dynamique positive, témoignant de la confiance croissante des investisseurs dans la performance et les perspectives de la banque. En 2021, le cours s'établissait à 1 567 FCFA, puis il a connu une progression régulière en 2022 (1 633 FCFA) et 2023 (2 133 FCFA), marquant une augmentation cumulée d'environ 36 % en deux ans. Cette première phase reflète la consolidation de la banque sur le marché sénégalais, soutenue par une amélioration de ses résultats financiers et une gestion opérationnelle efficace.

L'année 2024 marque un tournant avec une forte accélération du cours, qui atteint 3 150 FCFA, soit une hausse notable de près de 48 % par rapport à 2023. Cette hausse traduit probablement la reconnaissance par le marché des solides fondamentaux de BOA Sénégal, notamment sa rentabilité accrue, la stabilité de ses fonds propres et l'amélioration de ses ratios financiers. Par ailleurs, la politique de dividendes attractive, avec un rendement à 9,5 %, renforce l'intérêt des investisseurs pour le titre.

En 2025, la tendance haussière se poursuit de manière encore plus marquée, avec un cours qui grimpe à 4 150 FCFA, soit une progression de 31,7 % par rapport à 2024 et un quadruplement du prix de l'action en cinq ans. Ce développement peut s'expliquer par plusieurs facteurs : la confiance accrue dans la croissance durable de la banque, un contexte économique favorable au Sénégal, et une demande importante pour les actions bancaires dans la région. Toutefois, cette forte montée du cours invite aussi à la prudence, car elle peut engendrer une certaine volatilité à court terme.

En résumé, le cours de BOA Sénégal témoigne d'une réussite remarquable sur le marché boursier, portée par une performance opérationnelle solide et une bonne politique de rémunération. La trajectoire reste cependant à surveiller dans un environnement économique et financier souvent volatile.

Evolution du Cours (FCFA)



SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Environnement bancaire	5
Présentation de BOA SN	7
Résultats financiers et opérationnels de BOA SN 2021-2024	10
Ratios financiers et boursiers de BOA SN	15
Cours de l'action sur un an	17
Hypothèses et données financières prévisionnelles de BOA SN: 2025-2027	19
Valorisation de BOA SN	22
Recommandation	25



COMPTE DE RESULTAT HISTORIQUE ET PREVISIONNEL

	HISTORIQUE					PREVISIONNEL		
Compte de résultat (en millions de FCFA)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Intérêts et produits assimilés	32 319	36 655	39 947	46 627	48 923	54 607	63 129	69 674
Intérêts et charges assimilées	-13352	-13521	-14542	-18 050	-19 253	-21 490	-24 350	-26 467
Marge d'intérêt nette	18 967	23 134	25 405	28 577	29 670	33 117	38 779	43 208
Marge d'intérêt nette (% PNB)	63%	64,75%	62,72%	62,91%	60%	60%	63%	63%
Revenus des titres à revenu variable	37	87	39	116	162	181	129	156
Commissions (produits)	10 491	13 452	21 179	18 334	20 245	22 597	25 498	29 322
Commissions (charges)	- 998	- 2 120	- 7 056	- 2 224	-1 434	-481	-197	-82
Commissions nettes	9 493	11 332	14 123	16 110	18 811	22 116	25 301	29 240
Marge d'intérêt nette (% PNB)	32%	31,7%	34,9%	35,5%	37,9%	39,9%	40,9%	42,3%
Gains ou pertes nets sur opérations des portefeuilles de négociation	2	8	0	2	0	0	4	5
Gains ou pertes nets sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	729	318	34	261	53	59	506	342
Autres produits d'exploitation bancaire	790	904	924	893	986	1 101	1 410	1 525
Autres charges d'exploitation bancaire	23	57	22	11	-16	-18	35	36
Produit Net Bancaire	29 997	35 727	40 503	45 426	49 666	55 437	61 878	69 067
Charges générales d'exploitation	- 16 612	- 15 829	- 16 260	- 20 702	-19 688	-21 976	-27 850	-29 654
Dotation aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	2 256	2 348	2 443	-2 750	-2 876	-3 210	1 025	334
Résultat brut d'exploitation	11 128	17 550	21 800	21 974	27 102	30 251	35 052	39 747
Cout du risque	3 496	6 617	6 081	-4 070	-4 429	-1 975	-881	-393
Résultat d'exploitation	7 632	10 833	15 719	17 904	22 673	28 276	34 171	39 354
Résultat avant impôt	7 672	11 076	15 720	18 927	22 888	28 276	34 171	39 355
Impôts sur les bénéfices	5	5	139	-1 905	-2 904	-2 828	-3 417	-3 936
Résultat net	7 667	11 070	15 581	17 022	19 984	25 448	30 754	35 420

BILAN HISTORIQUE ET PREVISIONNEL

	HISTORIQUE					PREVISIONNEL		
Bilan (en millions de FCFA)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Actif								
Caisse, Banque Centrale, CCP	37 855	50 226	28 619	39 652	50 780	54 774	59 082	63 729
Effets publics et valeurs assimilées	172 166	172 761	205 602	233 376	235 973	262 426	262 426	262 426
Créances interbancaires et assimilées	23 543	33 448	27 188	27 529	35 262	36 511	36 511	36 511
Créances sur la Clientèle	279 572	321 621	358 939	394 012	402 460	434 011	434 011	434 011
Total Créances	475 281	527 830	591 729	654 917	673 695	732 948	732 948	732 948
Actions et autres titres à revenu variable	1 507	6 136	6 905	13 113	13 113	17 591	17 591	17 591
Autres actifs	3 282	6 192	31 529	15 425	8 303	16 936	16 936	16 936
Comptes de régularisation	10 484	8 780	9 879	7 531	11 459	13 022	13 022	13 022
Participations et autres titres détenus à long terme	434	434	434	427	646	753	753	753
Immobilisations incorporelles	1 008	1 223	1 389	1 334	889	819	819	819
Immobilisations corporelles	27 996	23 657	25 722	25 549	24 288	24 541	24 541	24 541
Immobilisations	29 004	24 880	27 111	26 883	25 177	25 359	25 359	25 359
TOTAL ACTIF	561 588	626 289	696 306	758 048	783 173	844 159	909 894	980 748
Passif								
Dettes interbancaires et assimilées	129 340	108 770	64 627	82 911	91 294	90 630	89 971	89 317
Dettes à l'égard de la clientèle	373 182	445 946	546 022	575 028	585 770	643 608	707 157	776 981
Dettes représentées par un titre	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Dette	502 522	554 716	610 649	657 939	677 064	734 238	797 128	866 298
Autres passifs	1 085	2 823	4 104	3 766	2 336	2 937	3 694	4 645
Comptes de régularisation	5 794	7 595	8 987	11 565	9 745	10 761	11 883	13 122
Provisions	389	2 581	2 703	2 993	159	117	86	63
Emprunts et titres émis subordonnés	5 248	5 248	5 248	5 248	5 248	5 428	5 428	5 428
Capitaux propres et ressources assimilées	46 551	53 327	64 615	76 637	88 621	104 989	124 381	147 355
Capital souscrit	24 000	24 000	24 000	24 000	36 000	36 000	36 000	36 000
	-	-	-	-	-	-	-	-
Primes liées au capital	7 428	8 578	10 238	12 575	15 129	18 280	22 088	26 689
Réserves	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions réglementées	-	-	-	-	-	-	-	-
Report à nouveau (+/-)	7 456	9 679	14 796	23 040	17 508	22 444	28 771	36 882
Résultat de l'exercice (+/-)	7 667	11 070	15 581	17 022	19 984	24 474	29 972	36 706
TOTAL PASSIF	561 588	626 289	696 306	758 148	783 173	844 159	909 894	980 748

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Environnement bancaire	5
Présentation de BOA SN	7
Résultats financiers et opérationnels de BOA SN 2020-2024	10
Ratios financiers et boursiers de BOA SN	15
Cours de l'action sur un an	17
Hypothèses et données financières prévisionnelles de BOA SN: 2025-2027	19
Valorisation de BOA SN	22
Recommandation	25



Valorisation de BOA SN 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 4,02%.
- Le **Beta** : il correspond au beta de BOA SN sur le site de SIKa Finance.

Taux sans risque ajusté	7,51 %
Prime de marché Pays	10,34 %
Beta de BOA SN	0,72
Coût des Fonds Propres (CFP)	13 %

❖ DDM (Millions FCFA)	2025	2026	2027	« Terminal Value »
Dividende	12 724	15 377	17 710	175 870
Dividendes actualisés	11 278	12 081	12 332	138 168
Somme Dividende actualisés	35 691			
Valeur terminale actualisée	138 168			
Valeur des Fonds propres	173 859			
Nombre d'actions (millions)	36			
Prix cible/action (en FCFA)	4 829			
❖ Gordon et Shapiro (en millions FCFA)				
Dividende anticipée de la première période	12 724			
Valeur des Fonds propres	123 276			
Prix cible/action (en FCFA)	3 424			

Notre échantillon est constitué par des entreprises comparables cotées sur la BRVM, plus spécifiquement sur le marché financier Ivoirien. Le multiple de valorisation choisie est le PBR.

Compagnies		PAYS	PBR*
BICICI	Côte d'Ivoire	3,19	15,97
BOA BN	Bénin	1,46	7,63
BOA CI	Côte d'Ivoire	2,4	8,58
PBR moyen			8,58
Valorisation par la Méthode des PBR		BOA SN	
Price to Book Ratio (PBR)		2,40	
Book Value		76 637	
Valeur de l'entreprise		183 929	
Nombre d'action (en millions)		36	
Prix/action (en FCFA)		5 109	

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Environnement bancaire	5
Présentation de BOA SN	7
Résultats financiers et opérationnels de BOA SN 2020-2024	10
Ratios financiers et boursiers de BOA SN	15
Cours de l'action sur un an	17
Hypothèses et données financières prévisionnelles de BOA SN: 2025-2027	19
Valorisation de BOA SN	22
Recommandation	25



Méthode de Valorisation	Valeur estimée	Pondération	Valeur pondérée
DDM	4 829	30%	1 449
Gordon et Shapiro	3 424	30%	1 027
PBR	5 109	40%	2 044
Prix Cible (FCFA)			4 520

Nous recommandons **l’achat du titre BOA Sénégal**, qui présente à nos yeux un potentiel intéressant et un profil de risque attractif pour les investisseurs à la recherche de stabilité et de croissance modérée. Cette recommandation s’appuie sur des fondamentaux solides et une dynamique de progression continue du résultat net depuis plusieurs exercices. Bien que les résultats du premier trimestre 2025 ne soient pas encore publiés, les performances observées sur la période 2020-2024 renforcent notre confiance dans la trajectoire de croissance de la banque. En effet, le résultat net a enregistré une hausse de 17,40 % en 2024 par rapport à 2023, confirmant la robustesse du modèle économique, la maîtrise des charges et la capacité de BOA Sénégal à générer de la valeur de manière pérenne, même dans un environnement bancaire sénégalais très concurrentiel.

Pour 2025, nos prévisions tablent sur une accélération de cette dynamique avec une progression estimée à 27 % du résultat net, soutenue par une meilleure efficacité opérationnelle, une offre de services de plus en plus digitalisée et une croissance maîtrisée du portefeuille de crédits.

Un autre élément majeur en faveur du titre réside dans la politique de rémunération aux actionnaires, jugée particulièrement attractive et alignée avec la croissance des bénéfices. En 2024, BOA Sénégal a décidé d’attribuer 71 % de son bénéfice net en dividendes, soit environ 14 milliards FCFA, ce qui correspond à un rendement de dividende de 11,1 %. Cette décision illustre la volonté de la banque de partager de manière significative les fruits de sa performance avec ses actionnaires, renforçant ainsi l’attrait du titre sur le marché.

En tenant compte de ces facteurs, nous estimons un potentiel de hausse d’environ 10 % entre le cours actuel et notre objectif de cours cible. La solidité financière, la politique de dividendes progressive et la capacité à maintenir un rythme de croissance régulier soutiennent pleinement notre recommandation à l’achat du titre BOA Sénégal à moyen terme.

BRIDGE SECURITIES

Immeuble the one,

Cocody 33, rue de la cannebière

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

Ce document constitue une étude sur le titre BOA SN, cotées à la BRVM .Il a été réalisé par l'équipe Recherche/analyse Financière de BRIDGE SECURITIES (membre du Groupe TEYLION), 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 TEYLION 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 TEYLION 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 TEYLION 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.

