

NOTE DE RECHERCHE PALMCI



SOMMAIRE

Profil pays

3

Diagnostic de l'entreprise

Présentation de PALMCI

5

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

8

Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI : 2020-2025

11

Ratios financiers et boursiers de PALMCI

17

Evolution du Cours de l'action

19

Analyse S.W.O.T.

21

Hypothèses et données financières prévisionnelles de PALMCI : 2025-2027

23

Valorisation de PALMCI

26

Recommandation

29



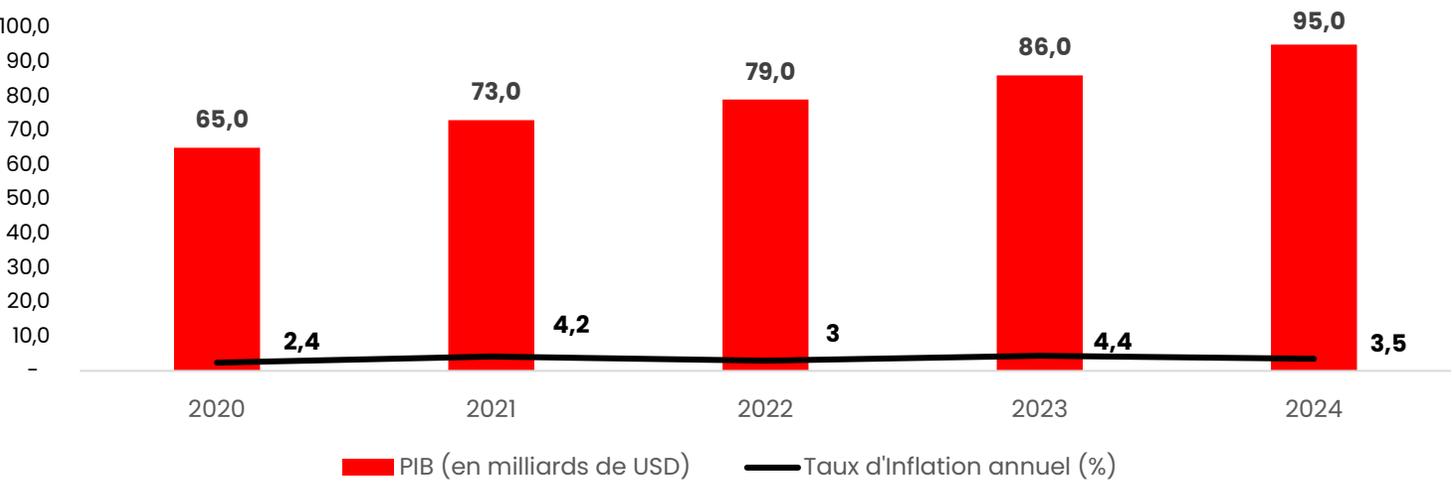
SITUATION MACROECONOMIQUE DE LA CÔTE D'IVOIRE

En 2024, la Côte d'Ivoire a évolué dans un environnement macroéconomique globalement stable et favorable aux entreprises agroalimentaires, telles que PALMCI. La croissance économique est restée solide, autour de 7 %, portée par les investissements publics, les projets d'infrastructures et la vigueur du secteur agricole. L'inflation, qui avait atteint un pic en 2023, s'est modérée à environ 2,9 % début 2024, soutenant ainsi le pouvoir d'achat des ménages et la demande intérieure.

Le secteur agricole, pilier de l'économie ivoirienne, a affiché une performance globalement stable, malgré des coûts logistiques élevés. La filière huile de palme a continué de jouer un rôle clé, aussi bien sur le plan social qu'économique, notamment à travers les revenus générés pour les petits producteurs.

Sur le marché international, les prix de l'huile de palme ont connu une nette hausse en 2024, soutenus par la demande asiatique et l'extension des mandats de biodiesel (notamment le passage au B40 en Indonésie). Les cours se sont établis autour de 4 000 à 4 200 ringgits malaisiens par tonne (soit 900–945 USD/t), contre environ 856 USD/t en 2023. Cette évolution a soutenu les marges des producteurs intégrés.

Pour 2025, les perspectives restent modérément optimistes. Selon le Malaysian Palm Oil Board (MPOB), les prix pourraient se maintenir à des niveaux relativement élevés sur l'année, avec une moyenne estimée autour de 4 300 RM/t, grâce à la demande continue en biocarburants, malgré une amélioration attendue de l'offre mondiale. Cette projection laisse entrevoir un environnement encore favorable pour les producteurs, tout en imposant une vigilance accrue face aux risques climatiques et aux fluctuations du marché international.



Source: Sika Finance, 2024

Points forts

- **Diversité des ressources** : richesses agricoles (premier producteur mondial de cacao, café, sucre, noix de cajou, caoutchouc), hydrocarbures, minerais (or, cuivre, fer, manganèse, bauxite)
- **Infrastructures en cours de modernisation** : une politique active de développement dans les secteurs du transport, de l'énergie et de la santé
- **Accès aux marchés financiers internationaux** : avec le soutien du FMI, au travers d'un financement de 4,8 milliards USD sur 2023-2026
- **Stabilité monétaire** : membre de l'UEMOA, garantissant une monnaie stable et une politique économique coordonnée

Points faibles

- **Dépendance aux exportations de matières premières et vulnérabilité aux chocs externes** : économie diversifiée, vulnérable aux fluctuations des cours mondiaux
- **Inégalités socio-économiques** : 80% de l'activité économique est concentrée à Abidjan, avec 38,4% de la population qui vit en-dessous du seuil de pauvreté
- **Informalité importante** : 90% de l'emploi et 51% du PIB sont hors du secteur formel, limitant ainsi la compétitivité du secteur privé
- **Faiblesses infrastructurelles et financières** : Déficit en eau, assainissement et TIC, faibles recettes publiques (16,3% du PIB en 2023) et difficulté d'accès au crédit

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
► Présentation de PALMCI	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI : 2020-2025	11
Ratios financiers et boursiers de PALMCI	17
Evolution du Cours de l'action	19
Analyse S.W.O.T.	21
Hypothèses et données financières prévisionnelles de PALMCI : 2025-2027	23
Valorisation de PALMCI	26
Recommandation	29

Présentation de PALMCI

Historique

Créée en 1963 comme SODEPALM, la compagnie a d'abord opéré via les entités étatiques PALMINDUSTRIE et PALMIVOIRE. En 1969, PALMINDUSTRIE a repris l'ensemble des activités, devenant société d'État en 1977. En 1996, dans le cadre de la privatisation, PALMCI (« Société des palmistes de Côte d'Ivoire ») est née, reprenant les trois quarts des unités agro-industrielles de Palmindustrie. En 1997, elle est intégrée comme filiale du groupe SIFCA, puis entre en Bourse régionale (BRVM) en 1999, consolidant ainsi son ancrage privé.

Sous l'égide de SIFCA, PALMCI s'est rapidement développée : de 2003 à 2009, elle a bénéficié de la montée en puissance du projet Redback, intégrant notamment Cosmivoire ; l'apport de la co-entreprise singapourienne NAUVU (Olam-Wilmar) en 2008 a renforcé ses capacités industrielles et financières. À partir de 2006, sous la direction de Tano Angora, PALMCI a considérablement augmenté sa productivité et ses volumes, passant à environ 280 000 t d'huile annuelle.

Plus récemment, l'entreprise s'est engagée dans le développement durable et l'insertion sociale : entre 2022 et 2023, elle a signé un partenariat pour former 1104 jeunes, via le programme PJGouv 2023-2025. En janvier 2025, PALMCI a également conclu un protocole pour aménager 10 000 ha d'agro-forêt dans Cavally-Mont-Sinté, contribuant à la reforestation nationale.

À travers ces étapes, PALMCI s'est affirmée comme leader africain de l'huile de palme, combinant efficacité industrielle, développement social et engagement environnemental.

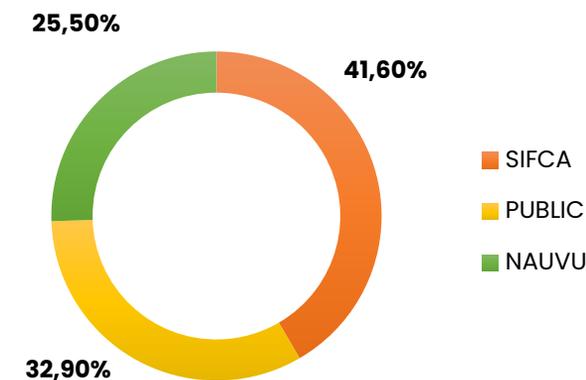
Stratégie & Vision

En 2024-2025, PALMCI poursuit une stratégie orientée vers la durabilité, la compétitivité opérationnelle et le développement inclusif. L'entreprise renforce son intégration verticale en consolidant l'ensemble de sa chaîne de valeur, de la production à la transformation, afin de mieux maîtriser la qualité, les volumes et les délais de distribution. Elle mise également sur la modernisation de ses plantations et la mécanisation progressive des opérations agricoles, tout en accompagnant les planteurs partenaires dans l'adoption de bonnes pratiques culturales. Cette dynamique s'inscrit dans une volonté de montée en gamme de ses produits et de respect des normes environnementales internationales.

Par ailleurs, PALMCI accorde une attention croissante à la responsabilité sociale et à la préservation des écosystèmes. Elle développe des partenariats publics-privés pour la reforestation et l'agroforesterie, comme en témoigne son implication dans l'aménagement durable de l'agro-forêt de Cavally-Mont Sinté. Sur le plan social, l'entreprise renforce ses actions d'insertion des jeunes et de formation professionnelle, en lien avec les politiques publiques d'emploi.

La vision de PALMCI à l'horizon 2025 est celle d'un acteur industriel responsable, leader sur le marché ivoirien, et engagé dans une croissance inclusive. Elle vise à conjuguer performance agricole, impact social positif et gestion durable des ressources naturelles, pour répondre aux exigences croissantes des marchés locaux et internationaux.

Actionnariat de PALMCI



Source : Sika Finance, 2025

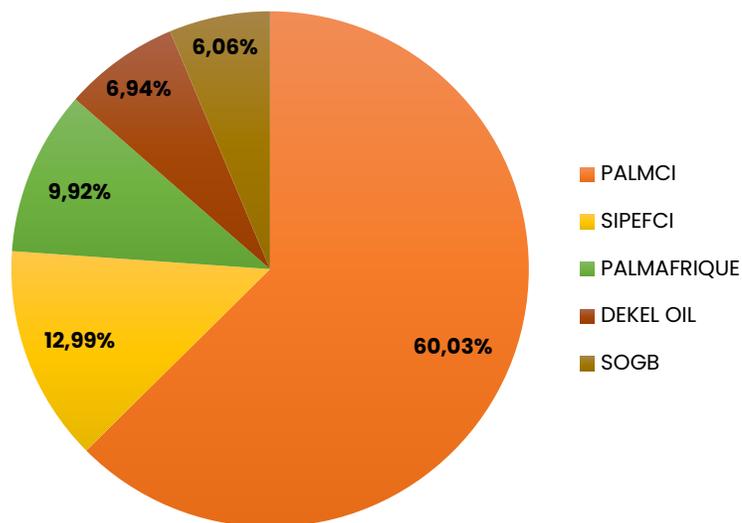
Informations générales sur PALMCI

Directeur Général	Coulibaly LACINA
PCA	Alassane DOUMBIA
Nombre de titres	15 459 316
Valorisation de l'entreprise	127 539

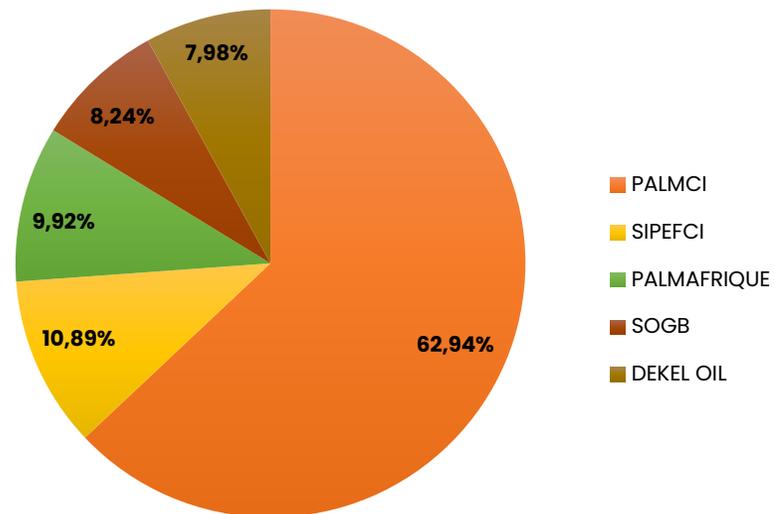
Source : Sika Finance, à juillet 2025

Positionnement de PALMCI sur le marché Ivoirien

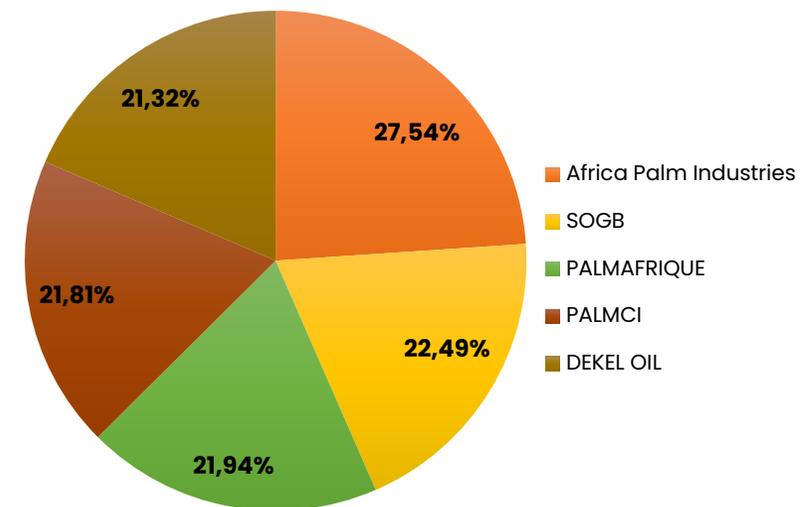
Parts de marché (%) - Production d'huile



Parts de marché (%) - Production Palmistes



Parts de marché (%) - Taux extraction d'huile



Source : Note d'information PALMAFRIQUE, 2024

En 2023, PALMCI occupait une position dominante sur le marché ivoirien de l'huile de palme, avec 60,03 % de la production nationale d'huile brute et 62,94 % de la production de palmistes. Malgré cette prédominance, son taux d'extraction, évalué à 21,81 %, reste inférieur à celui de certains concurrents comme Africa Palm Industries (27,54 %) ou encore la SOGB (22,49 %), ce qui souligne une marge d'optimisation technique. En termes de capacité industrielle, PALMCI dispose de 480 T/H, soit près de la moitié de l'ensemble de ses concurrents, dont la capacité cumulée atteint environ 1 030 T/H. Cette configuration met en lumière une intensification de la concurrence sur un marché où la production nationale de régimes de palme est estimée à 3 millions de tonnes par an, un niveau insuffisant pour saturer les capacités installées. Dans ce contexte de surcapacité industrielle, les acteurs doivent redoubler d'efforts pour sécuriser leur approvisionnement.

En 2024, les données officielles n'ont pas encore été publiées, mais les tendances sectorielles suggèrent une poursuite de cette dynamique concurrentielle accrue. PALMCI reste néanmoins un acteur central du secteur, bien qu'il soit confronté à des enjeux croissants d'efficacité opérationnelle et de rentabilité.

Notation
Bloomfield
AA-
Perspective stable
Juillet 2024

Source : Rapport Bloomfield, 2024

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de PALMCI	5
► Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI : 2020-2025	11
Ratios financiers et boursiers de PALMCI	17
Evolution du Cours de l'action	19
Analyse S.W.O.T.	21
Hypothèses et données financières prévisionnelles de PALMCI : 2025-2027	23
Valorisation de PALMCI	26
Recommandation	29

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



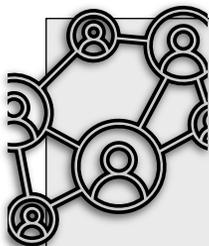
Politique

Les conflits armés mondiaux et les prochaines élections en Côte d'Ivoire génèrent un climat d'incertitude politique. Le gouvernement ivoirien maintient un plafonnement des prix sur les huiles de palme. Par ailleurs, les droits de douane imposés par les États-Unis compliquent les échanges internationaux.



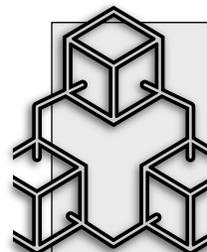
Economique

L'inflation persistante et la volatilité des marchés financiers affectent le contexte économique. La hausse des coûts du transport maritime modifie les conditions de compétitivité régionales.



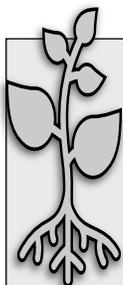
Social

La demande est influencée par la sensibilité croissante des consommateurs aux questions de santé et de nutrition, notamment concernant les huiles végétales. Les perceptions liées à la qualité, à la durabilité et aux impacts sur la santé peuvent affecter les habitudes de consommation. Par ailleurs, la pression concurrentielle et les prix plafonnés continuent de façonner la dynamique du marché.



Technologique :

L'amélioration progressive des techniques agricoles et industrielles permet d'optimiser les rendements et de renforcer la compétitivité. L'innovation reste un levier essentiel pour faire face aux défis du secteur.



Environnemental

L'industrie de l'huile de palme est soumise à des réglementations de plus en plus strictes, visant à limiter la déforestation et à promouvoir des pratiques durables. Parallèlement, la perception négative du grand public et de certains marchés sur l'impact environnemental de cette filière crée une pression supplémentaire sur PALMCI pour adopter des standards élevés de responsabilité environnementale. Malgré cela, les conditions climatiques actuelles restent favorables à la production, ce qui soutient la performance agricole.



Légal :

La concurrence non conforme et les pratiques illégales dans la chaîne de valeur créent des distorsions de marché. La réglementation stricte sur les prix limite la flexibilité commerciale.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de PALMCI	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
► Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI : 2020-2025	11
Ratios financiers et boursiers de PALMCI	17
Evolution du Cours de l'action	19
Analyse S.W.O.T.	21
Hypothèses et données financières prévisionnelles de PALMCI : 2025-2027	23
Valorisation de PALMCI	26
Recommandation	29

Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI

Un Chiffre d'affaires qui suit une tendance générale haussière

Malgré une tendance globalement positive, le chiffre d'affaires de PALMCI a évolué de manière irrégulière entre 2020 et 2024, avec des fluctuations d'une année à l'autre. Sur la période, le taux de croissance annuel moyen (TCAM) s'établit à 9,5 %, traduisant une progression soutenue à long terme malgré des variations ponctuelles. L'entreprise est passée d'un chiffre d'affaires de 119,76 milliards FCFA en 2020 à 172,18 milliards FCFA en 2024, traduisant une dynamique de croissance soutenue, malgré une forte volatilité conjoncturelle. Après une hausse marquée en 2021 (+63 %) et un pic atteint en 2022 à 232,71 milliards FCFA, PALMCI a vu ses revenus reculer sur les deux exercices suivants.

L'année 2023 a marqué un premier repli significatif (-11 %) à 206,24 milliards FCFA, suivi d'une nouvelle baisse en 2024 (-17 %), pour s'établir à 172,18 milliards FCFA. Cette baisse est principalement attribuable à un double effet volume/prix : les ventes d'huile de palme brute ont diminué de 10 % en tonnage, tandis que le prix moyen a également chuté de 10 %. Ce recul est d'autant plus notable qu'il intervient dans un contexte de concurrence accrue sur les marchés régionaux, marqué par l'arrivée massive d'oléine subventionnée, moins chère que l'huile de palme brute locale.

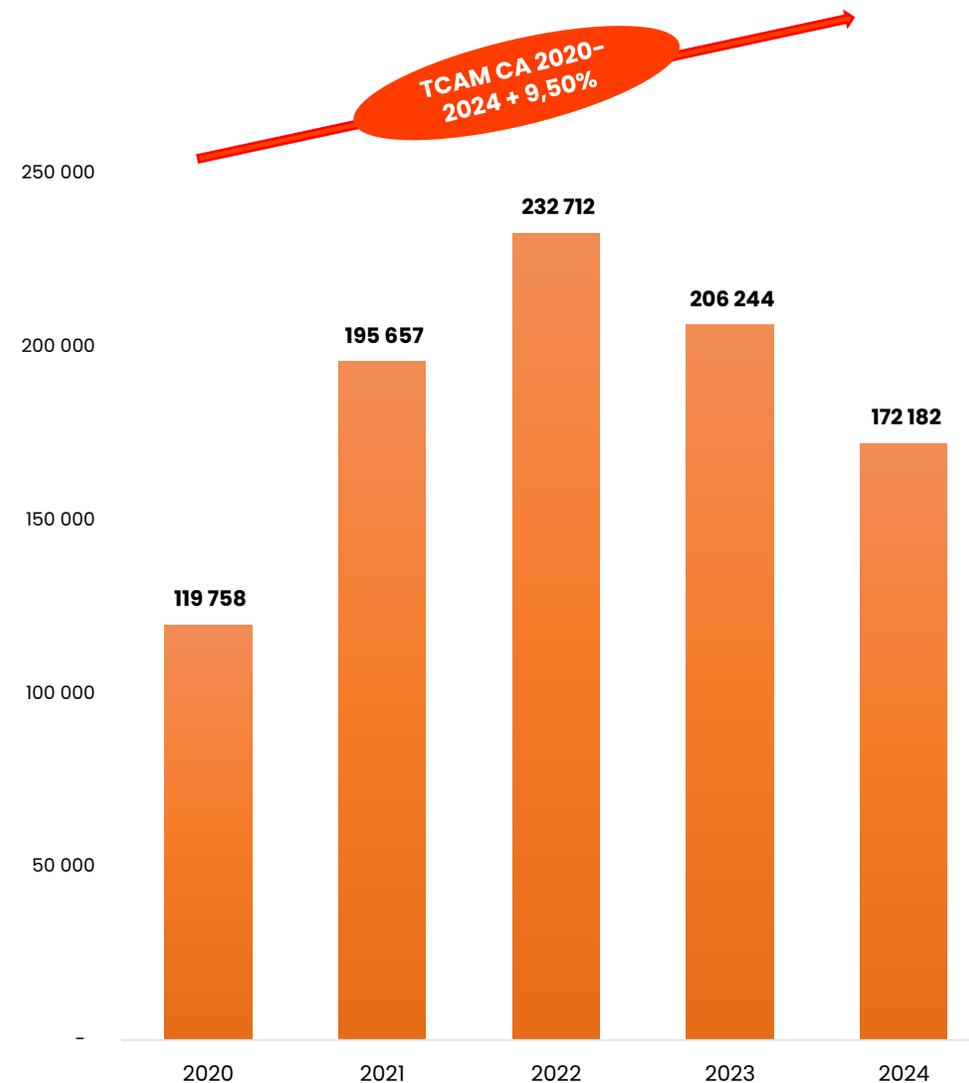
Marqué par une structure stable

Entre 2020 et 2024, la **structure du chiffre d'affaires** de PALMCI est restée largement dominée par les produits fabriqués, notamment l'huile de palme brute (qui est le principal produit fabriqué et vendu) l'huile de palmiste et les tourteaux de palmiste. En 2024, cette tendance se confirme avec une contribution des produits fabriqués à hauteur de 97 % du CA, soit 167,9 milliards FCFA sur un total de 172,2 milliards. Plus précisément, les ventes d'huile de palme brute ont généré 154,6 milliards FCFA pour 294 637 tonnes vendues, représentant l'essentiel des revenus. À cela s'ajoutent 12,5 milliards FCFA issus de la vente de 20 742 tonnes d'huile de palmiste, et 847 millions FCFA pour 26 608 tonnes de tourteaux de palmiste.

La part des ventes de marchandises reste marginale, ne représentant qu'environ 1 % du chiffre d'affaires en 2024, tout comme celle des produits accessoires. Cette configuration met en évidence une intégration industrielle renforcée et une stratégie centrée sur la valorisation de la production propre, plutôt que sur les activités commerciales externes.

Sur les exercices 2023-2024, la structure du chiffre d'affaires s'est donc stabilisée autour de cette dominante industrielle, illustrant un recentrage de l'activité sur le cœur métier de transformation, avec une forte exposition aux dynamiques de prix et de volumes sur le marché local et international de l'huile de palme.

Evolution du Chiffre d'Affaires



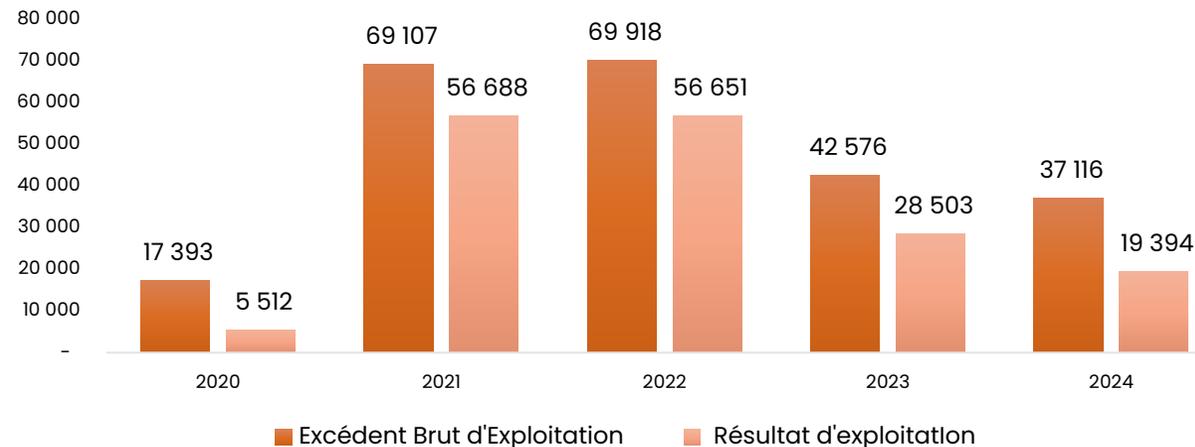
Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI

Entre 2020 et 2024, l'évolution de l'**excédent brut d'exploitation (EBE)** et du résultat d'exploitation de PALMCI reflète une trajectoire en deux temps : une forte croissance entre 2020 et 2022, suivie d'un repli sur les deux exercices suivants. L'EBE a progressé de manière significative entre 2020 (17,4 milliards FCFA) et 2022 (près de 70 milliards FCFA), portée par l'augmentation des volumes vendus et des prix de l'huile de palme, ainsi que par une meilleure maîtrise des charges opérationnelles.

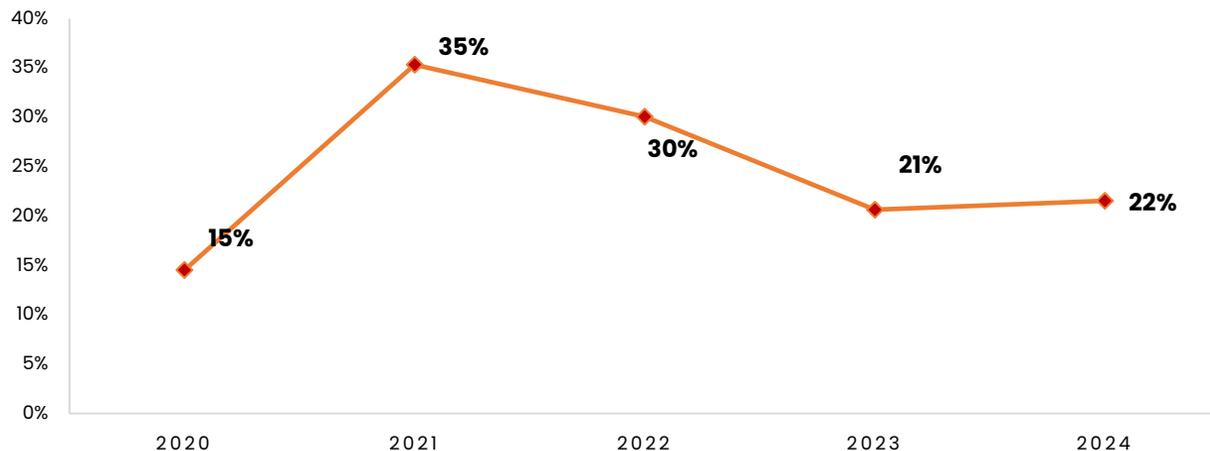
Cependant, à partir de 2023, les performances opérationnelles baissent. L'EBE recule à 42,6 milliards FCFA en 2023, puis à 37,1 milliards FCFA en 2024, soit une baisse cumulée de 47 % par rapport au pic de 2022. Cette évolution s'explique par la combinaison d'une baisse des tonnages vendus et d'un recul des prix sur le marché international, affectant directement la rentabilité opérationnelle.

Le **résultat d'exploitation** suit la même tendance, passant de 56,7 milliards FCFA en 2022 à 28,5 milliards en 2023, puis à 19,4 milliards en 2024, impacté par des dotations aux amortissements moins importantes. Cela reflète un resserrement des marges et une moindre absorption des charges fixes. Globalement, la période 2023–2024 illustre un retournement de cycle, mettant en lumière la sensibilité de PALMCI à la conjoncture des marchés agricoles.

Résultat d'exploitation



MARGE D'EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION



La **marge d'excédent brut d'exploitation (EBE)** mesure la capacité d'une entreprise à générer des ressources opérationnelles avant amortissements, à partir de son chiffre d'affaires. Ainsi c'est un indicateur de rentabilité et de gestion des coûts.

Entre 2020 et 2024, la marge d'excédent brut d'exploitation de PALMCI a connu une évolution contrastée, reflet des cycles de prix et de la performance opérationnelle. Après un niveau modeste de 15% en 2020, la marge progresse fortement en 2021 pour atteindre un pic de 35%, sous l'effet conjugué d'une hausse significative du chiffre d'affaires et d'une meilleure maîtrise des charges. En 2022, la marge reste solide à 30%, traduisant encore une bonne efficacité opérationnelle dans un contexte de prix élevés sur les marchés de l'huile de palme.

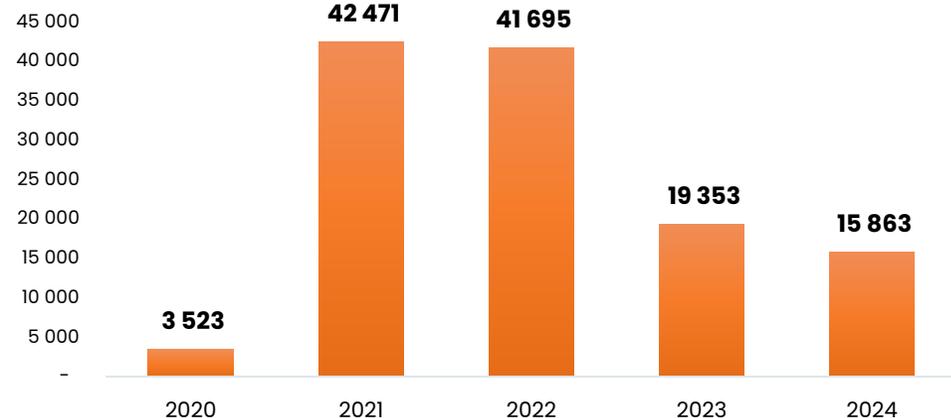
En revanche, la période 2023–2024 marque une inflexion. En 2023, la marge d'EBE recule à 21%, sous l'impact de la baisse du chiffre d'affaires (–11%). En 2024, bien que le chiffre d'affaires continue de diminuer (–17%), la marge d'EBE se redresse légèrement à 22%, signe d'un effort de maîtrise des coûts dans un environnement défavorable.

Ce léger redressement en 2024 traduit une capacité d'adaptation face à la baisse des prix et des volumes, mais confirme aussi la pression sur les marges, liée à la forte dépendance aux marchés internationaux. Il souligne l'enjeu d'optimisation continue pour préserver la rentabilité dans un contexte volatil.

Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI

* En millions de FCFA

Evolution du Résultat Net



Entre 2020 et 2024, le **résultat net** de PALMCI a connu une évolution contrastée, marquée par une hausse entre 2020 et 2021, puis par une phase de repli à partir de 2023. En 2020, le résultat net s'établissait à 3,5 milliards FCFA, avant d'atteindre 42,5 milliards FCFA en 2021. Cette progression s'explique par une conjoncture favorable, notamment la hausse des prix de l'huile de palme et une rentabilité opérationnelle renforcée.

En 2022, bien que le résultat net reste élevé (41,7 milliards FCFA), il stagne par rapport à 2021, traduisant un début de stabilisation. À partir de 2023, la tendance s'inverse. Le résultat net chute à 19,4 milliards FCFA, puis à 15,9 milliards FCFA en 2024, soit une baisse cumulée de près de 62 % sur deux ans. Cette dégradation, plus marquée que celle du résultat des activités ordinaires (en hausse à 35,3 milliards FCFA en 2024), s'explique en grande partie par une pression accrue sur les marges et le chiffre d'affaires en baisse.

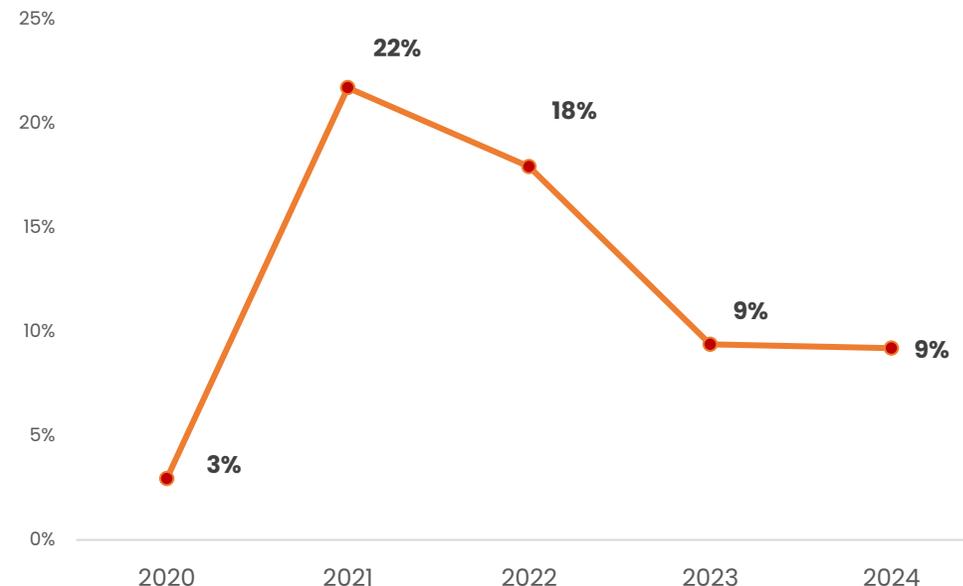
La marge Nette mesure la capacité d'une entreprise à transformer son chiffre d'affaires en bénéfice net, après déduction de l'ensemble des charges, y compris fiscales et financières. Elle reflète la rentabilité globale et la performance financière durable.

Entre 2020 et 2024, la **marge Nette** de PALMCI a connu des variations marquées, révélant une forte sensibilité aux conditions de marché et à la structure de coûts. En 2020, la marge Nette était faible (3 %). L'année 2021 marque un tournant avec la hausse de la marge à 22 %, portée par une amélioration significative de la rentabilité opérationnelle et un contexte de prix favorables sur les marchés de l'huile de palme.

En 2022, bien que le chiffre d'affaires progresse encore, la marge Nette recule à 18 %, traduisant un léger fléchissement de la rentabilité Nette malgré un résultat toujours élevé. À partir de 2023, le recul s'accélère : la marge Nette est divisée par deux, passant à 9 %, un niveau qui se maintient en 2024. Ces chiffres traduisent une dégradation de la profitabilité, liée à une baisse continue du chiffre d'affaires et du résultat net sur fond de recul des prix de vente et de pression concurrentielle accrue, notamment via les importations d'oléine à bas coût.

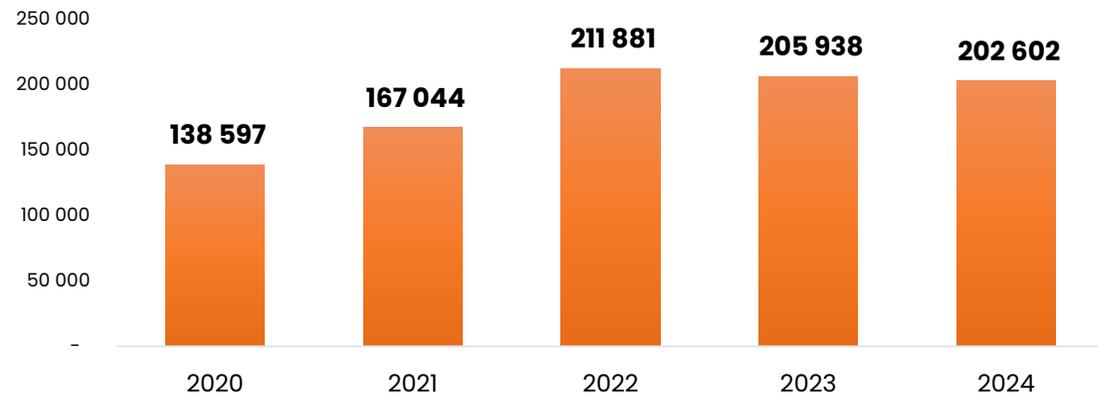
La marge Nette de 9 % en 2024 reste correcte pour le secteur, mais reflète une contraction des bénéfices. Elle souligne la nécessité pour PALMCI de renforcer ses leviers de compétitivité et d'efficacité dans un environnement plus exigeant.

Marge Nette



Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI

Total Actif



L'évolution du **total actif** de PALMCI entre 2020 et 2024 montre une tendance globale à la croissance jusqu'en 2022, suivie d'un léger repli sur les deux années suivantes. En 2020, le total actif s'élevait à 138 597 millions FCFA, montant qui augmente régulièrement pour atteindre un pic à 211 881 millions FCFA en 2022, soit une hausse de près de 53 % par rapport à 2020.

Cependant, à partir de 2023, le total actif marque un léger recul, passant à 205 938 millions FCFA, puis à 202 602 millions FCFA en 2024. Cette baisse modérée, bien que limitée, indique un ajustement en réponse à un contexte économique ou sectoriel plus difficile.

En somme, malgré une forte croissance initiale, l'actif de PALMCI connaît une stabilisation avec une légère contraction sur les deux dernières années, suggérant un repositionnement prudent face aux évolutions du marché ou des performances opérationnelles.

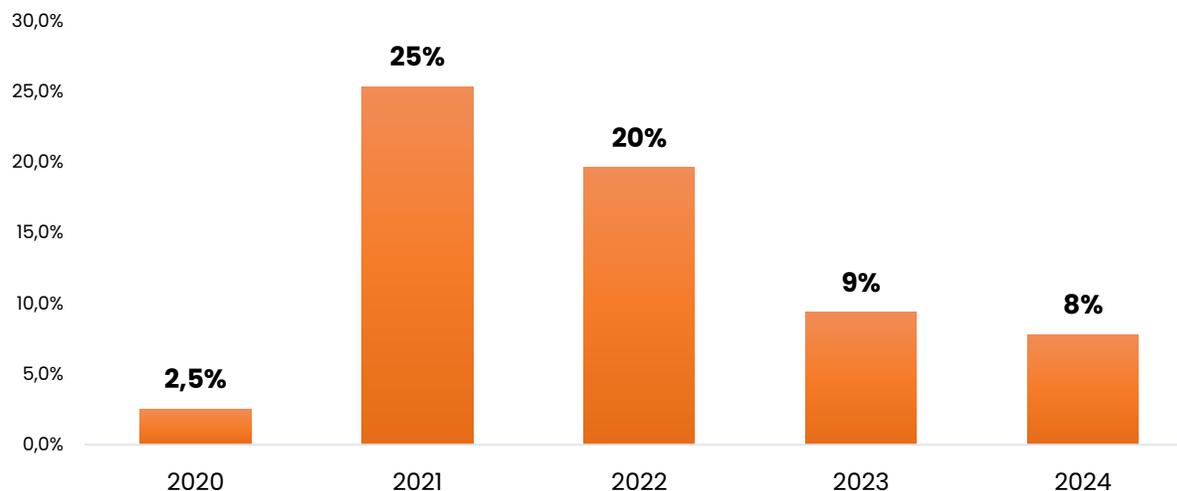
Le **ROA (Return on Assets)** mesure la rentabilité d'une entreprise par rapport à l'ensemble de ses actifs, c'est-à-dire sa capacité à générer du résultat net à partir des ressources qu'elle détient.

L'évolution du ROA de PALMCI entre 2020 et 2024 révèle une dynamique marquée par une forte amélioration suivie d'un net recul. En 2020, le ROA était faible, à seulement 2,5 %, indiquant une rentabilité limitée par rapport aux actifs détenus. Cependant, dès 2021, le ROA passe à 25 %, traduisant une efficacité dans l'utilisation des actifs pour générer du profit. Cette progression spectaculaire s'explique par la croissance du résultat net et une meilleure gestion opérationnelle.

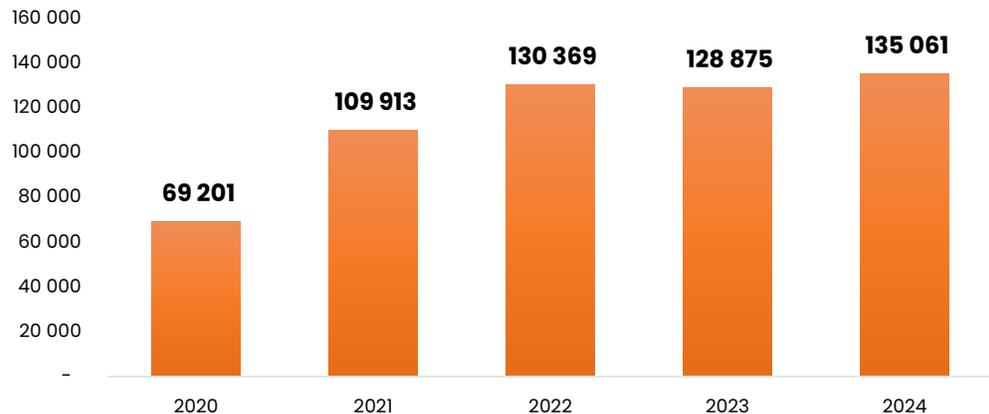
En 2022, le ROA reste élevé à 20 %, bien que légèrement inférieur à 2021, ce qui suggère que PALMCI a maintenu une bonne rentabilité. À partir de 2023, le ROA chute nettement à 9 %, puis à 8 % en 2024, témoignant d'une baisse de la rentabilité relative des actifs. Cette diminution peut s'expliquer par la baisse significative du résultat net (-53% entre 2022 et 2023), reflétant les difficultés opérationnelles et une pression sur les marges dans un contexte économique plus contraignant.

En résumé, le ROA de PALMCI connaît une montée notable puis une baisse progressive, signalant un retournement vers une rentabilité plus modérée et une gestion plus prudente des actifs.

Return On Assets



Capitaux Propres



L'évolution **des capitaux propres** de PALMCI entre 2020 et 2024 montre une tendance générale à la croissance, avec une légère stagnation en 2023 avant un rebond en 2024. En 2020, les capitaux propres s'élevaient à 69 201 millions FCFA, puis ils augmentent fortement en 2021 pour atteindre 109 913 millions FCFA, soit une hausse de près de 59 % en un an.

En 2022, cette dynamique se poursuit avec une hausse des capitaux propres à 130 369 millions FCFA, renforçant la solidité financière de PALMCI. Toutefois, en 2023, on observe une légère baisse, avec des capitaux propres qui passent à 128 875 millions FCFA.

Enfin, en 2024, les capitaux propres repartent à la hausse, atteignant 135 061 millions FCFA, ce qui témoigne d'un rétablissement ou d'une nouvelle phase d'accumulation de fonds propres. Globalement, cette évolution traduit une politique financière prudente et une capacité à renforcer la solvabilité malgré les fluctuations économiques récentes.

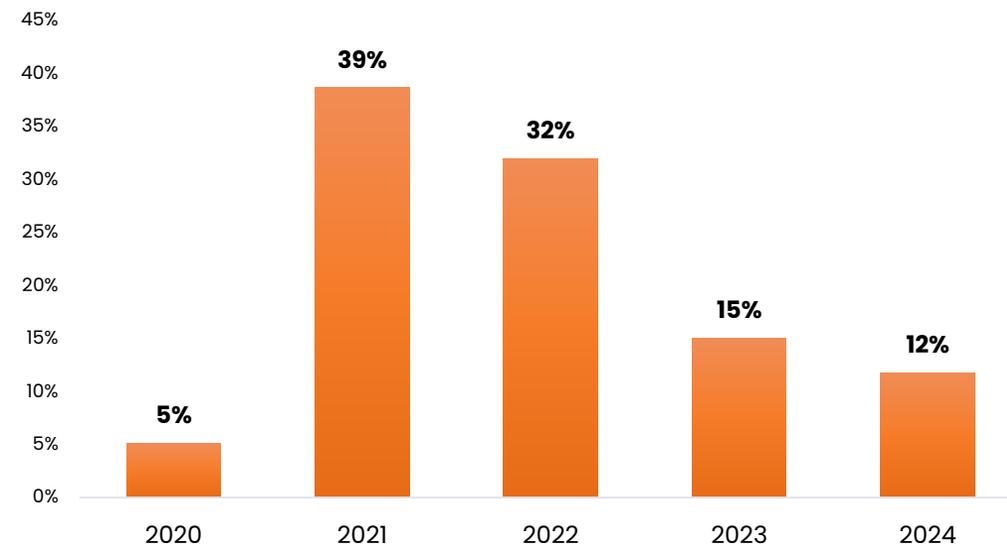
Le **ROE (Return on Equity)** mesure la rentabilité des capitaux propres, c'est-à-dire la capacité d'une entreprise à générer du résultat net à partir des fonds investis par ses actionnaires.

L'évolution du de PALMCI entre 2020 et 2024 reflète une forte volatilité, avec un pic significatif en 2021 suivi d'une baisse progressive. En 2020, le ROE était modeste, à 5 %, indiquant une rentabilité limitée des fonds propres. L'année suivante, le ROE connaît une forte augmentation et atteint 39 %, ce qui traduit une bonne performance dans la génération de profits pour les actionnaires. Cette hausse correspond à la forte augmentation du résultat net conjuguée à une gestion efficace des capitaux propres, illustrant une période très favorable pour l'entreprise.

En 2022, bien que le ROE diminue à 32 %, il reste élevé, confirmant une rentabilité solide. Toutefois, à partir de 2023, le ROE chute significativement à 15 %, puis à 12 % en 2024. Cette baisse traduit une diminution de la rentabilité des capitaux propres, en ligne avec le recul du ROA sur la même période. Plusieurs facteurs expliquent cette tendance : le ralentissement des bénéfices nets et les pressions économiques pesant sur la rentabilité.

En résumé, le ROE de PALMCI témoigne d'une phase de forte rentabilité suivie d'un repli marqué, suggérant une prudence accrue dans la gestion financière et une adaptation à un environnement économique plus difficile.

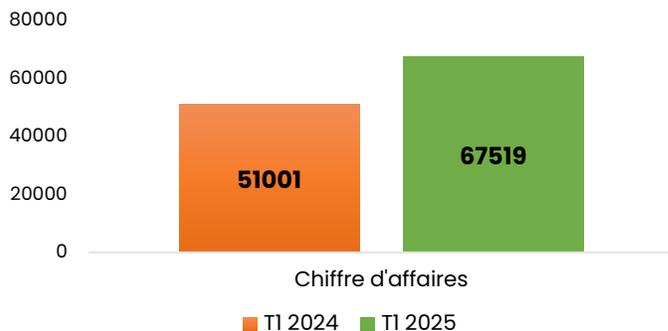
Return On Equity



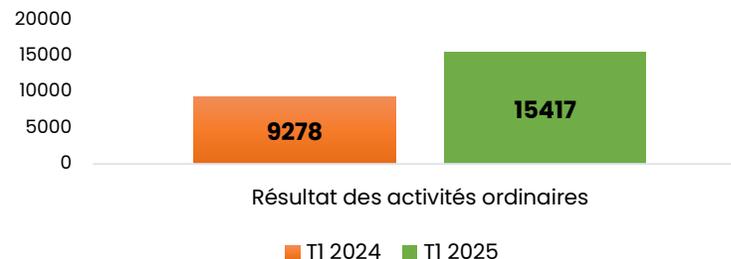
Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI : Analyse du T1 2024 vs T1 2025

* En millions de FCFA

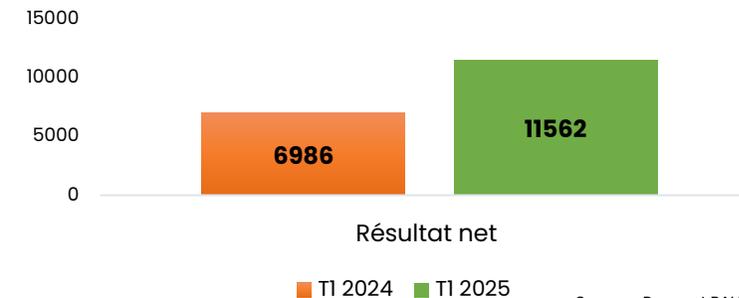
Évolution du Chiffre d'Affaires



Evolution du Résultat des Activités Ordinaires



Evolution du Résultat net



Source : Rapport PALMCI au T1 2025

Au premier trimestre 2025, PALMCI affiche une performance notablement meilleure comparée au même trimestre de 2024, témoignant d'une dynamique commerciale et opérationnelle positive. Le chiffre d'affaires atteint 67 519 millions FCFA, en hausse de 32 % par rapport aux 51.001 milliards FCFA enregistrés au T1 2024. Cette progression s'explique principalement par la hausse des prix de vente et des volumes pour l'huile de palme brute, avec une augmentation respective de 20 % et 7 %. Concernant l'huile de palmiste, les quantités vendues reculent de 9 %, conséquence d'un stock important à fin 2023, mais sont largement compensées par une forte augmentation des prix de 92 %, ce qui soutient significativement les revenus.

Cette croissance du chiffre d'affaires s'accompagne d'une amélioration substantielle de la rentabilité opérationnelle : le résultat des activités ordinaires augmente de 66 %, passant de 9.278 milliards FCFA à 15.417 milliards FCFA. Cette évolution traduit une meilleure maîtrise des charges, un effet volume-prix favorable et une politique d'investissement sélective qui a permis de préserver les marges. Le résultat net suit cette tendance avec une augmentation de 65 %, atteignant 11.562 milliards FCFA contre 6.986 milliards FCFA au T1 2024.

En projection, compte tenu du niveau actuel de production et des prix, l'exercice 2025 devrait clôturer avec un résultat net supérieur à celui de 2024, à condition que les prix de vente restent stables. Comparativement aux chiffres de fin 2024, les agrégats du T1 2025 indiquent une accélération favorable de l'activité et de la rentabilité, ce qui augure positivement pour l'année en cours.

Perspectives 2025

Pour l'année 2025, PALMCI envisage un résultat net supérieur à celui de 2024, porté par plusieurs facteurs favorables. La production devrait connaître une hausse significative grâce à des conditions climatiques favorables qui soutiennent la croissance des plantations. Parallèlement, les prix de vente sur les marchés de référence, notamment Rotterdam, devraient se stabiliser à des niveaux élevés, offrant un cadre favorable à la valorisation des produits.

PALMCI mise également sur une amélioration continue des rendements agricoles et industriels, résultant d'une optimisation des processus de production et d'une gestion plus efficiente des ressources. Ces progrès devraient renforcer la performance opérationnelle et contribuer à la croissance des marges.

En dépit d'un environnement concurrentiel et économique qui reste incertain, les fondamentaux solides de l'entreprise, combinés à une rentabilité en progression et une stratégie claire, confèrent à PALMCI une position favorable pour saisir les opportunités de marché. La société semble donc bien préparée pour relever les défis de 2025 et consolider sa place dans le secteur de l'huile de palme, tout en poursuivant son développement durable et sa création de valeur pour les actionnaires.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de PALMCI	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI : 2020-2025	11
► Ratios financiers et boursiers de PALMCI	17
Evolution du Cours de l'action	19
Analyse S.W.O.T.	21
Hypothèses et données financières prévisionnelles de PALMCI : 2025-2027	23
Valorisation de PALMCI	26
Recommandation	29

Ratios Financiers et Boursiers de PALMCI

Profitabilité	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Marge EBITDA	15%	35%	30%	21%	22%	24,42%
Marge EBIT	4,60%	28,97%	24,34%	13,82%	11,26%	16,60%
Impôts / Impôts sur le résultat	1%	22%	25%	32%	28%	21,64%
ROE	2,54%	25,43%	19,68%	9,40%	7,83%	12,97%
ROA	5,09%	38,64%	31,98%	15,02%	11,75%	20,50%

Ratios bilanciels	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Liquidité générale	1,31	1,68	1,26	2,15	2,26	1,73
Liquidité Nette	0,31	0,68	0,26	1,15	1,26	0,73

Paramètres boursiers	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Cours au 31/12	2 250	6 990	10 385	6 750	5 000	6 275
Dividende net par action	102,51	1 236	1 213,6	563	451	841
Rendement [Div YIELD]	4,6%	17,7%	11,7%	8,3%	9,0%	11%
PBR	0,5	1,0	1,2	0,8	0,6	0,87
PER	9,87	2,54	3,85	5,39	4,87	4,14

L'analyse des indicateurs de performance de PALMCI entre 2020 et 2024 met en lumière une évolution marquée par une forte amélioration de la rentabilité suivie d'un ralentissement progressif.

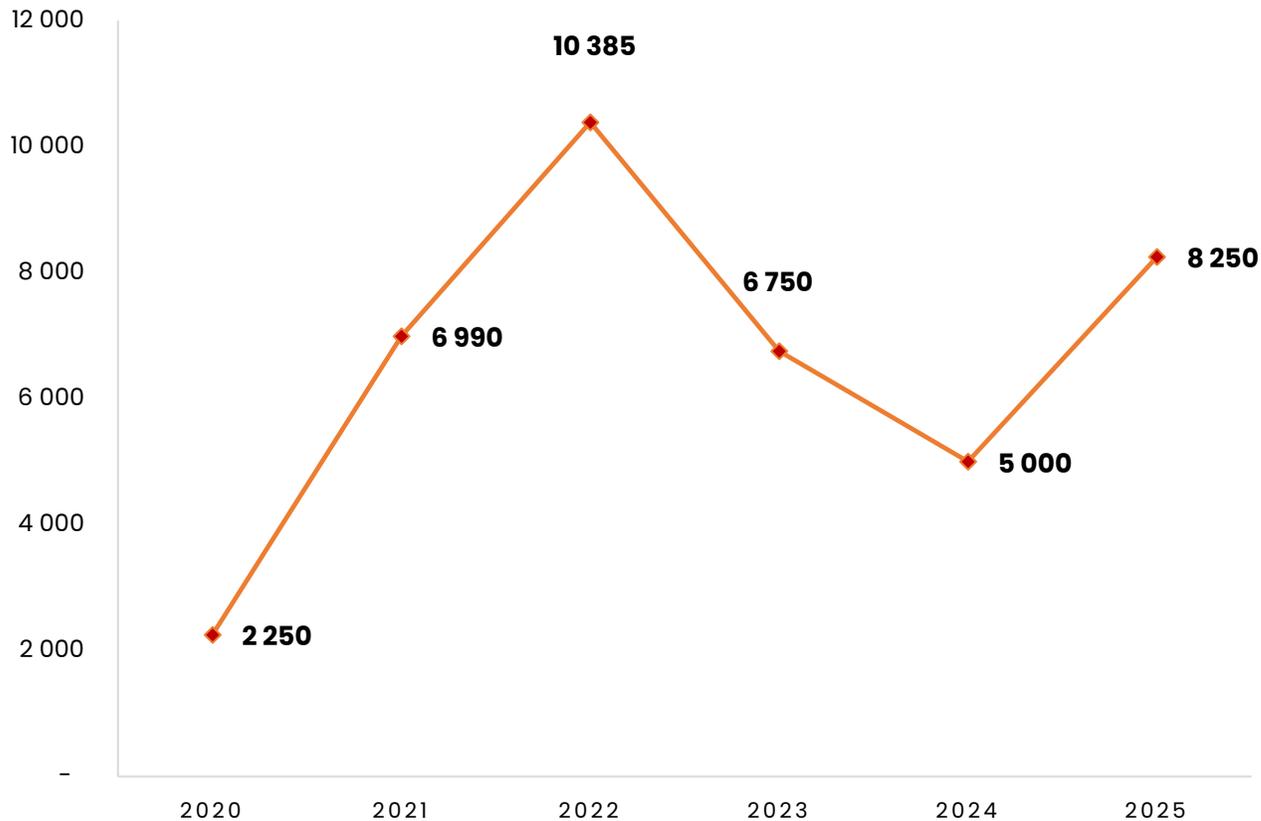
- ❖ La marge EBITDA, indicateur clé de la profitabilité opérationnelle, connaît un pic en 2021 à 35 %, avant de redescendre à 22 % en 2024, avec une moyenne sur cinq ans de 24,42 %. Cette tendance est confirmée par la marge EBIT, qui passe de 4,6 % en 2020 à un sommet de près de 29 % en 2021, pour ensuite diminuer à 11,26 % en 2024. Cette baisse des marges opérationnelles traduit une pression accrue sur les coûts ou une moins bonne maîtrise des charges. Le ratio impôts sur le résultat affiche une progression marquée entre 2020 (1 %) et 2023 (32 %), l'année 2020 représentant toutefois une exception, avec un niveau d'imposition particulièrement bas. Les exercices suivants traduisent un retour à des niveaux plus représentatifs du régime fiscal habituel. En parallèle, le ROE et le ROA confirment cette dynamique : ils atteignent des sommets respectifs en 2021 (25,43 % pour le ROE et 38,64 % pour le ROA), avant de refluer à des niveaux plus modérés en 2024 (7,83 % et 11,75 %). La moyenne sur la période reste néanmoins respectable, avec 12,97 % pour le ROE et 20,5 % pour le ROA, témoignant d'une rentabilité correcte.
- ❖ Sur le plan bilanciel, la liquidité générale affiche une bonne progression, passant de 1,31 en 2020 à 2,26 en 2024, ce qui indique une amélioration de la capacité de l'entreprise à couvrir ses engagements à court terme. La liquidité Nette, suit cette tendance, passant de 0,31 en 2020 à 1,26 en 2024.
- ❖ Enfin, les paramètres boursiers traduisent une forte volatilité du cours de l'action, culminant à 10 385 FCFA en 2022 puis retombant à 5 000 FCFA en 2024. Le dividende net par action suit une tendance similaire, avec un pic en 2021 puis un recul progressif. Le rendement moyen de 11 % reste attractif pour les investisseurs, avec un PER moyen modéré à 4,14. Le PBR moyen de 0,87 souligne un prix de marché inférieur à la valeur comptable, suggérant une certaine prudence des marchés à l'égard du titre.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de PALMCI	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI : 2020-2025	11
Ratios financiers et boursiers de PALMCI	17
► Evolution du Cours de l'action	19
Analyse S.W.O.T.	21
Hypothèses et données financières prévisionnelles de PALMCI : 2025-2027	23
Valorisation de PALMCI	26
Recommandation	29

Evolution du Cours de l'action PALMCI

EVOLUTION DU COURS 2020-2025



L'évolution du cours de l'action PALMCI entre 2020 et 2025 illustre une trajectoire ascendante marquée par une forte volatilité. En 2020, le cours s'établissait à 2 250 FCFA. Dès 2021, le titre connaît une très forte progression, atteignant 6 990 FCFA, soit une hausse de plus de 210 % en un an. Cette augmentation traduit un regain de confiance des investisseurs, soutenu par de bonnes performances financières, une amélioration des fondamentaux et un contexte de marché favorable.

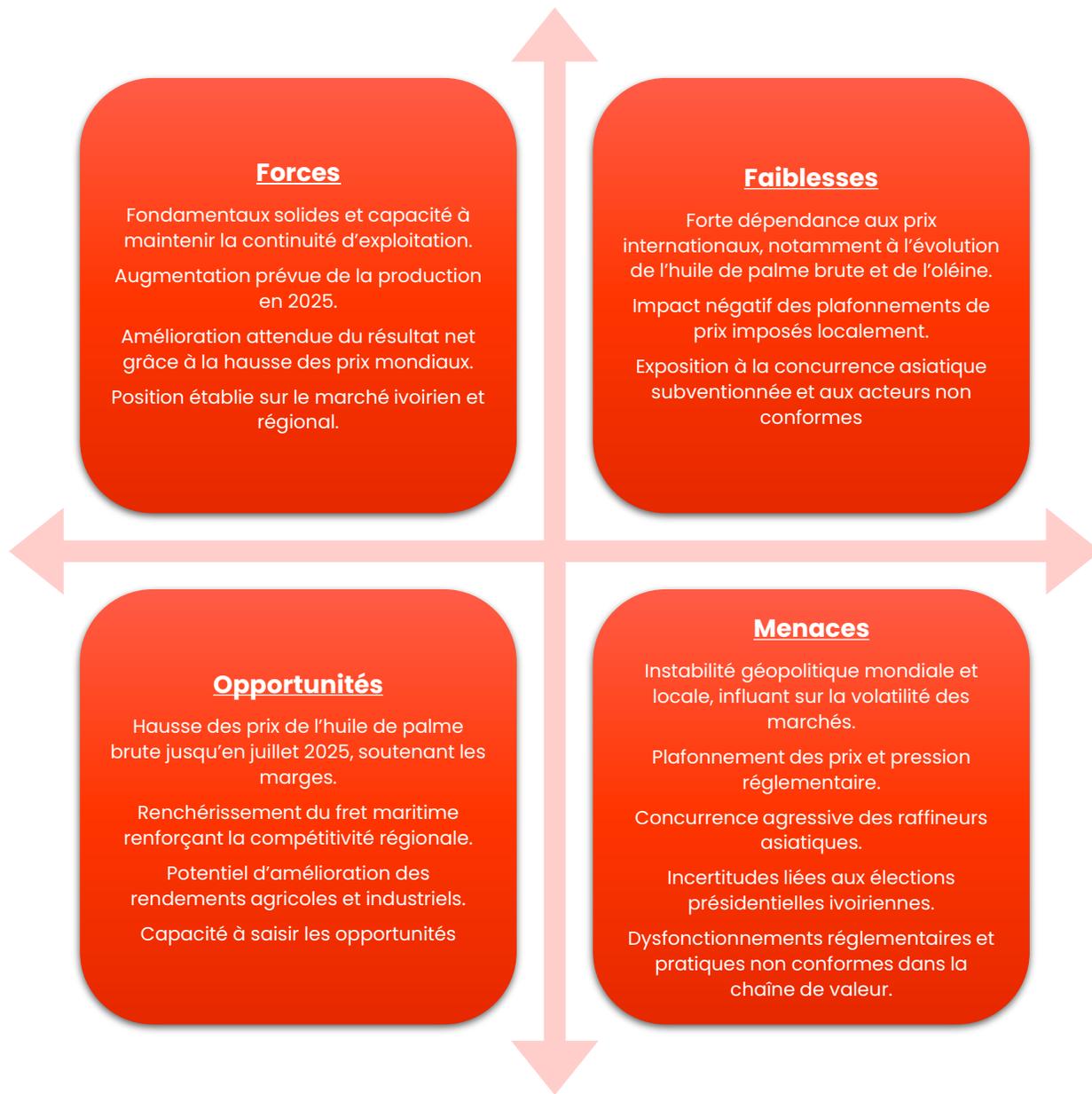
En 2022, le cours atteint son plus haut niveau à 10 385 FCFA, confirmant l'enthousiasme des marchés et la valorisation élevée de PALMCI. Cette montée rapide reflétait des attentes optimistes sur la croissance future de l'entreprise et un positionnement stratégique efficace. Toutefois, cette dynamique haussière est suivie d'un recul en 2023, avec un cours qui redescend à 6 750 FCFA, soit une baisse d'environ 35 %. Cette correction pourrait s'expliquer par le ralentissement des résultats et les facteurs externes tels que les pressions macroéconomiques et sectorielles.

La tendance baissière se poursuit en 2024, le cours tombant à 5 000 FCFA, reflétant une période de prudence voire d'inquiétude des investisseurs. Néanmoins, en 2025, le titre reprend de la vigueur avec une remontée à 8 250 FCFA, signe d'un regain d'intérêt lié à des perspectives plus favorables.

En résumé, le cours de PALMCI a connu une forte progression suivie de corrections importantes, avant de retrouver un certain dynamisme en 2025, reflétant la sensibilité du titre aux performances opérationnelles et aux conditions de marché.

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de PALMCI	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI : 2020-2025	11
Ratios financiers et boursiers de PALMCI	17
Evolution du Cours de l'action	19
► Analyse S.W.O.T.	21
Hypothèses et données financières prévisionnelles de PALMCI : 2025-2027	23
Valorisation de PALMCI	26
Recommandation	29



Analyse S.W.O.T.

PALMCI bénéficie d'une **solide implantation** dans la filière palmier à huile ivoirienne, avec une **expertise reconnue dans la gestion des plantations** et le **traitement industriel**. Sa capacité à améliorer continuellement les rendements agricoles et à maîtriser la qualité des produits lui confère un avantage concurrentiel. L'entreprise est également **bien intégrée dans la chaîne de valeur** locale, ce qui facilite son accès aux marchés régionaux.

Cependant, PALMCI doit composer avec une **forte concurrence**, notamment des raffineurs asiatiques subventionnés qui pratiquent des prix très agressifs. Le **plafonnement des prix** imposé par l'État limite la capacité de PALMCI à ajuster ses tarifs selon les fluctuations du marché international. De plus, la **présence d'acteurs non conformes** dans la chaîne de production nuit à l'équité concurrentielle et complique le respect des standards qualité.

Les perspectives restent positives grâce à la **hausse attendue des prix mondiaux** de l'huile de palme, à l'amélioration des rendements et à la compétitivité accrue liée à l'augmentation des coûts de transport maritime. Toutefois, **les risques liés aux tensions géopolitiques**, à la **volatilité des marchés** et aux incertitudes politiques nationales exigent une vigilance constante pour assurer une croissance durable.



SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de PALMCI	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI : 2020-2025	11
Ratios financiers et boursiers de PALMCI	17
Evolution du Cours de l'action	19
Analyse S.W.O.T.	21
Hypothèses et données financières prévisionnelles de PALMCI : 2025-2027	23
Valorisation de PALMCI	26
Recommandation	29



COMPTE DE RESULTAT HISTORIQUE ET PREVISIONNEL

PRODUITS	HISTORIQUE					PREVISIONNEL			
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Ventes de marchandises	54 133	88 495	- 51 785	- 86 467	1 781	962	623	281	
Ventes de produits fabriqués	57 627	93 192	288 180	301 408	167 350	211 255	319 965	478 053	
Travaux, Services vendus	7 609	13 246	- 6 044	- 11 018	645	394	288	153	
Produits accessoires	389	724	2 361	2 321	2 406	3 437	5 891	9 924	
Sous total Chiffre d'affaires	119 758	195 657	232 712	206 244	172 182	227 948	326 767	488 411	
Production stockée	1 236	5 016	- 4 686	3 494	- 3 903	- 3 654	- 4 105	- 4 806	
Subvention d'exploitation				1 090	20	20	20	20	
Autres produits	16 783	6 584	5 818	5 457	8 705	13 695	25 854	34 267	
Achats de matières premières	-43 422	- 69 367	88 247	- 82 786	- 55 738	26 658	- 15 309	12 201	
variation de stocks	838	452	- 1 301	- 619	328	260	247	233	
Autres achats	-20 591	- 20 133	- 26 365	- 22 487	18 427	7 734	- 3 893	1 316	
variation de stocks	1 059	- 1 408	2 823	- 3 043	- 7 046	- 6 512	- 7 220	7 644	
Transports	-5 350	- 7 273	- 7 201	- 9 594	- 9 000	- 7 875	- 8 267	- 8 772	
Services extérieurs	-12 653	- 12 564	- 15 992	- 16 304	- 17 748	-	14 914	- 15 036	
Impôts et taxes	-2 880	- 2 795	- 2 824	- 3 983	- 3 223	-	2 649	- 2 609	
Autres charges	-18 166	- 4 766	- 4 540	- 10 344	- 6 307	-	7 568	- 7 947	
Total	-	101 165	- 117 854	- 149 160	- 117 161	-	123 670	- 138 660	
Valeur ajoutée	40 669	93 288	93 733	70 926	65 600	78 720	82 656	86 789	
Charges de personnel	-23 276	- 24 183	- 23 815	- 28 350	-	28 484	-	30 066	
Excédent Brut d'Exploitation	17 393	69 105	69 918	42 576	37 116	48 654	45 820	43 152	
Reprises de provisions	369	1 136	686	679	457	333	212	144	
Dotations aux Amortissements et provisions	-10	- 11	- 76	-	- 6	- 7	- 9	- 11	
RESULTAT D'EXPLOITATION	5 512	56 688	56 651	28 503	19 394	33 414	32 640	31 779	
Frais Financiers	-2 003	- 1 835	- 885	- 1 296	- 2 079	-	1 858	- 1 992	
Dotations aux amort. & Provisions	-10	- 11	- 76	-	- 6	- 7	- 9	- 11	
Revenus Financiers	0	-	1	10	18	18	18	18	
RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 578	55 031	55 982	28 882	21 926	35 495	32 936	30 973	
Moins-values de cession	-	-	-	-	-	-	-	-	
Plus-values de cession	50	7	34	21	240	36	5	6	
Charges HAO	- 52	- 45	-	-	- 32	- 24	- 18	- 5	
Produits H.A.O	-	-	-	-	-	-	-	-	
Impôts sur le Résultat	-38	- 11 835	- 14 178	- 8 976	- 6 258	- 8 873	- 8 226	- 7 735	
BENEFICE NET	3 523	42 471	41 695	19 353	15 863	26 618	24 677	23 204	

BILAN HISTORIQUE ET PREVISIONNEL

	HISTORIQUE					PREVISIONNEL			
Bilan (en millions de FCFA)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Immobilisations	93 180	89 119	91 080	95 738	99 535	122 127	144 131	173 672	
Actif Circulant	30 863	62 919	89 610	91 171	93 705	125 565	168 257	225 464	
Trésorerie Actif	14 554	15 006	31 191	19 029	9 362	7 891	7 977	8 032	
Total Actif	138 597	167 044	211 881	205 938	202 602	222 862	245 149	269 663	
Capitaux Propres	69 201	109 913	130 369	128 875	135 061	142 176	155 723	176 041	
Dettes à Long Termes	21 715	17 237	10 612	7 328	4 047	2 631	1 710	1 111	
Passif Circulant	23 476	37 449	70 900	42 473	41 473	45 695	60 407	71 198	
Trésorerie Passif	24 205	2 445	-	27 621	22 022	15 415	10 791	7 554	
Total Passif	138 597	167 044	211 881	205 938	202 603	222 863	245 149	269 663	

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de PALMCI	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI : 2020-2025	11
Ratios financiers et boursiers de PALMCI	17
Evolution du Cours de l'action	19
Analyse S.W.O.T.	21
Hypothèses et données financières prévisionnelles de PALMCI : 2025-2027	23
Valorisation de PALMCI	26
Recommandation	29



Valorisation de PALMCI par la méthode du Discounted Cash Flow (DCF)

❖ Paramètres de la méthode du DCF

- Le **Taux sans risque** : il provient de la courbe des taux de l'agence UMOA Titres – 10 years Bond rate (7,38%).
- La **prime de risque de marché actions (MRP)** : La prime de risque du marché action provient du rapport de ATTIJARI GLOBAL RESEARCH, zone UEMOA (Décembre 2024).
- Le **Beta** : il correspond au beta de PALMCI 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** : indicateur financier qui représente le coût moyen du financement d'une entreprise

Coût Moyen Pondéré du Capital

Dettes Financières Nette 2024	4 047
Capitaux Propres (FP) 2024	135 061
$DF/(FP+DF)$	3%
$FP/(FP+DF)$	97%
Taux sans risque ajusté	7,38%
Prime de risque du marché US	0,00%
Prime de risque du pays	4,02%
Prime de marché Pays	4,02%
Beta de PALMCI	0,67
Coût des Fonds Propres (CFP)	10,07%
Coût de la Dette (CD)	7,5 %
Taux d'impôt (IS)	25%
Coût de la dette après impôt (CD x (1-IS))	27,75%
CMPC	10 %

Discounted Cash Flows (en millions de FCFA)

	2025	2026	2027	« Terminal Value »
Free Cash Flow to Firm	12 211	3 666	6 697	91 574
Free Cash Flow to Firm actualisés	11 102	3 030	5 032	68 808
Somme " Free Cash Flow to Firm " actualisés	19 163			
Valeur terminale actualisée	160 382			
Valeur d'entreprise	179 546			
Dettes Financières Nette	4 047			
Valeur des Fonds propres	175 499			
Nombre d'actions (Millions)	15			
Prix cible/action (FCFA)	11 352			

Valorisation de PALMCI 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 (7,38%).
- La **prime de risque de marché actions (MRP)** : La prime de risque du marché action est fixée à 4,02%
- Le **Coût de la dette** : il représente le taux d'intérêt moyen qu'une entreprise paie pour ses emprunts
- Le **Beta** : il correspond au beta de PALMCI sur le site de SIKA Finance.

Taux sans risque ajusté	7,38%
Prime de marché Pays	4,02%
Beta de PALMCI	0,67
Le Coût de la dette	7,50 %
CMPC	10 %

❖ DDM (Millions FCFA)	2025	2026	2027	« Terminal Value »
<i>Dividende</i>	13 309	12 339	11 602	158 648
<i>Dividendes actualisés</i>	12 100	10 198	8 718	119 208
Somme Dividende actualisés	31 015			
Valeur terminale actualisée	119 208			
Valeur des Fonds propres	150 223			
Nombre d'actions (millions)	15,46			
Prix cible/action (en FCFA)	9 717			
❖ Gordon et Shapiro (en millions FCFA)				
Dividende anticipée de la première période	13 309			
Valeur des Fonds propres	177 553			
Prix cible/action (en FCFA)	11 485			

SOMMAIRE

Profil pays	3
Diagnostic de l'entreprise	
Présentation de PALMCI	5
Analyse P.E.S.T.E.L.	8
Performances Financières et Opérationnelles de PALMCI : 2020-2025	11
Ratios financiers et boursiers de PALMCI	17
Evolution du Cours de l'action	19
Analyse S.W.O.T.	21
Hypothèses et données financières prévisionnelles de PALMCI : 2025-2027	23
Valorisation de PALMCI	26
Recommandation	29

Méthode de Valorisation	Valeur estimée	Pondération	Valeur pondérée
DDM	9 717	35%	3 401
Gordon et Shapiro	11 485	35%	4 020
DCF	11 352	30%	3 406
Prix Cible (FCFA)			10 827

Nous recommandons une position **d'achat** sur le titre PALM CI, soutenue par des perspectives solides et un contexte favorable sur le marché de l'huile de palme. En effet, les prix mondiaux de l'huile de palme brute ont connu une hausse notable en février 2025, hausse qui devrait se maintenir jusqu'en juillet 2025. Cette dynamique positive sur les prix de vente constitue un levier important pour la rentabilité future de PALM CI, renforçant les perspectives de croissance du résultat net pour l'année 2025.

Par ailleurs, le Conseil d'Administration a proposé de maintenir en 2024 un dividende net de 451 FCFA par action (soit un rendement de 9% en 2024, contre 8.3% en 2023), un signal fort qui témoigne de la confiance de la société dans ses fondamentaux et dans sa capacité à poursuivre un redressement durable. Ce choix démontre un équilibre entre politique de distribution et réinvestissement, gage d'une gestion prudente et orientée vers la création de valeur à long terme.

Au niveau boursier, le cours actuel de l'action PALM CI est de 8 150 FCFA, alors que notre prix cible est fixé à 10 827 FCFA. Ce prix cible implique un potentiel de croissance de 32%, offrant une opportunité d'appréciation significative pour les investisseurs. Cette marge de progression reflète non seulement la valorisation attrayante du titre par rapport à ses fondamentaux, mais aussi les perspectives d'amélioration des résultats opérationnels et financiers portées par la hausse des prix de vente et l'optimisation des rendements.

Compte tenu de ces éléments – hausse attendue des prix, solidité financière démontrée par le maintien du dividende, et potentiel de croissance attractif – l'achat du titre PALM CI apparaît comme une stratégie judicieuse pour profiter d'un rebond durable et rentable.

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 PALMCI, 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.

