

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 103 - Avril 2008

ANALYSE BOURSIERE

La BRVM poursuit sa dynamique de hausse

Malgré la baisse du volume global d'échange par rapport au mois de février, les principaux indicateurs de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA affichent, au terme du mois de mars 2008, d'importantes hausses, traduisant le regain d'intérêt des investisseurs pour certains titres de capital (ETIT, PH CI, SGB CI, SAFCA CI, CIE CI...).

Les indices **BRVM 10** et **BRVM Composite** progressent, respectivement, de 4,64%, à 263,38 points et 4,55%, à 231,61 points. La capitalisation boursière de l'ensemble des sociétés cotées s'améliore de 4,55%, à 4 330 milliards de Fcfa et celle des titres composant l'indice BRVM 10 se valorise de 4,77%, à 3 815 milliards de Fcfa. Le marché obligataire, connaissant un regain d'activité par rapport au mois précédent, suit la même tendance et enregistre une hausse de 9,71%, à 621 milliards de Fcfa.

Le secteur « **Finances** » totalise l'essentiel des transactions pour un volume de 2 349 889 titres transigés, soit 98,55% du volume mensuel d'échange du marché. Le titre ETIT (Ecobank) reste la valeur la plus dynamique et affiche 2 342 598 actions échangées, soit 99,69% du volume sectoriel. Son cours offre, en fin mars, une plus value de 27,42% (la plus importante du marché), à 790 Fcfa. Au-delà des performances affichées par le Groupe ECOBANK avec un résultat net de 2007 qui s'est amélioré de 61%, à 139 millions de dollars EU (66,2 milliards de Fcfa), cette poussée de l'action ETIT est liée à la conjonction de plusieurs facteurs qui ont renforcé la confiance des investisseurs et ont accentué la demande du titre :

- Les effets d'annonce du projet de fractionnement du titre selon la quotité de 5 actions nouvelles pour 1 action ancienne ordinaire et celui d'augmentation du capital social, au courant de 2008, pour des ressources additionnelles de 3 milliards de dollars EU.
- Les propositions de l'Assemblée Générale Mixte, prévue le 16 mai 2008, de distribuer des dividendes pour un montant global de 26,94 millions de dollars EU (soit 2 cents de dollars EU par action) ;
- la stratégie d'expansion du Groupe ECOBANK qui, en plus de sa présence dans 21 autres pays d'Afrique, vient de s'installer à Pointe Noire, au Congo-Brazzaville (février) par l'implantation d'une filiale et au Malawi (mars) par l'acquisition de la majorité du capital de Loita Bank Malawi, une filiale de Loita Capital Partners International.
- ECOBANK CI a été élue meilleure banque de marché émergent en Côte d'Ivoire par le magazine « Global Finance » sur la base de plusieurs critères, incluant la croissance des revenus, le profit et les résultats, les alliances et partenariats stratégiques, la qualité du service à la clientèle, la compétitivité et l'innovation.

Dans le même secteur, les titres SGB CI et SAFCA CI gagnent, respectivement, 22,20%, à 35 500 Fcfa et 13,82%, à 29 600 Fcfa.

Le secteur « **Agriculture** » affiche 21 813 titres négociés, soit 0,91% du volume mensuel du marché. SOGB CI a été le titre le plus dynamique avec 9 962 titres échangés, soit 45,67% du volume sectoriel. Son cours progresse de 3,03%, à 34 000 Fcfa. PH CI et SAPH CI enregistrent des plus values de 27,26%, à 15 150 Fcfa et 7,69%, à 35 000 Fcfa, respectivement. La relance des activités des sociétés du secteur agricole, suite au retour à la stabilité politique et à la normalisation de la situation socio-économique en Côte d'Ivoire, a encouragé la demande de ces titres. Par exemple, SAPH CI a enregistré un résultat d'exploitation de 20,96 milliards de Fcfa, soit une hausse de 5,83% par rapport à l'exercice 2006.

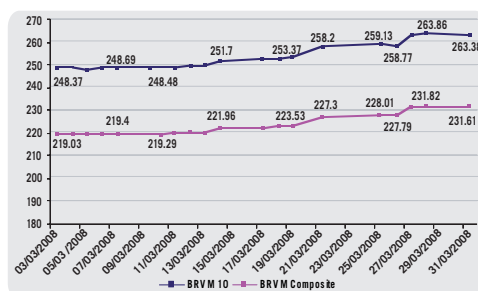
Le secteur « **Industrie** » présente 4 964 actions transigées, soit 0,21% des transactions mensuelles du marché. Le secteur enregistre la moins value mensuelle la plus importante du marché à travers le titre TRITURAF CI qui perd 13,13%, à 4 300 Fcfa. UNIWAX CI cède également 7,48%, à 20 345 Fcfa. Par contre SITAB CI et SMB CI progressent, respectivement, de 7,14%, à 60 000 Fcfa et 3,33%, à 62 000 Fcfa.

Le secteur « **Services Publics** » suit de près le secteur « Industrie » en terme de volume d'échange et enregistre 4 194 titres négociés, soit 0,18% du volume mensuel du marché. L'action SONATEL, principale valeur de la BRVM, devenue moins liquide, perd 4,21%, à 182 000 Fcfa. Ce qui ne reflète pas la réalité de l'évolution de l'entreprise compte tenu de la dynamique de croissance des activités de l'entreprise et de l'annonce du versement d'un dividende de 9 900 Fcfa net par action. Les deux autres valeurs du secteur, CIE CI et SODE CI terminent le mois de mars en hausse de 9,38%, à 17 500 Fcfa et 3,17%, à 10 255 Fcfa.

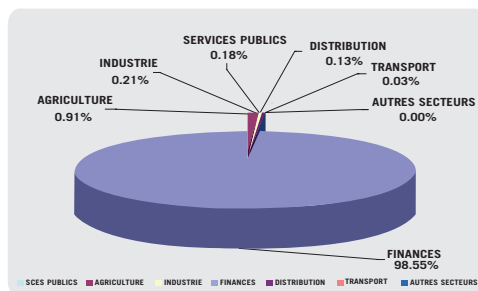
Les secteurs « **Distribution** » et « **Transport** », peu dynamiques, affichent, respectivement, 3 008 et 688 titres transigés, soit 0,13% et 0,03% des échanges mensuelles du marché. Dans le secteur « Distribution », BERNABE CI gagne 6,67%, à 25 600 Fcfa tandis que SHELL CI perd 9,39%, à 16 300 Fcfa. Dans le secteur « Transport », SDV-SAGA CI offre une plus value mensuelle de 7,50%, à 48 375 Fcfa.

Le **marché obligataire** totalise 422 027 titres négociés pour une valeur totale de 4 205 261 090 Fcfa. Le marché obligataire a été redynamisé par les transactions portant sur les lignes « TPCI 6,5% 2005-2008 » et « Etat du Togo 6,5% 2006-2011 » qui ont enregistré chacune un volume d'échange de 200 000 titres pour des valeurs totales de 1 985 000 000 Fcfa (le 04/03/08) et 2 000 000 000 Fcfa (le 14/03/08).

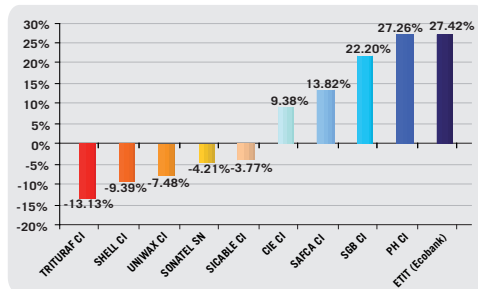
Evolution des indices - Mars 2008



Volumes sectoriels - Mars 2008



Plus fortes baisses / hausses - Mars 2008



CGF BOURSE

Certifié ISO 9001 : 2000 par



1^{ère} SGI Ouest africaine certifiée
ISO 9001 version 2000

ANALYSE DE SOCIETE

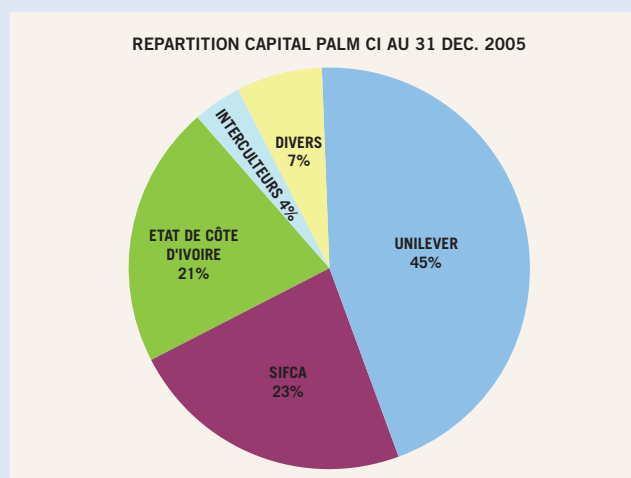
PALM CI : Une valeur qui revient de loin

I – HISTORIQUE

PALM CI est une société ivoirienne d'exploitation du palmier à huile basée à Abidjan. Elle a été créée en 1997 suite à la privatisation de la société d'Etat PALMINDUSTRIE. PALM CI produit annuellement 220 000 tonnes de palmiers à huile. Elle est, depuis 1999, cotée à la BRVM. Son marché se trouve en Côte d'Ivoire pour 50% de sa production et pour le reste dans la sous-région. PALM CI encadre près de 21 300 planteurs exploitant 106 340 hectares de palmeraie et gère en propre 35 840 hectares sur 8 sites dotés de 10 huileries de palme. L'effectif est de 6 174 agents.

Son capital social qui s'élève actuellement à 19 501 154 640 Fcfa est réparti comme suit :

- le Groupe UNILEVER Côte d'Ivoire (45,15%),
- le Groupe SIFCA (22,44%),
- l'Etat de Côte d'Ivoire (20,97%),
- INTERCULTURES (4,02%),
- et les porteurs de titres cotés sur la BRVM (7,42%).



Après d'excellents résultats enregistrés entre 1997 et 1999, les performances agricoles et industrielles de la société ont été affectées entre 2000 et 2006 par plusieurs facteurs externes et internes notamment :

- La dégradation de l'environnement externe avec le retournement brutal du marché international de l'huile de palme brute à partir de l'exercice 2000 ;
- Des investissements agricoles importants non encore à maturité ;
- Une sous utilisation de l'outil industriel entraînant un niveau d'activité en deçà du seuil de rentabilité dès 1999 ;
- Une dette d'acquisition de plus de 30 milliards de Fcfa qui a pesé dès le départ sur le bilan de l'entreprise ;
- L'impact de la crise politique ivoirienne sur les conditions d'exploitation dans la région du Sud – Ouest ;

Des audits agricoles et industriels ainsi qu'une revue stratégique de la société par des experts indépendants en 2002 ont abouti à une conclusion sans équivoque : en dépit des difficultés recensées, PALM CI reste fondamentalement une entreprise viable et compétitive sous réserve d'une profonde restructuration financière et opérationnelle.

Ce constat a conduit, dès 2003, à l'élaboration et à la mise en œuvre d'un plan d'action opérationnel assorti d'un contrat de performance dans lequel s'est impliqué l'ensemble des cadres de l'entreprise.

Le 09 août 2004, la société a procédé à une augmentation de capital en numéraire par conversion partielle des dettes actionnaires (émission de 3 386 801 nouvelles actions).

Les fondements d'un redressement durable de PALM CI étant bien identifiés, la direction de l'entreprise s'est assignée la mission d'atteindre à très court terme des objectifs essentiels pour un redressement durable.

La restructuration organisationnelle et la mise en place d'un système d'information en tant que véritable outil d'aide à la décision furent les premières étapes. Puis, suivirent les projets de réduction du coût de revient de l'huile de palme brute et d'amélioration rapide des critères significatifs de performance, notamment le taux d'extraction d'huile dont le seuil de 22% prévu initialement pour 2011 a été dépassé dès 2005 avec 22,5%. La production d'huile a ainsi atteint 207 800 tonnes contre 206 000 tonnes prévues dans le Business Plan. S'agissant des amandes de palmiste pour lequel le rendement se situe, à fin 2005, à 3,7% contre 4,4% attendu, les investissements en cours devraient assurer les améliorations projetées.

II – ANALYSE FINANCIÈRE

1. Activité

De 1999 à 2006, PALM CI a connu de grandes difficultés. Elle a enregistré une perte record cumulée de 40 milliards de Fcfa sur cette période.

En 2003, son chiffre d'affaires semestriel était en baisse de 13% à 28 millions de Fcfa pour une perte nette de 342 000 Fcfa et ce, malgré une hausse du prix de vente de l'huile de 265 000 à 280 000 Fcfa la tonne. La baisse du CA s'expliquait alors par une diminution de la production de l'huile de palme brute de 20,7% et de l'amande palmiste de 18,6%, suite à la fermeture des unités de production de Nékao et Gbapet. Cette situation était due à la crise politique en Côte d'Ivoire.

Depuis 2006, PALM CI a entamé une remontée plutôt régulière. La société dispose de plusieurs huileries et unités de productions sur l'ensemble du pays. Cependant, elle subit une perte de compétitivité sur le marché sous régional. En effet, la concurrence des produits malaisiens importés et revendus à bas coûts a un impact négatif sur ses ventes notamment à cause des charges d'exploitations élevées (consommation d'énergie, main d'oeuvre, maintenance et amortissement). En plus le matériel de l'usine est obsolète, ce qui impose des investissements pour renouveler l'appareillage de production.

C'est en cela que se justifie le lancement d'un important programme d'amélioration de la productivité des usines élaboré en collaboration avec des experts de Malaisie. Ces programmes consistent à :

- Installer deux unités de trituration d'amande de palmiste dont une dans le Sud – Est pour transformer toute la production de palmiste de PALM CI en huile laurique.

- Construire deux ateliers de palmisterie à haut rendement à Ehania et moderniser toutes autres palmisteries pour rentabiliser les presseries d'amandes.
- Installer des presses à rafles permettant l'amélioration du taux d'extraction d'huile de palme d'au moins 0,2% tout en générant des rafles qui assureront l'autosuffisance en énergie.

Ces projets, d'un coût global de 2,5 milliards de Fcfa, font tous appel à des technologies nouvelles et ont un délai de retour sur investissement exceptionnellement court.

Il ressort donc que l'ensemble des nouvelles options financières, agronomiques et industrielles retenues, visent, d'une part, à restaurer progressivement l'équilibre financier de l'entreprise et, d'autre part, à assurer la modernisation de son exploitation pour renouer durablement avec la rentabilité.

Le tableau ci-dessous indique l'évolution du chiffre d'affaires ces 3 dernières années :

Année	2005	2006	2007
Chiffre d'affaires en FCFA	54 857 309 761	53 458 595 847	68 594 718 848
Taux de croissance	-	-2,54%	28,31%

En 2005, PALM CI a réalisé un chiffre d'affaires de 54 857 309 761 Fcfa. Ce dernier décroît légèrement en 2006 avant de faire un bond en 2007 en atteignant le niveau de 68 milliards de Fcfa enregistrant ainsi un taux de croissance de 28,31%.

2. Rentabilité et perspectives

Année	2005	2006	2007
Résultat net (RN)	4 335 138 753	1 516 317 244	12 790 996 204
Taux de croissance du RN	-	-65,02%	743,55%
Chiffre d'affaires en FCFA	54 857 309 761	53 458 595 847	68 594 718 848
RN/CA	7,90%	2,83%	18,64%

PALM CI a clôturé son exercice 2005 avec un résultat net de 4 335 138 753 Fcfa. Il en ressort une rentabilité finale de 7,90% en deçà de la norme généralement admise pour les entreprises industrielles qui est de 10%.

En 2006, la rentabilité décroît davantage avec un taux de 2,83% du fait des difficultés précédemment connues par la société.

En 2007, la rentabilité de PALM CI connaît une hausse fulgurante de 18,64% avec un chiffre d'affaires avoisinant les 70 milliards de Fcfa.

PALM CI qui représente 70% de la production ivoirienne estimée à environ 320 000 tonnes s'est assigné comme objectif de profiter pleinement de la hausse du coût de l'huile de palme promis à un bel avenir. En 2007, les prix sont passés de 450 à 650 dollars la tonne, avant de subir une deuxième hausse au premier trimestre 2008 pour atteindre 950 USD par tonne.

La demande s'est également accrue dans la sous région. Pour profiter de cette embellie, PALM CI a donc lancé à la mi mars 2008 un plan en 4 ans visant à doubler sa production qui stagnait en 2007. Ce « plan palmier » vise à augmenter le rendement des plantations en les faisant passer de 5 tonnes à l'hectare à 15t/ha et dans les plantations industrielles de 10t/ha à 20t/ha. Il prévoit aussi l'extension des plantations et la réhabilitation des usines acquises par PALM CI au lendemain de la privatisation.

De façon spécifique, ce plan vise à accroître les productions individuelles des planteurs et d'augmenter leurs revenus, les productions propres de régimes de PALM CI et les rendements agricoles et industriels.

De façon générale, il s'agit pour PALM CI de doubler la production d'huile de palme qui stagne autour de 320 000 tonnes, c'est-à-dire, atteindre 600 000 tonnes par an. Par conséquent, le nombre de planteurs devrait passer de 30 000 à 100 000 pour 150 milliards de Fcfa de revenus contre 30 milliards de Fcfa actuellement.

3- Structure financière

Le total des immobilisations demeure à un niveau de 60 milliards de Fcfa entre 2007 et 2006 en raison des investissements effectués dans le cadre du plan de relance à savoir l'extension des plantations et la réhabilitation des usines.

L'analyse de l'actif d'exploitation fait ressortir un poste clients en baisse (17 milliards de Fcfa contre 20 milliards de Fcfa) suite à un assainissement du portefeuille de PALM CI.

Quant au passif de PALM CI, il est caractérisé par une amélioration des fonds propres suite à une forte croissance de l'activité. En effet, le résultat net de 13 milliards de Fcfa en 2007 vient conforter les capitaux propres de la société. Toutefois, les fonds propres de PALM CI demeurent à un niveau insuffisant pour financer l'ensemble des immobilisations. Aussi, des efforts doivent être poursuivis pour renforcer la structure financière de PALM CI.

III - ANALYSE DE LA VARIATION DU COURS DE L'ACTION

PALM CI a été cotée, à la BRVM, le 18 octobre 1999. Le cours a été introduit à une valeur de 8 000 Fcfa. Ce titre a connu un parcours assez atypique. En effet, tout de suite après sa cotation, le titre a commencé à baisser et avait perdu près de 50% de sa valeur au bout d'un an. Cette tendance s'est poursuivie sur les années qui suivirent.

Le cours chuta fortement pour atteindre son niveau le plus bas en 2006, date à laquelle il cotait 1 065 Fcfa. Ce parcours boursier s'explique largement par la détérioration du profil financier de la société se traduisant par des pertes successives et la détérioration du ratio EBE/CA en 2001 et 2002. L'action PALM CI, dans son évolution baissière depuis son introduction, est restée un certain temps sans faire l'objet de transactions. Ce qui en faisait un titre très peu dynamique.

- Du 18 octobre 1999 au 29 décembre 2006, 87 actions PALM CI ont été transigées, en moyenne par séance de cotation, contre un volume moyen de 164 actions par société cotée.

- En 2006, en moyenne par séance de cotation, 106 actions PALMCI ont été transigées contre 25 en 2005, soit une hausse de l'ordre de 300%, tandis que le volume moyen par société cotée progresse de 74% avec 217 actions échangées contre 125 en 2005.
- Du 2 janvier au 30 mars 2007, en moyenne par séance de cotation, 76 actions PALM CI ont été échangées contre un volume moyen de 655 actions par société cotée.
- Du 18 octobre 1999 au 29 décembre 2006, en moyenne par séance de cotation, la valeur des transactions sur le titre PALM CI s'élève à 1,05 millions de Fcfa contre une valeur moyenne de 4,05 millions de Fcfa par société cotée.
- En 2006, en moyenne par séance de cotation, la valeur des transactions sur le titre PALM CI s'élève à 0,21 millions de Fcfa contre 0,05 millions de Fcfa précédemment, soit une progression de 320% ; tandis que la valeur moyenne par société cotée progresse de 170% à 5,39 millions de Fcfa contre 2 millions de Fcfa en 2005.
- Du 2 janvier au 30 mars 2007, en moyenne par séance de cotation, la valeur des transactions réalisées sur le titre PALM CI s'élève

à 0,25 millions de Fcfa contre une valeur moyenne de 2,11 millions par société cotée.

Depuis 2007, le cours de l'action ne cesse de croître, ce qui traduit la meilleure santé financière de la société. Cette situation découle du lancement d'un important programme d'amélioration de la productivité des usines élaboré en collaboration avec des experts de Malaisie.

Le titre a fortement augmenté, il est en hausse de 180% depuis le début de l'année 2007. En janvier et février, il s'est maintenu autour d'une valeur moyenne de 3 000 Fcfa. Le cours a atteint un pic de 4 955 Fcfa en mars. Cette tendance s'est accélérée en avril avec une croissance de 59% et en mai de 40%.

L'action qui cotait 10 200 Fcfa au 31 décembre 2007 se retrouve aujourd'hui, au 10 avril 2008, au cours de 21 000 Fcfa. Il s'agit d'une évolution fulgurante que connaît le titre depuis un certain temps, hausse due, outre la redynamisation des activités de la société, à la normalisation relative de la situation politique en Côte d'Ivoire.



COMMUNIQUE

AVIS DE PAIEMENT DIVIDENDES SONATEL

CGF Bourse informe son aimable clientèle
qu'elle procède au paiement des dividendes de l'action SONATEL
depuis le **vendredi 02 mai 2008**.

Le dividende net par action est de 9 900 Fcfa.

Les porteurs d'actions SONATEL,
titulaires d'un compte à CGF Bourse, sont priés de prendre contact
avec Mme CAMPAL ou Melle DIOM, Service Clientèle.

Adresse :

12, rue Saint-Michel (Ex Dr Thèze), Dakar - Immeuble Coumba Castel, 1^{er} étage
Tél. : (221) 33 849 03 99 - Fax : (221) 33 823 38 99
E-mail : cgfbrvm@orange.sn

Marketing & Communication
Opérations Boursières
Front Office
Chargée de Clientèle & Négociation
Gestion des Actifs (CGF Gestion)

Oumar DEME
Ndèye Khady DIACK
Joséphine Odile DIOH CAMPAL
Oumou Kalsome DIOM
Astou DIOP

(221) 33 849 03 97
(221) 33 849 03 88
(221) 33 849 03 99
(221) 33 849 03 95
(221) 33 849 03 92

12, rue Saint-Michel, BP 11 516 Dakar - Tél. : (221) 33 849 03 99 - Fax (221) 33 823 38 99 - E-mail : cgfbrvm@orange.sn - Site web : www.cgfourse.com