

**Acheter (+)**



**Secteur :**

**Agrobusiness**

Code Bloomberg :	PALC : BC
Prix de clôture :	9 995 FCFA
Prix cible (2017) :	12 500 FCFA
Prix Extrêmes 52 Semaines	
Haut/Bas :	13 220 FCFA / 8 500 FCFA
Titres en circulation :	7 729 658
Capitalisation (million) :	77 258 FCFA
Flottant :	21,99%
Rendement de dividende	0,00%
PER:	ns
Prix/Actif Net:	1,00
VE/EBITDA:	5,52
ROE :	ns
Performance (à date) :	<b>-9,95%</b>
Beta :	1,03

**Principaux Actionnaires:**

SIFCA:	52,51%
NAUVU:	25,50%
Public (BRVM)	21,99%

**Présentation de PALM CI**

Héritier de la société d'Etat PALMINDUSTRIE, créée en 1969, PALMCI a été privatisé en 1997. Le groupe ivoirien SIFCA, leader Ouest-Africain de l'agro-industrie intervenant dans le caoutchouc, le sucre et l'huile de palme, d'abord minoritaire, prend le contrôle de PALMCI en 2008. PALMCI a pour activité la production et la commercialisation d'huile de palme brute. En effet, elle vend la quasi-totalité de sa production annuelle d'environ 300 000 tonnes d'huile de palme brute (CPO) à SANIA, autre filiale du groupe SIFCA, spécialiste de l'huile de palme alimentaire, qu'elle produit et vend sous les marques Dinor et Palme d'or dans les pays de la CEDEAO. De façon détaillée PALMCI gère 40 000 hectares de plantations industrielles (PI), réparties sur 8 sites appelés Unités Agricoles Intégrées (UAI). Elle contribue par ailleurs, à l'encadrement d'environ 32 000 planteurs repartis sur 143 000 hectares de plantations villageoises (PV). PALM CI est coté à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières d'Abidjan (BRVM) depuis 1999.

**Récente Evolution**

Le chiffre d'affaires 2015 a reculé de 9% à 116,47 milliards de FCFA comparé à 2014 dû à la baisse du prix moyen de vente de l'huile de Palme de 13% et de l'huile de Palmiste de 8%.

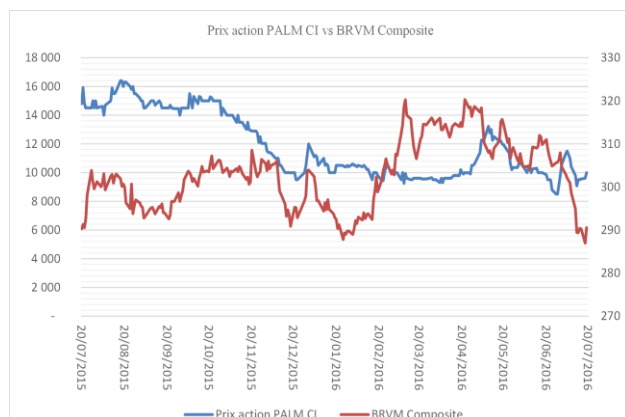
Le résultat net a chuté de 105% à une perte de 483 millions de FCFA contre un bénéfice de 10,005 milliards de FCFA en 2014, cette dégradation s'explique principalement par la baisse du chiffre d'affaires et des marges.

Le premier trimestre 2016 a été marqué par la poursuite de la baisse des prix de vente sur le marché mondial. Cependant, grâce à l'augmentation de la production d'huile et des ventes le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> trimestre 2016 est en hausse de 3%.

Le résultat d'exploitation a progressé de 152% à 3,45 milliards FCFA. Le résultat net aussi augmenté de 291% passant de 541 millions de FCFA au 1<sup>er</sup> trimestre 2015 à 2,12 milliards de FCFA à la même date en 2016. Cette hausse est due à l'augmentation de la production d'huile et aux efforts de maîtrise des coûts.

La tendance baissière du prix de vente à des niveaux acceptables combinés à une hausse anticipée des volumes vendus auront un impact positif sur les activités de PALMCI en 2016.

Prix de l'action PALM CI vs Indice BRVM composite



## Recherche et Analyse

### Compétition

PALMCI est leader dans le secteur de l'huile de palme avec 70% de part de marché en dépit de la forte concurrence. Les principaux concurrents que sont SIPEF-CI/ADAM AFRIQUE, PALM AFRIQUE, SOGB, et DEKEL OIL disposent de faibles capacités de production d'huile de palme comparé à PALMCI. Dans un environnement très compétitif, (principalement porté sur le prix d'achat des régimes de palme), PALMCI rencontre des difficultés pour l'approvisionnement de ses usines en matières premières depuis l'arrivée de DEKEL OIL dans la région du Sud-est. Par conséquent, la capacité de production excède de 400 T/H la quantité matière première disponible. Pour PALMCI, cette situation crée un risque élevé de baisse de ses marges opérationnelles. Toutefois, PALMCI compte sur ses relations historiques avec les planteurs villageois pour continuer à bénéficier de leurs productions.

### Stratégie

L'important programme d'investissement de PALMCI (37 milliards FCFA sur les deux dernières années et au moins 15 milliards FCFA en 2015) est principalement destiné à l'augmentation de la capacité de production ainsi qu'à la conformité avec les standards internationaux. En effet, ce programme devrait significativement réduire les charges d'exploitation et permettre à PALMCI d'être plus compétitif face aux nouveaux arrivants. L'investissement concernera aussi bien le développement des villages des travailleurs que le développement des plantations industrielles et villageoises. En effet, le dernier programme d'investissement de PALMCI a induit une baisse des frais opérationnels de 100 USD/tonne entre 2011 et 2012. Avec le même objectif, la société estime ses charges opérationnelles à 450 USD/tonne en 2015 contre 600 USD/tonne en 2012. En 2014, PALMCI a entamé la plantation de palmiers à huile dans l'enclave de Gbapet (à l'Ouest de la Côte d'Ivoire) afin de faire face à la baisse de la production des planteurs villageois.

### Hypothèse de croissance (2016-2018)

Nous nous attendons à une augmentation de 4,04% du chiffre d'affaires net en 2016. Cette croissance proviendrait de l'augmentation de la production et de la vente de l'huile de palme. L'augmentation de la production devrait venir de la fertilisation régulière et de la montée en production des jeunes parcelles.

La société va également bénéficier de la croissance attendue du PIB de 7,6% en Côte d'Ivoire et de l'environnement national plus propice aux affaires.

### SWOT Analysis

#### Forces

- Leader du secteur du Palmier à huile en Côte d'Ivoire.
- Marque de renommée et bonne politique d'encadrement des planteurs villageois

#### Faiblesses

- Vieillesse du verger
- Baisse du prix moyen de vente de l'huile de palme
- Risque croissant de baisse de la marge

#### Opportunités

- Possibilité d'accroître sa production villageoise avec la politique de recrutement des planteurs Villageois
- Hausse de la demande due à un meilleur niveau de PIB.

#### Menaces

- Difficulté pour l'approvisionnement des usines en matières premières depuis l'arrivée de DEKEL OIL dans la région Sud-Est
- Forte compétitivité

## Recherche et Analyse

### Valorisation

Valuation ratios	2015	2016E	2017P
Prix/ Actif Net	1,00	0,94	0,94
PER	- 160,02	0,94	14,84
VE/EBITDA	5,52	0,94	0,90
P/FCFF	11,57	0,94	- 4,56
VE/Chiffre d'affaires	0,90	0,94	0,90
DPA	-	516	606
Rendement du Dividende (%)	0,00%	5,16%	6,06%

Pour la valorisation du titre PALM CI, nous avons utilisé deux méthodes d'évaluation :

- Méthode des comparables (Peers Analysis : PER)
- Méthode des Dividendes (DVM)

### Recommandation

Le prix moyen soutenable de l'action PALM CI, au regard des différentes méthodes utilisées, est évalué à **10 600 FCFA** et **12 500 FCFA** sur la base des résultats **2016** et **2017** quand le cours actuel sur le marché est de **9 995 FCFA**.

**Nous recommandons l'achat du titre PALMCI puisque l'action affiche un potentiel de croissance de 6,05% sur la base des résultats de l'exercice 2016 et 25,06% sur celui de 2017.**

**Le prix actuel de PALM CI est en-dessous de notre prix cible sur la base des résultats 2016 et 2017. Nous anticipons une hausse du résultat net en 2016 vu que les volumes vendus connaissent une tendance haussière malgré le niveau très bas des cours de l'huile de Palme.**

PALMCI peut être utilisée comme une valeur de croissance sur le moyen et long terme.

Méthodes de Valorisation	Coefficient de pondération	2015	2016	2017
Méthode des comparables (PER)	50%	12 800	10 000	12 000
Méthode des Dividendes (DVM)	50%	-	11 200	13 000
<b>Valeur Moyenne pondérée (FCF)</b>	<b>100%</b>	<b>6 400</b>	<b>10 600</b>	<b>12 500</b>

### Méthode des Dividendes

La méthode des Dividendes est utilisée au regard de l'influence et de l'importance du dividende payé sur le cours de bourse de l'action PALM CI. Les dividendes estimés pour 2016 et 2017 s'élèvent respectivement à **515 FCFA** et **605 FCFA**. Étant donné que le marché attend un rendement à hauteur de **4,62%** en moyenne, nous sommes en mesure de déterminer une valeur du titre à **10 600 FCFA** en 2016 et **12 500 FCFA** en 2017.

### Méthode des comparables (Peers Analysis: PER)

En utilisant la moyenne du multiple de PER (17,66x) des sociétés comparables associée aux résultats de PALM CI, nous estimons la valeur de l'action à **10 000 FCFA** et **12 000 FCFA** respectivement en 2016 et 2017.

Années	Sociétés	Pays	PER	PBR	VE/Chiffre d'affaires	Prix/Cash Flow Disponible	Rendement du Dividende	ROE
2015	Kuala Lumpur Kepong Bhd	Malaysia	17,69	2,52	1,60	13,22	1,94%	15,36%
	PT Astra Agro Lestari Tbk PT	Indonesia	28,86	2,17	2,30	15,93	4,44%	7,56%
	United Plantations Bhd	Malaysia	18,43	2,45	5,45	ns	1,48%	12,96%
	Presco Plc	Nigeria	12,25	1,13	3,14	ns	2,78%	12,11%
	Benso Oil Palm Plantation Ltd	Ghana	11,08	1,57	1,56	9,00	1,67%	14,90%
	Palmci	Côte d'Ivoire	ns	1,00	0,90	0,90	0,00%	ns
Moyenne			17,66	1,81	2,49	9,76	2,05%	12,58%
Mediane			17,69	1,87	1,95	11,11	1,81%	12,96%

## Recherche et Analyse

RECHERCHE ET ANALYSE  
François ADJITIN  
Responsable Recherche et Analyse  
[Fadjitin@phoenixafricaholding.com](mailto:Fadjitin@phoenixafricaholding.com)  
Tel : + 225 20 257 590  
Cel : +225 78 620 819

**Phoenix Capital Management**  
17ème étage Tour BIAO, Abidjan Plateau, Côte d'Ivoire  
Fixe : +225 20 257 590  
Fax : +225 20 257 599

### **Echelle des recommandations PCM :**

La recommandation adoptée par le service Recherche & Analyse de PCM est déterminée en fonction du potentiel de hausse ou de baisse de la valeur concernée à horizon 12 mois.

Le service Recherche & Analyse retient cinq recommandations : **Achat Fortement Recommandé, Achat, Conserver, Alléger et Vendre.**

### **Base de la Recommandation PCM:**

- ❖ **Achat Fortement Recommandé** : La valeur de l'action est  $> 10\%$  du cours de bourse actuel
- ❖ **Achat** : La Valeur de l'action est entre  $+5\%$  et  $+10\%$  du cours de bourse actuel
- ❖ **Conserver** : Valeur de l'action est entre  $-5\%$  et  $+5\%$  du cours de bourse actuel
- ❖ **Alléger** : Valeur de l'action est entre  $-5\%$  et  $-10\%$  du cours de bourse actuel
- ❖ **Vendre** : Valeur de l'action est  $< -10\%$  du cours de bourse actuel

### **Disclaimer :**

*Les jugements et estimations constituent notre réflexion personnelle et sont sous réserve de modifications sans préavis préalable. Elles reflètent les opinions de l'analyste et peuvent coïncider ou pas avec les réalisations de la société. Les informations contenues dans le présent document sont obtenues de sources considérées fiables mais ne peuvent pas être garanties quant à leur précision.*

***PHOENIX CAPITAL MANAGEMENT (PCM)** se désengage de toute responsabilité quant à l'inexactitude ou omission de ce ou tout autre document préparé par PCM au profit ou envoyé par PCM à toute personne. Toute personne susceptible d'utiliser ce présent document est appelée à mener sa propre enquête et analyse de l'information contenue dans ce document et d'évaluer les bien-fondés et les risques liés au titre qui constitue le sujet de ce ou autre tel document.*

***PHOENIX CAPITAL MANAGEMENT** se dégage de toute responsabilité d'une perte directe ou conséquente survenant suite à l'utilisation de ce document.*

***PHOENIX CAPITAL MANAGEMENT** n'a pas perçu et ne percevra aucune compensation de la part de la société ou autre tiers pour la préparation du présent document.*

*Ce document vous est fourni uniquement pour votre information et ne devrait en aucun cas être reproduit ou redistribué à toute autre personne.*

*En acceptant ce rapport vous êtes tenus par les limitations précitées.*