



Guide des investisseurs

Analyse des sociétés cotées à la BRVM 2024 – Secteur Industries

SOMMAIRE

SICABLE	3
NESTLE	6
AIR LIQUIDE	9
SOLIBRA	12
SMB	15
SITAB	18
UNIWAX	21



DONNÉES CLÉS AU 04/04/2025

Cours cible	1295 FCFA
Dernier cours	1245 FCFA
Nombre de titres	5 920 000
Valorisation (en millions de FCFA)	7 311
Variation 1 ^{er} janvier	18,75%
Rendement(Div)	9%
Beta 1 an	-1,15
RSI	47,61
PER	9,67
PBR	1,36

PRIX DE L'ACTION vs INDICE BRVM COMPOSITE



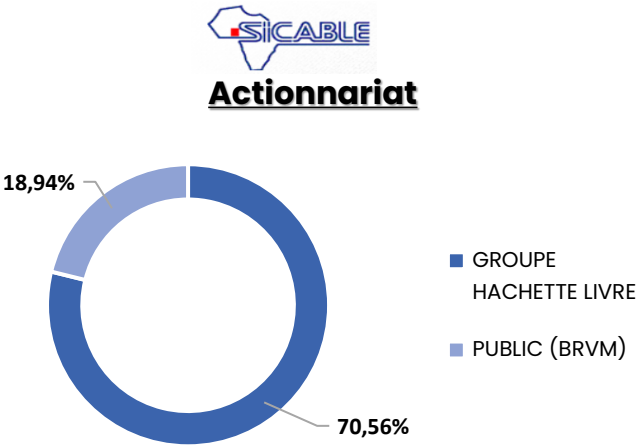
ANALYSE COMPARATIVE 2023 vs 2024

En 2024, SICABLE CI a enregistré une baisse de 14% de son résultat net, malgré une hausse du chiffre d'affaires. Cette baisse est principalement due à l'augmentation de 92% de l'impôt sur le résultat du au redressement sur l'exercice de 2024, issu du contrôle fiscal et des pénalités associées , ce qui a fortement impacté la rentabilité. Cela met en lumière des enjeux importants en termes d'optimisation des coûts et de rentabilité. La société devra ainsi se concentrer sur l'optimisation de ses processus et l'amélioration de son efficacité opérationnelle.

Toutefois, SICABLE CI a renforcé sa politique de distribution de dividendes sur l'exercice de 2023, afin de maintenir la confiance des actionnaires.

NOUS CONNAITRE

Crée en 1976, la SICABLE est une entreprise ivoirienne, Filiale du Groupe PRYSMIAN, elle est spécialisée dans la fabrication de câbles électriques. La société commercialise des câbles de basse, moyenne et haute tension pour l'utilisation dans l'industrie, la construction , l'infrastructure et les réseaux aériens.



CONTEXTE SECTORIEL ET CONCURRENTIEL

En 2024, SICABLE CI s'impose comme le leader national grâce à sa vaste expérience et son affiliation au groupe Prysmian, le premier fournisseur mondial de câbles. Cependant, la compétition sur le marché demeure très intense. Elle est confrontée à des concurrents locaux tels que CABELEEC ainsi qu'à des importateurs étrangers. Les défis du marché en 2024 incluent l'augmentation des coûts des matières premières et la nécessité d'innover pour maintenir la compétitivité..

STRATEGIE

En 2024, SICABLE CI a entrepris des actions pour élargir sa base de clients et réduire sa dépendance envers ses principaux clients historiques. Cette démarche vise à renforcer sa résilience face aux fluctuations du marché.

Face à la hausse des coûts des matières premières, SICABLE CI a mis en place des stratégies pour atténuer l'impact sur sa rentabilité. Toutefois, les marges bénéficiaires restent sous pression en raison de la pression fiscale.

RECOMMANDATION

Nous recommandons la vente du titre SICABLE CI. En effet, la chute de 14% du résultat net en 2024, principalement due à une hausse de l'impôt sur le résultat, indique une pression fiscale importante qui impacte la rentabilité de l'entreprise.

De plus, l'instabilité du résultat net ces dernières années soulève des préoccupations quant à la durabilité de la performance financière de l'entreprise. Bien que la société ait maintenu une croissance du chiffre d'affaires, cette situation pourrait limiter son potentiel à court terme. Enfin, malgré une politique de rémunération de dividende renforcée, la dynamique de l'entreprise reste fragile face aux défis fiscaux et à l'incertitude économique.

Dans ce contexte, nous estimons qu'il est préférable de vendre le titre, avec une estimation de baisse potentielle au regard de son évolution actuelle et de son prix cible.

BILAN DEPUIS 5 ANS						RATIOS DE PERFORMANCE						
En millions de FCFA	HISTORIQUE					Profitabilité:	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne
	2020	2021	2022	2023	2024							
Actif												
Immobilisations	9 399	13 263	16 270	-	-	Marge nette	197%	14%	14%	17%	16%	45%
Actif Circulant	15 755	80 220	106 773	12 292	12 292	Marge d'exploitation	109%	8%	8%	8%	8%	24%
Trésorerie Actif	14 423	5 764	21 401	6 491	6 864	ROA	15%	10%	-3%	18%	15%	9%
Total actif	13 386	16 575	17 483	19 350	19 656	ROE	100%	66%	43%	60%	56%	67%
Passif						Ratios de gestion:	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Capitaux Propres	15 583	21 178	22 413	7 338	8 039	Besoin en fond de roulement	32%	23%	23%	22%	18%	31,36%
Dettes à Long Termes	556	1 424	1 452	4 761	3 786	Paramètres boursiers	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Passif Circulant	12 092	76 646	121	8 222	7 829	Cours AU 31/12	1010	1015	1170	1110	1040	1 069
Trésorerie Passif	-	-	-	-	-	Dividende net par action	133	69	69	80	113	92,66
Total passif	13 386	16 575	17 483	19 350	19 656	Rendement [Div YIELD]	7%	6%	7%	11%	9%	7%
COMPTE DE RESULTAT DEPUIS 5 ANS						PBR	4,22	4,77	1,38	1,63	4,55	4,22
En millions de FCFA	HISTORIQUE					PER	8,66	2,52	4,60	5,03	5,19	8,66
	2020	2021	2022	2023	2024	VALORISATION						
Chiffre d'affaires	18 898	19 037	16 481	17 752	19 125	Méthode de Valorisation	Valeur estimée	Pondération	Valeur pondérée			
Excédent brut d'exploitation	2 194	1 751	2 254	1 818	1 965							
- Dotations aux amortissements			- 2 398	-	-	DDM	930	45%	419			
+Reprise de provision			297	0-	-	Gordon et Shapiro	1 382	40%	553			
= Résultat d'exploitation	1 662	628	1 631	1 749	1 785	DCF	2 159	15%	324			
Résultat Financier	42	108	- 171	19	88	Prix Cible (FCFA)						
Dont Frais financiers			- 105	0	182	1 295						
Résultat des Activités Ordinaires	- 6	0	1 676	1 768	1 873							
Impôt sur le Bénéfice	531	693	-	602	656							
Résultat Net	1 167	40	1 075	1 429	1 224							

SOMMAIRE

SICABLE	3
NESTLE	6
AIR LIQUIDE	9
SOLIBRA	12
SMB	15
SITAB	18
UNIWAX	21

DONNÉES CLÉS AU 04/04/2025

Cours cible	11 674 FCFA
Dernier cours	9 980 FCFA
Nombre de titres	22 070 400
Valorisation (en millions de FCFA)	219 600
Variation 1 ^{er} janvier	25%
Rendement(Div)	8,8%
Beta 1 an	0,10
RSI	62,72
PER	10,03
PBR	5,7

PRIX DE L'ACTION vs INDICE BRVM COMPOSITE

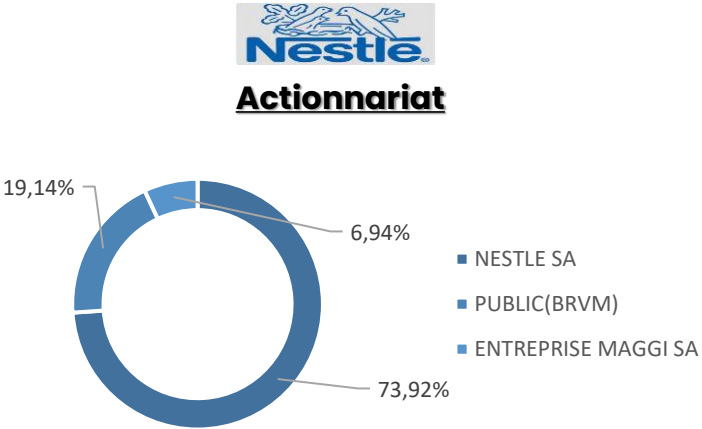


ANALYSE COMPARATIVE 2023 vs 2024

Selon nos estimations pour l'année 2024, Nestlé CI pourrait connaître une croissance notable, avec une augmentation de 5% du résultat net et de 9% du chiffre d'affaires, soutenue par l'essor des ventes locales et des exportations vers les pays du Sahel et la Guinée. Cette performance contraste avec l'année 2023, marquée par un contexte économique complexe, où les résultats étaient plus modérés. Les initiatives de Nestlé CI, telles que l'optimisation de la chaîne d'approvisionnement et l'innovation produit, ont renforcé sa position sur les marchés régionaux. Par ailleurs, l'entreprise a mis l'accent sur la durabilité, avec des efforts accrus pour améliorer ses pratiques agricoles et réduire son empreinte environnementale. Ces facteurs ont contribué à la solidité de sa croissance en 2024.

NOUS CONNAITRE

En Côte d'Ivoire, NESTLE est le leader dans la fabrication de produits de café, de thé, la production de soupes déshydratées, les assaisonnements et la distribution de produits laitiers pour enfants. La société dispose de deux grandes usines et d'un centre de recherche & développement à Abidjan.



CONTEXTE SECTORIEL ET CONCURRENTIEL

En 2024, Nestlé Côte d'Ivoire conserve sa position de leader du secteur agroalimentaire ivoirien, notamment sur les segments des bouillons culinaires (Maggi), des laits infantiles (Nido) et des céréales pour enfants (Cerelac). Cependant, elle fait face à une concurrence croissante, notamment de la Unilever CI, Promasidor et Danone. Nestlé CI doit aussi faire face à la baisse du pouvoir d'achat, la hausse des coûts de production, la contrefaçon de ses produits phares et un renforcement des exigences réglementaires.

STRATEGIE

En ce qui concerne le domaine social, Nestlé Côte d'Ivoire a continué son Programme d'augmentation des revenus à l'intention des producteurs de cacao. Ce programme, qui a vu le jour en Côte d'Ivoire, s'est élargi au Ghana en 2024 et vise à englober 160 000 familles productrices de cacao d'ici à 2030.

D'un point de vue écologique, la société a conclu un accord en juillet 2024 avec Nouvelle MICI Embaci pour la récupération et le traitement des déchets de carton générés par ses installations. L'objectif de ce partenariat est d'encourager des méthodes durables pour la gestion des déchets et de minimiser l'impact environnemental de la société.

RECOMMANDATION

Sur la base de la solide performance de Nestlé CI en 2024, de la croissance estimée à 9% et 10% du résultat net et du chiffres d'affaires, soutenue par l'augmentation des ventes locales et des exportations vers le Sahel et la Guinée, nous recommandons l'achat du titre NESTLE CI. L'entreprise bénéficie d'une stratégie bien ciblée d'optimisation de la chaîne d'approvisionnement et d'innovation produit. De plus, ses initiatives de durabilité renforcent son image et son attractivité sur les marchés régionaux. Avec un potentiel de croissance estimé à 20% entre le cours actuel et le prix cible, le titre présente un bon potentiel d'appréciation à moyen terme.

BILAN DEPUIS 5 ANS						RATIOS DE PERFORMANCE							
En million de FCFA	HISTORIQUE												
	2020	2021	2022	2023	2024*	Profitabilité:		2020	2021	2022	2023	2024*	Moyenne
Actif						Marge sur EBITDA		197%	14%	14%	17%	16%	45%
Immobilisations	62 631	65 825	66 403	70 422	73 245	Marge nette		109%	8%	8%	8%	8%	24%
Stock	27 291	39 339	60 203	42 871	52 645	Frais du Personnel/CA		103%	10%	10%	11%	11%	26%
Créances et emplois assimilés	25 303	37 684	42 336	50 013	63 251	EBITDA/Total Actif		27%	17%	17%	20%	18%	20%
Total Actif	117 982	145 821	173 974	170 341	193 515	ROA		15%	10%	-3%	18%	15%	9%
Passif						ROE		99%	66%	43%	60%	56%	67%
Capital	5 518	5 518	5 518	5 518	5 518	Gestion de dettes:		2020	2021	2022	2023	2024*	Moyenne
Capitaux propres	20 994	32 302	38 960	27 662	31 856	Total dettes/Total Actif		32%	23%	23%	22%	18%	31,36%
Emprunt	32 053	32 061	32 052	32 072	32 078	Dette/ (Dette + FP)		59%	51%	51%	57%	53%	64,51%
Passif Circulant	45 150	56 509	66 047	59 843	66 355	Dette/Fonds propres		144%	102%	102%	135%	112%	142,72%
Total passif	117 982	145 821	173 974	170 341	193 516	Paramètres boursiers		2020	2021	2022	2023	2024*	Moyenne
COMPTE DE RESULTAT DEPUIS 5 ANS						Cours AU 31/12		320	4 605	8 245	8 245	8 245	2 915
(En millions de FCFA)	HISTORIQUE					Dividende net par action		364	857	728	728	728	649
	2020	2021	2022	2023	2024*	Rendement [Div YIELD]		113,6%	18,6%	8,8%	8,8%	8,8%	31,7%
Chiffre d'affaires	173 225	195 188	206 734	203 618	217 142	PBR		0,3	3,1	4,7	6,6	5,7	4,1
Charges de personnel	17 495	20 125	20 940	22 809	24 939	PER		0,3	4,8	10,9	11,0	10,3	7,5
Excédent brut d'exploitation	34 267	38 670	29 084	34 264	34 935	VALORISATION							
Dotations aux amortissements et provisions	10 534	8 952	15 568	7 373	7 527								
Résultat d'exploitation	27 076	32 777	29 120	30 164	31 520	Méthode de Valorisation	Valeur estimée		Pondération		Valeur pondérée		
Frais financiers	3 626	2 342	3471	5 212	6 305	Gardon & Shapiro	11 282		50%		5 641		
Résultat des activités ordinaires	-	29 820	25 131	24 962	23 598	DDM	12 067		50%		6 033		
Charges HAO	-	829	-	-	-	Prix Cible (FCFA)							
Produits H.A.O	-	250	-	-	-	11 674							
Impôts sur le résultat	8 759	7 999	8504	8 424	5 899								
Bénéfice net	20 900	21 268	16 627	16 557	17 698								

SOMMAIRE

SICABLE	3
NESTLE	6
AIR LIQUIDE	9
SOLIBRA	12
SMB	15
SITAB	18
UNIWAX	21



DONNÉES CLÉS AU 04/04/2025

Cours cible	497 FCFA
Dernier cours	500 FCFA
Nombre de titres	8 734 000
Valorisation (en millions de FCFA)	4 411
Variation 1 ^{er} janvier	1,00%
Rendement(Div)	-
Beta 1 an	-1,07
RSI	51,97
PER	6,58
PBR	1,84

PRIX DE L'ACTION vs INDICE BRVM COMPOSITE



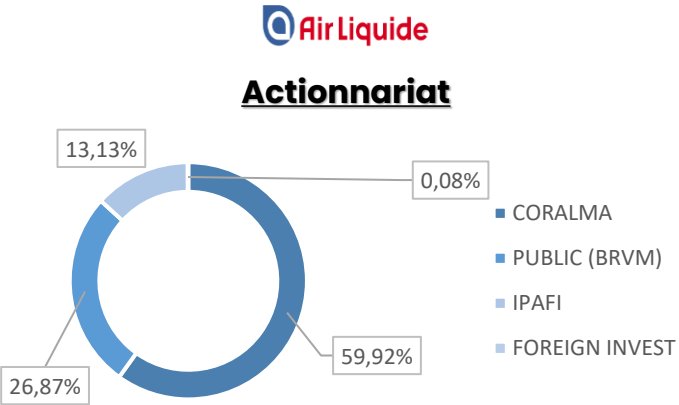
ANALYSE COMPARATIVE 2023 vs 2024

D'après nos projections, AIR LIQUIDE CI pourrait enregistrer une baisse de 39 % de son bénéfice net entre 2023 et 2024, ainsi qu'une diminution de son chiffre d'affaires de 2%.

Cette diminution pourrait s'expliquer par la baisse d'activités constatée depuis le 1^{er} semestre 2023, sur les gazs de l'air, avec la Société Ivoirienne de Raffinerie (SIR) et la Société des Mines d'Ity (SIMI).

NOUS CONNAITRE

Air Liquide est présent en Côte d'Ivoire depuis bientôt 70 ans. La société est spécialisée dans la production et la distribution de Gaz industriels et médicaux. La société opère dans différents secteurs d'activités: Gaz et pétrole, mines et carrières, Agro-alimentaires, fabrication métallique et construction.



CONTEXTE SECTORIEL ET CONCURRENTIEL

En 2024, le secteur des gaz industriels et médicaux en Côte d'Ivoire est en croissance, porté par le développement du tissu industriel, la montée en puissance des cliniques privées et les besoins accrus en oxygène dans les hôpitaux. Sur ce marché, Air Liquide CI occupe une position historique dominante, grâce à son expertise, son infrastructure et son ancienneté. Cependant, la concurrence se renforce. Elle provient à la fois d'acteurs locaux comme Sotragaz CI ou de filiales de grands groupes internationaux comme Afrox.

STRATEGIE

En 2024, Air Liquide Côte d'Ivoire a poursuivi le déploiement de son plan stratégique « Gazelle 75/10 », visant à renforcer sa position sur le marché ivoirien des gaz industriels et médicaux. Ce plan comprenait la signature de nouveaux contrats dans les secteurs minier et médical, ainsi qu'un projet d'investissement dans un nouveau centre de production d'argon.

En mars 2024, Air Liquide SA a cédé ses activités dans 12 pays africains, dont la Côte d'Ivoire, au fonds d'investissement Adenia Partners. Les filiales cédées sont désormais regroupées sous une nouvelle marque : Erium.

La cession des filiales d'AIR LIQUIDE en Afrique ne semble pas entraîner de grands changements opérationnels, mais elle aura sans doute un impact sur la stratégie, marquant principalement un changement d'actionnariat pour devenir le groupe Erium.

RECOMMANDATION

Nous recommandons la vente de l'action AIR LIQUIDE CI, suite aux fortes variations du bénéfice net au cours des cinq dernières années et à une diminution anticipée de 39% entre 2023 et 2024. De plus, l'absence d'une politique explicite de distribution de dividendes aux actionnaires réduit l'attractivité de l'action. Nos prévisions anticipent une diminution de 3% entre le prix actuel et le prix visé, ce qui renforce l'argument en faveur de la vente du titre.

De plus, en raison de l'absence d'informations précises sur l'opération de cessions des filiales Africaines et de la communication financière fluctuante d'Air Liquide CI, nous optons pour une stratégie prudente.

BILAN DEPUIS 5 ANS						RATIOS DE PERFORMANCE					
En million de FCFA	HISTORIQUE					Ratios financiers	2020	2021	2022	2023	2024*
	2020	2021	2022	2023	2024*						
Actif						Taux de croissance	-11%	20%	14%	-2,0%	10,7%
Immobilisations	7 606	8 615	8 273	8 036	9 192	Marge d'EBE	-23%	15%	10%	19,5%	14,8%
Actif Circulant	7 379	6 820	7 627	7 735	7 381	Dotations aux amortissements	18%	14%	10%	-12,1%	-12,2%
Trésorerie Actif	852	287	14	61	569	Reprise de provision	1,29%	1,39%	2,22%	1,4%	1,9%
Total Actif						Transfert de charge	0,00%	0,00%	0,00%	0,0%	0,0%
Passif						Marge d'exploitation	-39,7%	6,6%	3,9%	9,7%	6,7%
Capitaux Propres	2 225	2 565	2 600	3 211	3 761	Résultat Financier	-4,7%	-1,7%	-3,1%	-2,3%	-2,4%
Dettes à Long Termes	2 693	2 556	1 760	1 465	1 249	Dont Frais financiers	3,0%	2,1%	3,6%	-2,5%	-1,3%
Passif Circulant	11 973	9 091	9 643	9 094	9 588	Résultat des Activités Ordinaires	-44,3%	4,9%	0,8%	7,3%	4,4%
Trésorerie Passif	1 607	1 498	1 910	1 853	1 755	Résultats Hors Activités Ordinaires	0,0%	0,0%	0,0%	4,2%	2,8%
Total passif						Impôt sur le Bénéfice	-1,2%	9,4%	49,5%	-13,4%	25,0%
COMPTE DE RESULTAT DEPUIS 5 ANS						Marge Nette	-38,79%	9,51%	4,63%	10,53%	8,2%
En million de FCFA	HISTORIQUE					Immobilisation	119,79%	112,66%	95,21%	0,00%	110,19%
	2020	2021	2022	2023	2024*	Trésorerie Actif	13,42%	3,75%	0,16%	0,72%	6,82%
Chiffre d'affaires	6 349	7 647	8 689	8 512	8 342	Trésorerie Passif	25,31%	19,59%	21,99%	-3,00%	-5,29%
Excédent brut d'exploitation	- 1	1 169	837	1 664	1 082	Actif Circulant	418,4j	321,1j	316,0j	327,1j	318,5j
- Dotations aux amortissements	485	1 098	893	1 028	1 021	Passif Circulant	678,9j	428,0j	399,5j	384,6j	413,8j
+Reprise de provision	126	164	297	188	161	BFR	-260,5j	-106,9j	-83,5j	-57,5j	-113,5j
+Transfert de charge	-	-	-	0	0	Taux d'investissement	119,79%	112,66%	95,21%	-1,09%	-3,23%
= Résultat d'exploitation	- 2 518	508	339	824	562	VALORISATION					
Résultat Financier	- 297	- 134	- 268	-199	-185	Méthode de Valorisation	Valeur estimée	Pondération	Valeur pondérée		
Résultat des Activités Ordinaires	- 2 815	374	71	625	377	DCF	366	50%	183		
Impôt sur le Bénéfice	35	35	35	84	179	PER	628	50%	314		
Résultat Net	- 2 463	727	402	896	538	Prix Cible (FCFA)				497	

SOMMAIRE

SICABLE	3
NESTLE	6
AIR LIQUIDE	9
SOLIBRA	12
SMB	15
SITAB	18
UNIWAX	21



DONNÉES CLÉS AU 04/04/2025

Cours cible	15 322 FCFA
Dernier cours	14 400 FCFA
Nombre de titres	16 460 840
Valorisation (en millions de FCFA)	230 452
Variation 1 ^{er} janvier	11,93%
Rendement(Div)	3,24
Beta 1 an	1,54
RSI	39,38
PER	10
PBR	1,30

PRIX DE L'ACTION vs INDICE BRVM COMPOSITE

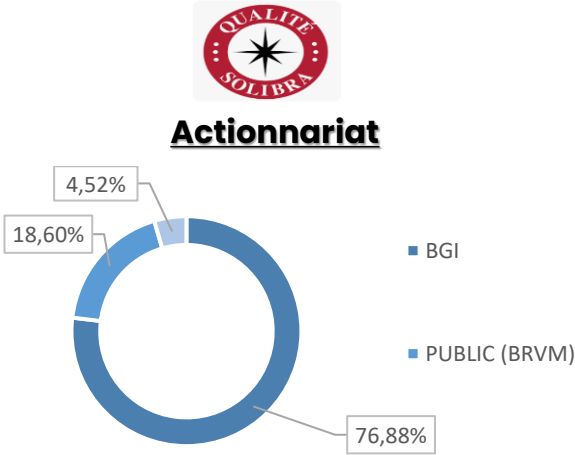


ANALYSE COMPARATIVE 2023 vs 2024

Nos prévisions pour Solibra CI en 2024 prévoient une hausse de 35% du résultat net par rapport à 2023, principalement grâce à une forte augmentation des résultats des activités ordinaires, soutenue par la demande accrue en boissons pendant la CAN 2024. En 2023, malgré une concurrence renforcée de « CFAO Beverages », Solibra a maintenu une part de marché importante. Il convient de souligner que le résultat net de 2023 intégrait la cession exceptionnelle de l'activité eau minérale pour 11 milliards FCFA. En 2024, sans événement exceptionnel, les résultats des activités ordinaires ont montré une nette amélioration. De plus, le fractionnement de l'action a également contribué à accroître la liquidité et à rendre l'action plus accessible. Nos estimations estiment que les résultats devraient se stabiliser à partir de 2024, marquant un retour à une performance plus régulière.

NOUS CONNAITRE

SOLIBRA produit et distribue de la bière, d'autres boissons alcooliques et non alcoolisées en Côte d'Ivoire. En 2017 SOLIBRA a procédé à la fusion absorption de « les brasseries ivoiriennes »



CONTEXTE SECTORIEL ET CONCURRENTIEL

En 2024, Solibra CI reste un acteur majeur et historique du secteur des boissons en Côte d'Ivoire, opérant dans un marché en transformation. Le principal concurrent de Solibra est Brassivoire, qui continue de gagner des parts de marché en s'appuyant sur des innovations-produits et une communication ciblée. Le secteur est aussi confronté à une demande plus sélective, notamment chez les jeunes adultes.

STRATEGIE

Entre 2023 et 2024, Solibra a déployé une stratégie économique et financière combinant développement communautaire et renforcement de sa compétitivité. L'entreprise a optimisé ses coûts tout en augmentant sa production et diversifiant son offre, en particulier durant la CAN 2024, pour tirer parti de la demande accrue. Sur le plan financier, Solibra a maintenu une gestion rigoureuse et a investi dans des infrastructures modernes pour soutenir sa croissance.

En parallèle, l'entreprise a consolidé son ancrage local en inaugurant des salles de classe écologiques à Bouaflé et en renforçant ses initiatives RSE. Ces actions témoignent de son engagement à concilier performance économique et impact positif sur les communautés locales, tout en consolidant sa rentabilité face à une concurrence croissante.

RECOMMANDATION

Les années 2022 et 2023 ont été marquées par des événements exceptionnels affectant Solibra. En 2022, la crise en Ukraine a impacté les coûts logistiques et les ventes, tandis que la rupture du contrat avec Coca-Cola a exacerbé la situation. En 2023, la cession de l'activité « Eaux minérales » pour 11 milliards FCFA a généré un bénéfice net exceptionnel.

Selon nos prévisions, les perspectives pour 2024 sont optimistes, avec une hausse attendue de 35% du bénéfice net, soutenue par la demande accrue en boissons pendant la CAN 2024. De plus, la division du capital a amélioré la liquidité de l'action et la politique de dividendes plus stable renforce l'attractivité du titre. Les résultats devraient se stabiliser à partir de 2024, suite à la normalisation attendue des facteurs exceptionnels.

Ainsi, nous recommandons la conservation du titre Solibra CI.

BILAN DEPUIS 5 ANS						RATIOS DE PERFORMANCE						
(En millions de FCFA)	HISTORIQUE					Profitabilité:	2020	2021	2022	2023	2024*	Moyenne
	2020	2021	2022	2023	2024*							
Actif						Marge sur EBITDA	22%	20%	13%	13%	12%	16%
Actif Immobilisé	184 319	190 308	189 011	176 240	176 240	Marge nette	8%	7%	0%	5%	5,47%	4%
Stocks	68 853	84 759	102 701	103 874	103 874	Frais du Personnel/CA	10%	9%	10%	9%	8,55%	10%
Créances et emplois assimilés	34 317	40 120	37 751	46 123	53 550	EBITDA/Total Actif	17%	19%	11%	13%	13,34%	14%
Actif circulant	103 170	124 879	140 452	149 997	170 151	ROA	6%	7%	0%	5%	6,01%	4%
Total Actif	294 711	316 350	334 102	327 698	339 754	ROE	14%	15%	1%	10%	12,52%	9%
Passif						Gestion de dettes:	2020	2021	2022	2023	2024*	Moyenne
Capitaux propres	126 775	144 022	137 832	152 909	163 228	Total dettes/Total Actif	33%	25%	44%	39%	45%	38%
Dettes financières diverses	45 965	37 323	69 241	60 195	70 960	Dette/ (Dette + FP)	43%	36%	51%	46%	90%	53%
Dettes financières et ressources assimilées	50 444	42 381	76 739	68 110	80 334	Dette/Fonds propres	76%	55%	106%	84%	93%	87%
Passif Circulant	61 100	65 362	63 103	49 868	46 967	Liquidité/ Solvabilité:	2020	2021	2022	2023	2024*	Moyenne
Total Passif	294 111	316 350	334 102	327 698	339 754	Liquidité générale	1,69	1,91	2,23	3,01	3,62	2,10
						Liquidité réduite	0,56	0,61	0,60	0,92	1,23	0,62
						Liquidité nette	0,40	0,29	0,56	0,45	0,49	0,50
						Paramètres boursiers	2020	2021	2022	2023	2024*	Moyenne
						Cours AU 31/12	5 090	15 600	8 325	8 700	12 950	10 133
						Dividende net par action	2 736	4 050	0	2 700	1 631	2 223
						Rendement [Div YIELD]	53,8%	26,0%	0,0%	31,0%	12,6%	25%
						PBR	0,7	1,8	1,0	0,9	1,31	1,14
						PER	5	12	113	9	10	30
						VALORISATION						
						Méthode de Valorisation	Valeur estimée	Pondération	Valeur pondérée			
						DDM	6 502	20%	1 300			
						PER	10 305	40%	4 122			
						Gordon-Shapiro	24 750	40%	9 900			
						Prix Cible (FCFA)					15 322	

CONSERVATION

*Les résultats de 2024 ont été estimés

SOMMAIRE

SICABLE	3
NESTLE	6
AIR LIQUIDE	9
SOLIBRA	12
SMB	15
SITAB	18
UNIWAX	21



DONNÉES CLÉS AU 04/04/2025

Cours cible	13 479 FCFA
Dernier cours	8 495 FCFA
Nombre de titres	7 795 200
Valorisation (en millions de FCFA)	66 181
Variation 1 ^{er} janvier	-1,34%
Rendement(Div)	8,8%
Beta 1 an	-0,30
RSI	59,55
PER	3,25
PBR	1,56

PRIX DE L'ACTION vs INDICE BRVM COMPOSITE

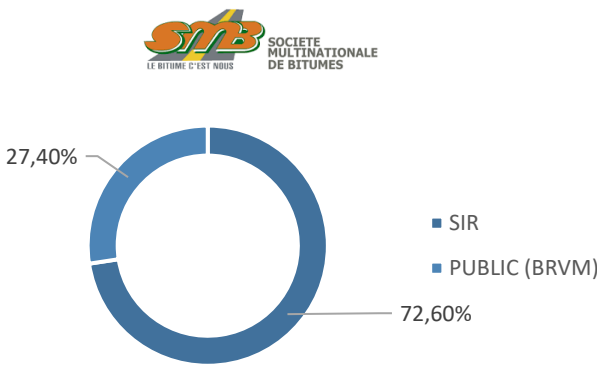


ANALYSE COMPARATIVE 2023 vs 2024

D'après nos projections de résultat net pour SMB en 2024, nous anticipons une baisse de 45 %. En 2023, l'entreprise a connu un essor considérable de ses ventes de bitume en Côte d'Ivoire, qui constituaient 68% de ses ventes totales. Cette situation a été largement attribuée à une demande accrue due à la Coupe d'Afrique des Nations (CAN). Néanmoins, en 2024, cette requête a baissé, ce qui a eu un impact sur les ventes. Face à cette diminution, l'entreprise envisage une possible extension de ses opérations en Afrique australe, une zone présentant de potentielles perspectives de développement inédites. Cette approche a pour objectif de diversifier les sources de revenus et de conserver une dynamique positive en dépit de la baisse de la demande sur le marché local

NOUS CONNAITRE

Créée en 1976, SMB la compagnie multinationale de bitume a pour mission le désenclavement des régions éloignées des pôles de développement. La société assure l'approvisionnement national en produits bitumineux. Elle participe à la construction et la maintenance d'une partie importante du réseau routier de l'Afrique de l'Ouest.



CONTEXTE SECTORIEL ET CONCURRENTIEL

En 2024, SMB CI reste le leader du marché du bitume en Côte d'Ivoire, dans un secteur stratégique lié aux travaux publics et à l'aménagement routier. Toutefois, SMB CI fait face à une concurrence croissante d'acteurs régionaux. Le secteur est également exposé à des défis comme volatilité des prix du pétrole, hausse des coûts logistiques et renforcement des normes environnementales. Pour rester compétitive, SMB CI mise sur la modernisation de ses capacités, une meilleure agilité logistique et le ciblage des marchés secondaires et ruraux.

STRATEGIE

SMB CI a accéléré son expansion régionale, notamment au Ghana, en vue de consolider sa position de leader du bitume en Afrique de l'Ouest et du Centre. Cette démarche s'inscrit dans une volonté de diversification géographique et de sécurisation des débouchés hors Côte d'Ivoire.

La société a renforcé sa coopération avec African Bitumen Terminal (ABT), un hub logistique et de stockage stratégique, pour optimiser l'approvisionnement et la distribution de bitume dans la sous-région. Cette participation à l'assemblée générale d'ABT en 2024 illustre son engagement dans des alliances industrielles régionales structurantes.

RECOMMANDATION

Malgré la baisse anticipée du résultat net, nous recommandons de conserver la valeur SMB CI, en raison de son fort potentiel de croissance de 53 %. En effet, malgré une baisse de la demande de bitumes en 2024 après le boom de 2023, le titre reste solide, soutenu par le Plan National de Développement 2025-2025, qui favorise la croissance du secteur. L'expansion envisagée en Afrique australe ouvre également de nouvelles perspectives pour diversifier les revenus et renforcer la position de la société sur le marché. Cette combinaison de stratégies internes et externes, associée à un secteur en pleine dynamique de développement, justifie une attitude prudente mais optimiste quant à la performance future de l'action.

BILAN DEPUIS 5 ANS

(En millions de FCFA)	HISTORIQUE				
	2020	2021	2022	2023	2024*
Actif					
Actif Immobilisé	10 099	21 458	24 099	411	439
				13 251	15 814
				21 790	30 158
Créances et emplois assimilés	27 368	35 935	86 279	93 286	99 578
Actif Circulant HAO	1	1	-	-	-
Actif circulant	42 963	50 690	120 863	155 055	164 905
Trésorerie- actif	18 817	35 160	19 176	7 004	6 488
Total actif	72 061	107 351	164 780	183 993	253 989
Passif					
Capital & Primes et réserves	10 743	13 123	15 510	18 696	29 278
Capitaux Propres	20 139	21 746	24 932	35 951	47 785
		7	5 949	5 779	5 940
		084			
Dettes financières et ressources assimilées	546				
Passif Circulant	51 307	78 467	108 494	124 945	116 083
Trésorerie- passif	1	47	25 273	17 209	10 870
Total passif	72 061	107 351	164 780	183 993	253 989

COMPTE DE RESULTAT DEPUIS 5 ANS

(En millions de FCFA)	HISTORIQUE				
	2020	2021	2022	2023	2024*
Chiffre d'affaires	102 670	139 353	276 854	247 646	277 364
Marge Brute	30 959	31 474	36 337	49 456	59 347
Valeur ajoutée	18 359	19 799	17 768	37 296	18 123
Charges de personnel	3 404	2 757	3 377	7 014	6 459
Excédent brut d'exploitation	14 955	17 042	14 390	30 283	11 664
Reprises d'amortissement, provision et dépréciations	209	99	659	16	13
Dotations aux amortissement, provision et dépréciations	1 063	3 492	1 242	1 716	2 113
Résultat d'Exploitation	14 101	13 649	13 808	28 583	28 869
Résultat financier	-670	-347	-1 272	-3 651	233
Résultat des activités ordinaires	13 431	13 302	12 535	24 931	10 942
Résultat HAO	11	-771	-28	-	-
Résultat Avant Impôt	13 442	12 531	12 507	24 931	10 942
Résultat net	9 396	8 623	9 421	17 255	9 940

RATIOS DE PERFORMANCE

Profitabilité:	2020	2021	2022	2023	2024*	Moyenne
Marge sur EBITDA	15%	12%	5%	12%	4%	10%
Marge sur EBIT	14%	10%	5%	12%	10%	10%
Marge avant impôt	13%	9%	5%	10%	10%	9%
Marge nette	9%	6%	3%	7%	7%	6%
Frais généraux/CA	84%	88%	93%	85%	64%	83%
Frais du Personnel/CA	3%	2%	1%	3%	2%	2%
Impôts / résultat avant impôt	30%	31%	25%	31%	25%	28%
DAP/IMMOBILISATION	11%	16%	5%	8%	7%	9%
INVESTISSEMENT/CA	2%	9%	1%	1%	2%	3%
EBIT/Total Actif	20%	13%	8%	16%	11%	14%
ROA	13%	8%	6%	9%	7%	9%
ROE	47%	40%	38%	48%	39%	42%
Gestion de dettes:	2020	2021	2022	2023	2024*	Moyenne
Total dettes/Total Actif	0%	4%	2%	1%	1%	1,54%
Dettes/ (Dettes + FP)	0%	18%	13%	7%	4%	8,35%
Dettes/Fonds propres	0%	18%	13%	7%	4%	8,35%
Liquidité/ Solvabilité:	2020	2021	2022	2023	2024*	Moyenne
Liquidité générale	0,84	0,65	1,11	1,24	1,42	1,05
Liquidité réduite	0,53	0,46	0,80	0,75	0,85	0,68
Liquidité nette	0,37	0,45	0,18	0,06	0,06	0,22
Gestion d'actif:	2020	2021	2022	2023	2024*	Moyenne
Cours AU 31/12	3 080	6 900	6 800	10 530	8 605	7 183
Dividende net par action	810	720	720	1 080	756	817
Rendement [Div YIELD]	26,3%	10,4%	10,6%	10,3%	8,8%	10%
	1,19	2,47	2,47	1,56	1,56	2
PBR						
PER	2,56	6,24	6,24	3,25	3,25	4

VALORISATION

Méthode de Valorisation	Valeur estimée	Pondération	Valeur pondérée
EV/EBITDA	11 808	50%	5 904
Gordon et Shapiro	15 150	50%	7 575
Prix Cible (FCFA)			13 479

CONSERVATION

*Les résultats de 2024 ont été estimés

SOMMAIRE

SICABLE	3
NESTLE	6
AIR LIQUIDE	9
SOLIBRA	12
SMB	15
SITAB	18
UNIWAX	21



DONNÉES CLÉS AU 04/04/2025

Cours cible	10 202 FCFA
Dernier cours	9 900 FCFA
Nombre de titres	17 955 000
Valorisation (en millions de FCFA)	179 370
Variation 1 ^{er} janvier	36,85%
Rendement(Div)	7%
Beta 1 an	0,08
RSI	62,58
PER	9,21
PBR	5,93

PRIX DE L'ACTION vs INDICE BRVM COMPOSITE



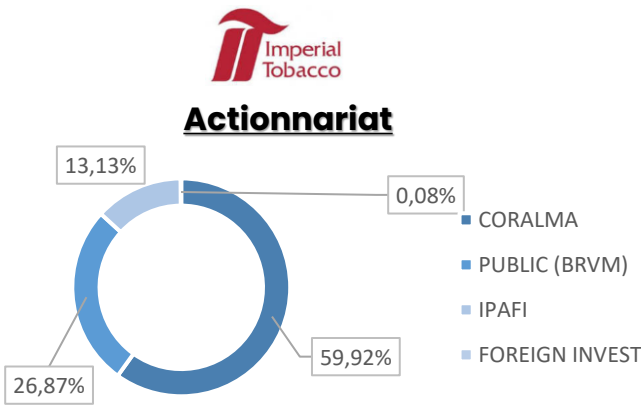
ANALYSE COMPARATIVE 2023 vs 2024

En comparant 2023 à 2024, nos estimations prévoient une hausse de 15 % du résultat net et de 18 % du chiffre d'affaires pour SITAB CI. Cette croissance aurait été soutenue par une augmentation des prix des gammes de cigarette « Fine Duo », « Fine Light » et « Fine rouge », pendant le premier trimestre 2024, ce qui permet à l'entreprise de compenser la pression inflationniste et les coûts croissants des matières premières et de consolider sa position de leader dans le secteur de la fabrication et de la commercialisation de cigarettes en Côte. L'optimisme pour 2024 est renforcé par l'expansion continue de ses capacités de production et son adaptabilité face aux évolutions du marché.

NOUS CONNAITRE

Créée en 1965, la Société ivoirienne de tabacs , filiale du britannique Imperial Brands est le leader du secteur Tabac en côte d'ivoire.

En 2014, la SITAB a restructuré son système organisationnel à travers la cession de ses actifs industriels à sa filiale SITAB industrie (Ex-Filtab) et devient une société commerciale.



CONTEXTE SECTORIEL ET CONCURRENTIEL

En 2024, SITAB CI domine très largement le marché ivoirien du tabac, avec 88,8 % de part de marché. Le secteur du tabac en Côte d'Ivoire reste fortement concentré, encadré par une réglementation de plus en plus stricte et confronté à une pression sociale croissante sur les enjeux de santé publique. Malgré cela, la consommation de cigarettes demeure relativement stable, notamment dans les zones urbaines et périurbaines.

STRATEGIE

En 2024, SITAB a dû anticiper la mise en œuvre du paquet neutre, prévue pour novembre. Cette réglementation impose un emballage uniforme et sans logo, ce qui pourrait réduire la différenciation entre marques. Aussi, l'entreprise a engagé des actions d'ajustement marketing et logistique pour préserver ses volumes et fidéliser ses consommateurs dans ce nouveau cadre.

RECOMMANDATION

Nous recommandons de conserver le titre SITAB CI. En 2024, nos estimations prévoient une hausse de 15 % du résultat net et de 18 % du chiffre d'affaires, soutenue par une augmentation des prix dès le premier trimestre.

Cette dynamique devrait permettre à l'entreprise de compenser les pressions inflationnistes et les coûts croissants des matières premières. Malgré les défis économiques rencontrés en 2023, SITAB a consolidé sa position de leader dans le secteur de la fabrication et de la commercialisation de cigarettes en Côte d'Ivoire. L'expansion continue de ses capacités de production et sa capacité à s'adapter aux évolutions du marché renforcent nos perspectives optimistes. Ainsi, nous considérons que la valeur reste attrayante à moyen terme.

BILAN DEPUIS 5 ANS

(En millions de FCFA)	HISTORIQUE				
	2020	2021	2022	2023	2024*
Chiffre d'affaires	116 186	135 602	151 133	170 831	200 896
Excédent brut d'exploitation	4 385	10 117	12 907	16 609	16 594
- Dotations aux amortissements	193	- 2 115	- 2 398	454	455
+Reprise de provision	447	164	297	103	103
= Résultat d'exploitation	4 639	13 309	13 744	16 258	16 572
Résultat Financier	3 944	2 431	2 060	542	542
Résultat des Activités Ordinaires	8 583	12 175	14 829	16 801	16 801
Résultats Hors Activités Ordinaires	6	11	- 4	-	-
Impôt sur le Bénéfice	35	2 543	3 322	4 402	4 725
Résultat Net	8 624	9 642	11 503	12 399	14 259

COMPTE DE RESULTAT DEPUIS 5 ANS

(En millions de FCFA)	HISTORIQUE				
	2020	2021	2022	2023	2024*
Actif					
Immobilisations	9 399	13 263	16 270	9 686	10 387
Actif Circulant	15 755	19 698	15 402	18 550	21 287
Trésorerie Actif	14 423	8 606	6 735	7 179	7 488
Total actif	28 206	37 826	31 612	35 417	38 925
Passif					
Capitaux Propres	15 583	46 455	19 491	46 455	19 491
Dettes à Long Termes	556	7	8	7	8
Passif Circulant	12 092	20 553	11 564	20 553	11 564
Trésorerie Passif	-	-	-	-	-
Total Passif	28 206	37 826	31 612	37 826	31 612

RATIOS DE PERFORMANCE

Ratio de Profitabilité	2020	2021	2022	2023	2024*
Marge nette	7%	7%	8%	8%	8%
Marge d'exploitation	4%	10%	9%	11%	10%
ROE	55%	21%	59%	59%	64%
ROA	31%	25%	36%	35%	37%
Ratio de gestion	2020	2021	2022	2023	2024*
Taux de rentabilité net	7%	7%	8%	7%	7%
Ratio de liquidité générale	1,30	0,96	-	136%	206%
Besoin de fond de roulement	3663	-855	3838	4 897	10 964
Paramètres boursiers	2020	2021	2022	2023	2024*
cours au 31/12	530	6180	6850	5945	7300
Dividende net par action	436	445	540	675	524
Taux de distribution	91%	83%	84%		
Rendement [Div YIELD]	82%	7%	8%	11%	7%
PBR	0,61	2,39	6,32	5,05	5,93
PER	1,11	11,53	10,72	8,63	9,21

VALORISATION

Méthode de Valorisation	Valeur estimée	Pondération	Valeur pondérée
DDM	8 945	20%	1 789
Gordon et Shapiro	8 020	20%	1 604
DCF	11 349	60%	6 809
Prix Cible (FCFA)			10 202

SOMMAIRE

SICABLE	3
NESTLE	6
AIR LIQUIDE	9
SOLIBRA	12
SMB	15
SITAB	18
UNIWAX	21

DONNÉES CLÉS AU 04/04/2025

Cours cible	391 FCFA
Dernier cours	400 FCFA
Nombre de titres	20 750 000
Valorisation (en millions de FCFA)	8 196
Variation 1 ^{er} janvier	-3,66%
Rendement(Div)	100%
Beta 1 an	0,79
RSI	42,91
PER	0,00
PBR	0,47

PRIX DE L'ACTION vs INDICE BRVM COMPOSITE



ANALYSE COMPARATIVE 2023 vs 2024

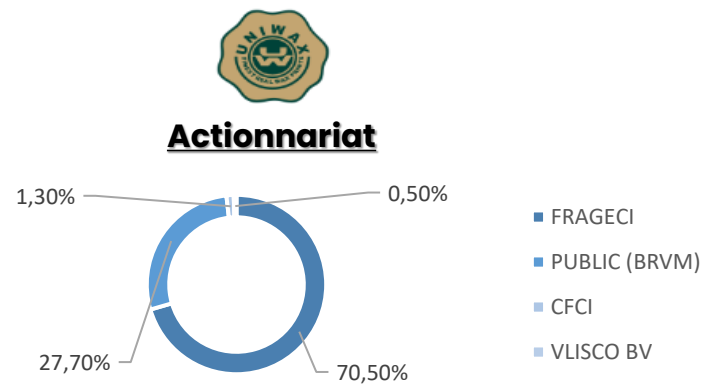
En 2024, nos estimations prévoient une baisse de 19 % du résultat net par rapport à 2023. La compagnie, fortement dépendante des exportations, souffre des effets négatifs de la dévaluation des devises Nigériennes et Ghanéennes et des restrictions d'accès aux devises étrangères pour certains clients hors UEMOA, impactant directement sa rentabilité.

De plus, la problématique des contrefaçons nuit à la compétitivité et à la qualité des produits. En parallèle, Uniwax, acteur majeur du secteur, a annoncé des « réflexions stratégiques » afin de s'adapter à ces défis, se diversifier et renforcer sa présence sur de nouveaux marchés.

NOUS CONNAITRE

Crée en 1968, UNIWAX fait partie de Vlisco Helmond BV aux côtés de deux autres filiales : GTP et WOODIN au Ghana.

Le groupe précédemment détenu par GAMMA holding, a été racheté par ACTIS, un fond d'investissement axé sur les marchés émergents en septembre 2010.



CONTEXTE SECTORIEL ET CONCURRENTIEL

En 2024, UNIWAX CI, leader Ivoirien dans la fabrication de pagnes wax, a évolué dans un environnement marqué par des défis sectoriels et concurrentiels significatifs. Le secteur textile ivoirien a été confronté à plusieurs obstacles en 2024. La contrefaçon a continué de proliférer, affectant les ventes des producteurs locaux. De plus, les fluctuations monétaires, notamment la dévaluation des devises nigérienne et ghanéenne, ont impacté les exportations d'UNIWAX vers ces marchés clés

STRATEGIE

UNIWAX a intensifié ses actions pour protéger ses modèles et sensibiliser les consommateurs aux produits authentiques, notamment via des tournées de sensibilisation avec le CNLC en avril 2024

UNIWAX a aussi organisé une séance de formation encore en partenariat avec CNLC dans le but de renforcer les connaissances des participants sur les enjeux de la lutte contre la contrefaçon.,

RECOMMANDATION

Nous recommandons la vente l'action UNIWAX CI. Pour 2024, nous estimons une diminution de 19 % du bénéfice net, à la suite de divers éléments défavorables.

Effectivement, l'entreprise, qui repose sur les exportations, est affectée par la chute de valeur et les limitations concernant les devises étrangères, un contexte socio-politique tendu dans la région, ainsi que par une intensification de la concurrence due à l'augmentation des contrefaçons de tissus. Ces différents éléments entraînent des répercussions sur la rentabilité du titre. Par ailleurs, d'après nos prévisions, le prix cible d'UNIWAX CI pourrait persister à descendre à court terme ? représentant une baisse de 3% par rapport au cours actuel. Dans cette situation, nous invitons les investisseurs à être prudents.

BILAN DEPUIS 5 ANS

En million de FCFA	HISTORIQUE				
	2020	2021	2022	2023	2024*
Actif					
Immobilisations	15 825	15 443	14 732	13 184	12 607
Actif Circulant	14 621	19 116	22 921	24 024	26 254
Trésorerie Actif	2 070	2 425	1 864	1 217	1 328
Total actif	32 704	37 293	39 706	38 585	39 445
Passif					
Capitaux Propres	18 976	22 523	19 824	18 150	17 512
Dettes financières et ressources assimilées	1 235	1 158	1 202	1 221	1 221
Passif Circulant	9 793	13 612	18 680	19 563	22 444
Trésorerie Passif	-	-	-	-	-
Total passif	32 704	37 293	39 706	38 585	39 445

COMPTE DE RESULTAT DEPUIS 5 ANS

(En millions de FCFA)	HISTORIQUE				
	2020	2021	2022	2023	2024*
Chiffre d'affaires et autres produits	34 917	38 191	36 373	29 687	28 275
Charges de personnel	-5 575	-5 524	-5 826	-6 065	-6 246
Excédent brut d'exploitation	2 836	4 035	1 139	326	224
Dotations aux amortissements et aux provisions nettes	-2 853	-2 686	-2 921	-2 755	-2 885
Résultat d'exploitation	676	1 985	-1 213	-1 805	1 717
Résultat financier	25	14	-102	-25	-11
Résultat HAO	17	1	21	9	2
Impôts sur le résultat	-314	-599	-4	-215	-168
Bénéfice net	314	1 401	-1 299	-2 035	-2 418

RATIOS DE PERFORMANCE

Profitabilité:	2020			2021	2022	2023	2024*	Moyenne
Marge sur EBITDA	17%	16%	8%	11%	3%	1%	1%	8%
Marge sur EBIT	14%	11%	2%	5%	-3%	-6%	-6%	2%
Marge nette	11%	8%	1%	4%	-4%	-7%	-9%	0%
Frais du Personnel/CA	-13%	-13%	-16%	-14%	-16%	-20%	-22%	-16%
Impôts / résultat avant impôt		-29%	-44%	-30%	0%	0%	100%	-20%
DAP/IMMOBILISATION	-13%	-17%	-18%	-17%	-20%	-21%	-23%	-18%
ROA	12%	8%	1%	4%	-3%	-5%	-6%	1%
ROE	19%	15%	2%	6%	-7%	-11%	-14%	1%
Liquidité/ Solvabilité:	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Liquidité générale	13,88	1,34	1,49	1,40	1,23	1,23	1,17	1,34
Liquidité réduite	5,79	0,49	0,37	0,38	0,44	0,54	0,52	0,44
Liquidité nette	1,27	0,06	0,21	0,18	0,10	0,06	0,06	0,12
Paramètres boursiers	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Cours AU 31/12	2 030	1 725	1 000	2 000	770	535	410	1 343
Dividende net par action	113	450	810	720	720	0	0	469
Rendement [Div YIELD]	5,5%	26,1%	0,0%	36,0%	10,4%	0,0%	100,0%	12%
PBR	1,88	1,68	1,09	1,84	2,47	0,47	0,47	1,62
PER	10,03	11,57	66,12	29,63	6,24	0,00	0,00	29,34

VALORISATION

Méthode de Valorisation	Valeur estimée	Pondération	Valeur pondérée
DCF	501	70%	351
Gordon et Shapiro	132	30%	40
Prix Cible (FCFA)			391

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

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

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

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