

SAPH 2026 : le bénéfice semestriel divisé par huit, et un titre qui perd un quart de sa valeur en deux semaines

7 800 COURS (FCFA)	7,98 PER	5,52 % RENDEMENT NET	2,2 Md RÉSULTAT NET S1 2026	2 % MARGE NETTE S1
-88 % résultat net au 1er semestre, à 2,2 Md contre 18,1 Md -19 % chiffre d'affaires semestriel, à 138,2 Md -24 % cours depuis le pic du 2 septembre 2026				

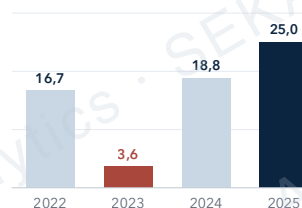
FAIT Le vendredi 4 septembre 2026, SAPH Côte d'Ivoire a déposé ses comptes du premier semestre, attestés par ses commissaires aux comptes. Le résultat net tombe à 2,2 milliards de FCFA, contre 18,1 milliards un an plus tôt. La sanction est tombée dès la séance suivante : le titre a reculé de plus de 7 % trois jours de suite, les lundi 7, mardi 8 et mercredi 9 septembre.

FIGURE 1 Quatre années de croissance, puis un décrochage

Chiffre d'affaires annuel (Md FCFA)

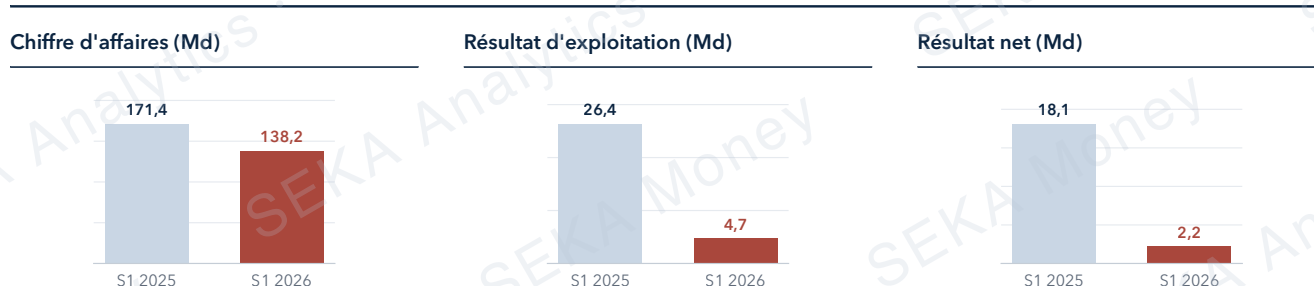


Résultat net annuel (Md FCFA)



Source : états financiers annuels de SAPH Côte d'Ivoire, exercices 2022 à 2025 (brvm.org).

CALCUL L'exercice 2025 avait été un record : 340,8 milliards de chiffre d'affaires et 25,0 milliards de bénéfice, soit le meilleur résultat de la série. C'est précisément ce point haut qui rend la chute du premier semestre 2026 aussi spectaculaire.

FIGURE 2 Le premier semestre 2026 comparé au premier semestre 2025

Source : rapport d'activité du 1er semestre 2026 de SAPH Côte d'Ivoire, attesté par les commissaires aux comptes (brvm.org, 4 septembre 2026).

FAIT Les trois niveaux du compte de résultat reculent ensemble : le chiffre d'affaires de -19 %, le résultat d'exploitation de -82 % et le résultat net de -88 %. La marge nette passe de 11 % à 2 %.

FIGURE 3 La marge nette semestrielle, de 11 % à 2 %

Source : rapport d'activité du 1er semestre 2026 de SAPH Côte d'Ivoire, attesté par les commissaires aux comptes (brvm.org, 4 septembre 2026).

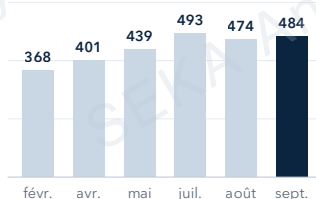
LE PARADOXE À COMPRENDRE

FAIT Ce n'est pas le niveau du contrat à terme TSR 20 SICOM qui s'est effondré. La société indique elle-même que le TSR SICOM 20 s'est établi en moyenne à 2,03 USD/kg au premier semestre 2026, en hausse d'environ 11 % sur un an. Mieux : le 9 septembre 2026, au plus fort de la chute du titre, le contrat à terme TSR 20 SICOM atteignait 2,50 USD/kg. Les plateformes de données de marché présentent ce niveau comme le plus haut depuis 2013, une antériorité que nous rapportons sans avoir pu la vérifier sur une série officielle longue. **CALCUL** Le problème est ailleurs : les volumes vendus reculent de 10 % et le prix moyen effectivement réalisé par SAPH baisse de 12 %. La direction l'explique par le décalage de facturation de contrats négociés pendant la phase de baisse du marché, et par la réduction temporaire de primes commerciales liée au report de la norme européenne sur la déforestation, désormais applicable au 30 décembre 2026.

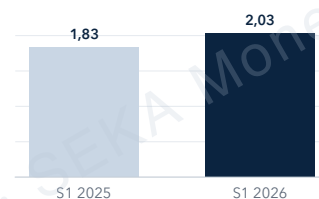
Source : relevés quotidiens du contrat à terme TSR 20 SICOM sur Investing.com, corroborés par Trading Economics.

FIGURE 4 L'effet de ciseau : le prix payé aux planteurs monte pendant que le prix de vente réalisé baisse

Prix bord champ APROMAC (FCFA/kg, 2026)



Caoutchouc TSR SICOM 20 (USD/kg, moyenne du semestre)



Sources : prix mensuels bord champ annoncés par l'APROMAC et relayés par la presse spécialisée ivoirienne (Fratmat, août 2026 ; Business & Actuality, juin et septembre 2026). Part revenant au planteur : décision n° 0271/CHPC/DG du 29 avril 2026, en vigueur au 1er mai 2026. Moyennes SICOM 20 : rapport d'activité du 1er semestre 2026 de SAPH.

CALCUL Voici ce qui explique vraiment l'effondrement de la marge d'exploitation. Le prix payé aux planteurs est passé de 368 FCFA/kg en février à 484 FCFA/kg en septembre, soit +32 %. Dans le même temps, le prix de vente moyen effectivement encaissé par SAPH reculait de 12 %. **JUGEMENT** L'usiner est pris en tenaille : il achète plus cher et vend moins cher. Le mécanisme de prix entré en vigueur le 1er mai 2026, issu de l'accord interprofessionnel du 16 février 2026 et formalisé par la décision n° 0271/CHPC/DG du 29 avril 2026, a d'ailleurs relevé la part revenant au planteur de 63 % à 66 % du prix de référence.

Les prix mensuels bord champ ne sont pas publiés sur un portail officiel consolidé. Les niveaux de février (368), avril (401), mai (439), juillet (493), août (474) et septembre (484) proviennent des annonces mensuelles de l'APROMAC relayées par la presse spécialisée ivoirienne, notamment Fratmat (août 2026) et Business & Actuality (juin et septembre 2026). Les mois de janvier, mars et juin n'ont pas été retrouvés et ne figurent donc pas sur le graphique.

FIGURE 5 Le parcours du titre en 2026 : un rallye d'août, puis la sanction

Source : bulletins officiels de la cote BRVM, janvier à septembre 2026.

FAIT Le titre valait 7 500 FCFA le 3 août et 9 500 FCFA le 31 août, soit +26,7 % sur le mois d'août. Il a ensuite atteint son sommet de 10 300 FCFA le 2 septembre : c'est à cette date seulement, et non fin août, que la progression depuis le 3 août atteint +37,3 %. Il est retombé à 7 800 FCFA le 18 septembre. Les 7, 8 et 9 septembre, il a reculé trois séances de suite à la limite réglementaire de la BRVM, soit près de 7,5 % par jour. **CALCUL** Cette précision change la lecture : à 7 800 FCFA, le titre reste +4 % au-dessus de son niveau du 3 août. La chute efface donc d'abord une hausse récente, elle ne fait pas passer l'action sous

ses niveaux antérieurs. Le dividende de 430 FCFA net (489 FCFA brut) a été détaché le 27 août 2026, pour une mise en paiement le 28 août ; il n'explique qu'une petite part du recul.

CE QUI RESTE SOLIDE

- Exercice 2025 record : 340,8 Md de chiffre d'affaires et 25,0 Md de bénéfice
- Le contrat à terme TSR 20 SICOM atteignait 2,50 USD/kg le 9 septembre 2026
- Le marché mondial est en déficit pour la sixième année consécutive, d'environ 400 000 tonnes
- Le résultat financier s'améliore de 9 %, porté par un désendettement progressif
- Le semestre reste bénéficiaire, et le titre se paie 7,98 fois ses bénéfices pour un rendement de 5,52 %

POINTS DE VIGILANCE

- Bénéfice semestriel divisé par huit, à 2,2 Md, et marge nette ramenée à 2 %
- Effet de ciseau : prix payé aux planteurs +32 % depuis février, prix de vente réalisé -12 %
- La part revenant au planteur est passée de 63 % à 66 % du prix de référence depuis mai 2026
- Volumes vendus en recul de 10 % : ce n'est pas qu'un effet prix
- Concurrence accrue sur l'accès à la matière première, et rebond du second semestre encore à démontrer

NOTRE LECTURE

JUGEMENT La chute du titre est cohérente avec les comptes : un bénéfice divisé par huit justifie une révision de prix. Mais le récit simple, celui d'une société qui tomberait parce que le caoutchouc s'effondre, est faux : le contrat à terme TSR 20 SICOM montait au moment précis où l'action touchait sa limite de baisse. Le vrai sujet est la marge d'usage, prise entre un prix d'achat aux planteurs en hausse de 32 % et un prix de vente encaissé en baisse de 12 %. Une partie de cet écart vient d'un décalage de facturation, donc d'un calendrier qui devrait jouer en sens inverse au second semestre. Pour l'autre partie, la hausse du prix bord champ, nous formulons une lecture et non un constat : le relèvement réglementaire de la part du planteur de 63 % à 66 % nous paraît peser durablement sur le modèle de l'usiner, mais seuls les prochains exercices le confirmeront. C'est cet écart entre prix d'achat et prix de vente réalisé qu'il faudra surveiller dans les comptes du second semestre, davantage que le niveau du contrat à terme TSR 20 SICOM.

Avertissement. Cette analyse a été réalisée par l'équipe SEKA Analytics à partir des documents officiels cités. Elle est fournie à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement ni une recommandation d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

APPLICATION MOBILE

Téléchargez notre application SEKA Money

Pour suivre vos budgets et vos investissements à la BRVM, au même endroit.

- Vos dépenses et votre budget, mois après mois
- Votre portefeuille BRVM et l'historique financier des sociétés cotées
- Les dividendes annoncés et les analyses SEKA Analytics, dès leur publication

sekamoney.com



App Store



Google Play

Scannez le code avec l'appareil photo de votre téléphone, ou recherchez « SEKA Money » dans votre magasin d'applications.

Sources. Comptes : rapport d'activité du 1er semestre 2026 de SAPH Côte d'Ivoire, attesté par les commissaires aux comptes (brvm.org, 4 septembre 2026) ; états financiers annuels 2022 à 2025 (brvm.org). Marché : bulletins officiels de la cote BRVM de janvier à septembre 2026 ; avis de paiement de dividendes BRVM pour l'exercice 2025. Caoutchouc : moyennes SICOM 20 publiées par SAPH dans ses rapports T1 et S1 2026 ; relevés quotidiens du contrat à terme TSR 20 SICOM sur Investing.com, corroborés par Trading Economics. Filière ivoirienne : prix mensuels bord champ de l'APROMAC relayés par Fratmat et Business & Actuality ; décision n° 0271/CHPC/DG du 29 avril 2026 pour la part revenant au planteur. Règlement européen sur la déforestation : règlement (UE) 2023/1115, report acté par le règlement (UE) 2025/2650.