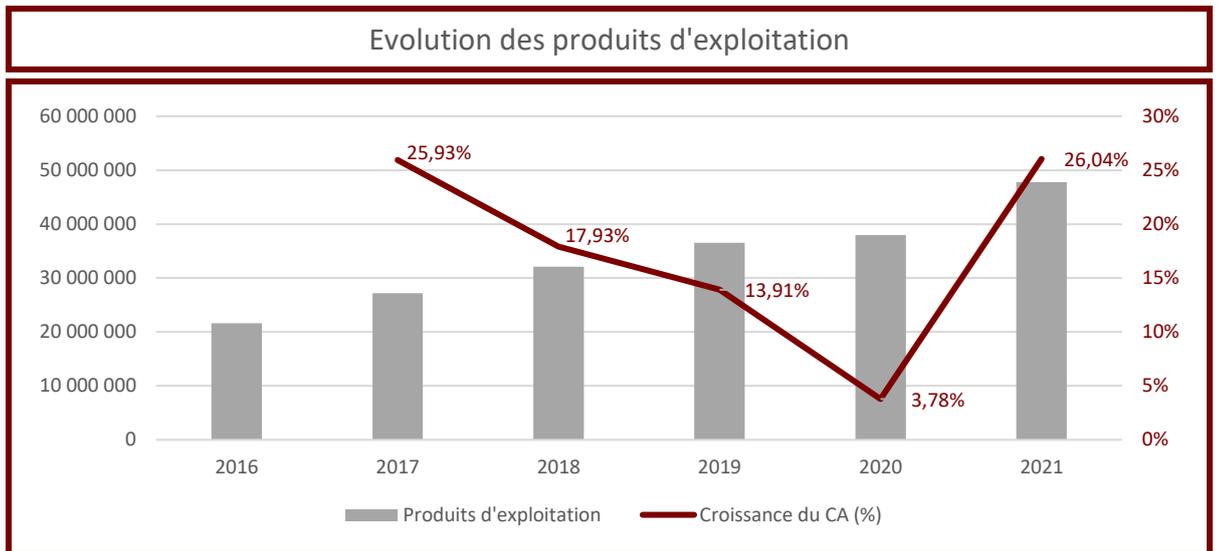


■ **THEME 5 – UNE RENTABILITE QUI SE DOIT D’ETRE RETABLIE PAR LA REUSSITE DE L’INTRODUCTION DE LA NOUVELLE ACTIVITE**

La mission de Notation a relevé une instabilité des agrégats de rentabilité de COFISAC sur la période 2016-2021, notamment en termes de Résultat d’Exploitation et de Résultat Net. Ces indicateurs n’ont pas suivi le même rythme que le chiffre d’affaires qui a emprunté une trajectoire haussière sur la même période.

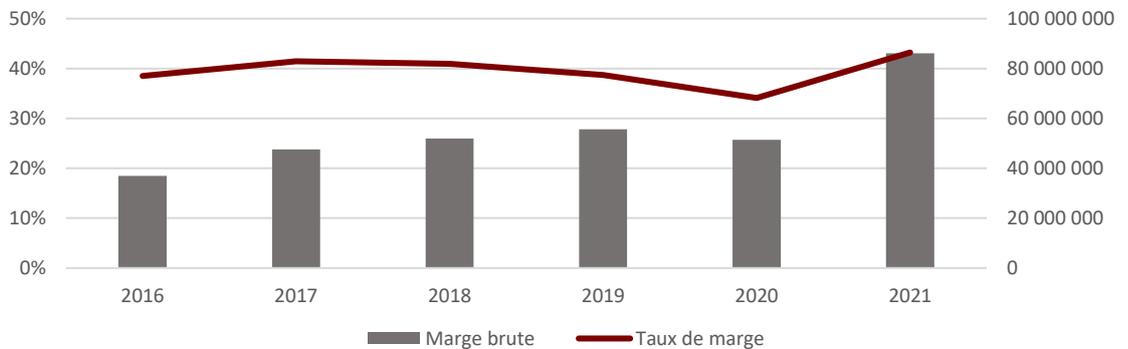
En effet, l’évolution des produits d’exploitation de la société a suivi une tendance ascendante sur la période 2016-2020, enregistrant, néanmoins, un ralentissement du taux de croissance qui a atteint 3,8% en 2020. Cependant, les produits d’exploitation de COFISAC ont enregistré, en 2021, une hausse appréciable de 26% en rythme annuel, pour se situer à 47,811 MTND, leur plus haut niveau historique. Cette augmentation est essentiellement portée par le marché local et résulte, notamment, des augmentations des prix de vente suite à la hausse du prix du polypropylène sur le dernier exercice, principale matière première utilisée.



Du côté de la rentabilité, les faibles niveaux observés sont principalement expliqués par des charges financières importantes au vu de la situation d’endettement de la société (cf. THEME 2).

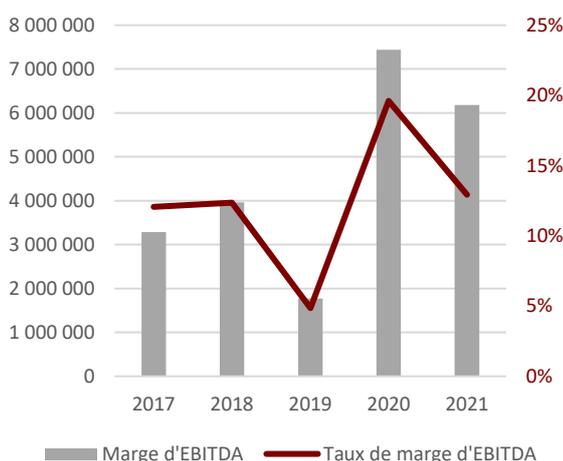
La mission de Notation a observé une marge brute ayant suivi une tendance globalement haussière sur la période d’étude, pour atteindre 16,257 MTND en 2021 et ce, malgré des achats consommés qui ont augmenté de 55,7% en rythme annuel sur le dernier exercice (représentant 62,8% du chiffre d’affaires contre 50,9% en 2020), au vu d’une augmentation de 13,5% du prix de polypropylène, principal input pour la production des sacs. Ce niveau correspond à un taux de marge brute de 34% contre une moyenne de 36,9% sur la période 2016-2020.

Evolution de la rentabilité brute

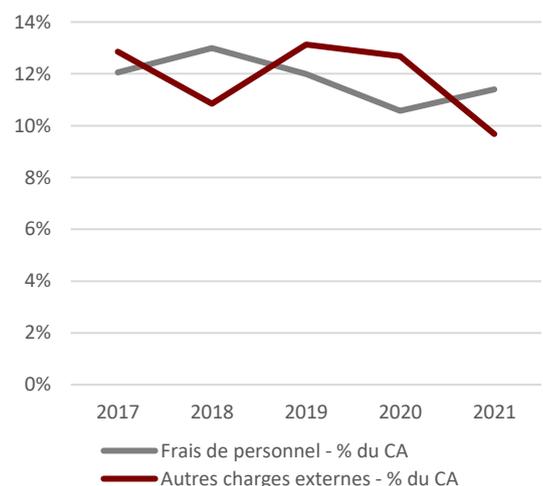


La marge d'EBITDA de COFISAC, à l'image de sa marge brute, a globalement augmenté sur la période 2016-2020, passant de 2,771 MTND en 2016 à 7,437 MTND en 2020, soit un taux de marge d'EBITDA passant de 12,8% en 2016 à 19,6% en 2020 (à l'exception de l'année 2019, durant laquelle la marge d'EBITDA a reculé de 55% pour se situer à 1,775 MTND). En 2021, une baisse de 16,9% a été constatée, portant la marge d'EBITDA à 6,182 MTND et le taux de marge d'EBITDA à 12,9%. Cette baisse revient, notamment, à une augmentation de 35,8% des charges de personnel qui représentent 11,4% du chiffre d'affaires sur le dernier exercice. Néanmoins, ce niveau de marge reste satisfaisant vu la nature de l'activité de COFISAC.

Evolution de la marge d'EBITDA



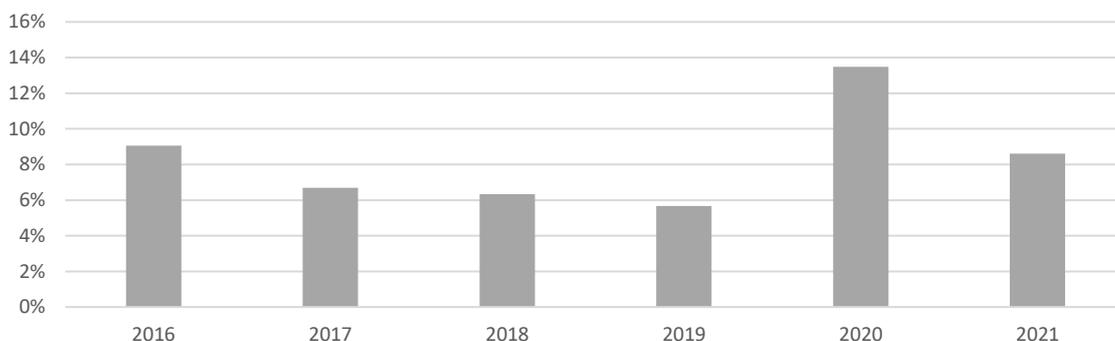
Gestion des charges externes et de personnel



Par ailleurs, la mission a noté une hausse notable de la rentabilité d'exploitation sur l'exercice 2020. En effet, le taux de marge d'exploitation, après avoir enregistré une baisse continue sur la période 2016-2019 (passant de 9,1% à 5,7%), s'est redressé en 2020 pour s'établir à 13,5%, malgré l'augmentation considérable des dotations aux amortissements qui se sont situées à 2,325 MTND, contre -0,295 MTND une année auparavant, en raison de la réévaluation d'immobilisations corporelles. En 2021, COFISAC a connu une diminution de sa rentabilité d'exploitation, le taux de marge d'exploitation ayant baissé à 8,6%. Ceci traduit la capacité insatisfaisante de la société à

générer des profits à partir de son cycle d'exploitation, sans tenir compte de ses revenus financiers ou exceptionnels.

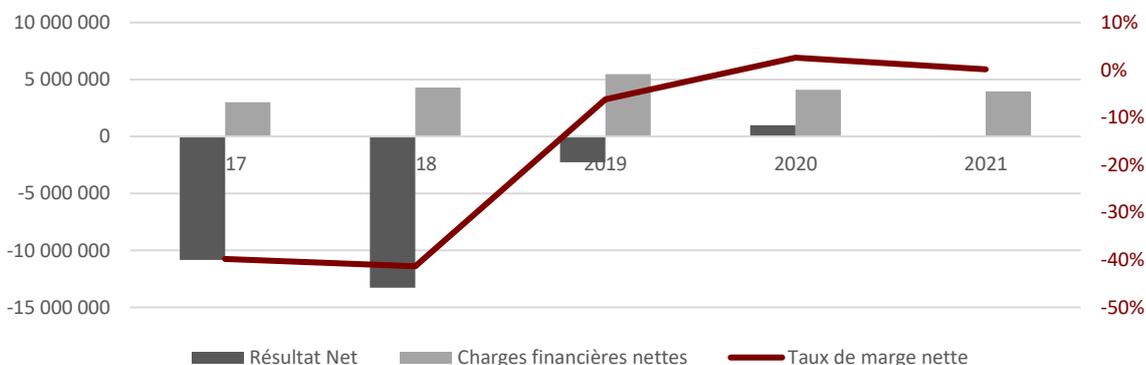
Evolution de la Rentabilité d'Exploitation



Le Résultat Net de COFISAC a accusé une chute drastique en 2017, le plaçant en territoire négatif à -10,822 MTND (contre un Résultat Net de 5,528 MTND en 2016). Cet indicateur a poursuivi sa trajectoire baissière en 2018, pour s'établir à -13,266 MTND, enregistrant, ainsi, son plus bas niveau historique. Le Résultat Net s'est légèrement redressé à partir de 2019, pour enregistrer un retour à la rentabilité en 2020 à 982,588 KTND, suivi d'une régression considérable le portant à 64,637 KTND en 2021, correspondant à un taux de marge nette de 0,1%.

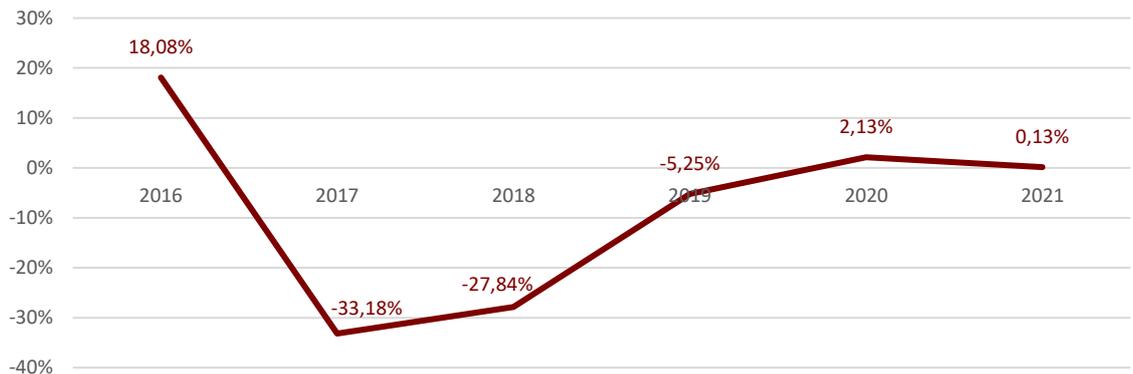
Ces niveaux très bas sont dus, notamment, à d'importantes charges d'exploitation, mais aussi à des charges financières en augmentation sur la période 2016-2019, passant de 1,949 MTND à 5,475 MTND, portées principalement par des charges d'intérêts. La mission a constaté une diminution des charges financières sur les deux derniers exercices, représentant respectivement 11% et 9% des revenus en 2020 et 2021 (contre 15% en 2019), mais celles-ci restent à des niveaux très élevés. Ainsi, malgré la hausse continue de son volume d'affaires, COFISAC éprouve des difficultés à atteindre une rentabilité globale satisfaisante et fait preuve d'une certaine déficience dans la gestion de ses charges financières.

Evolution de la rentabilité nette



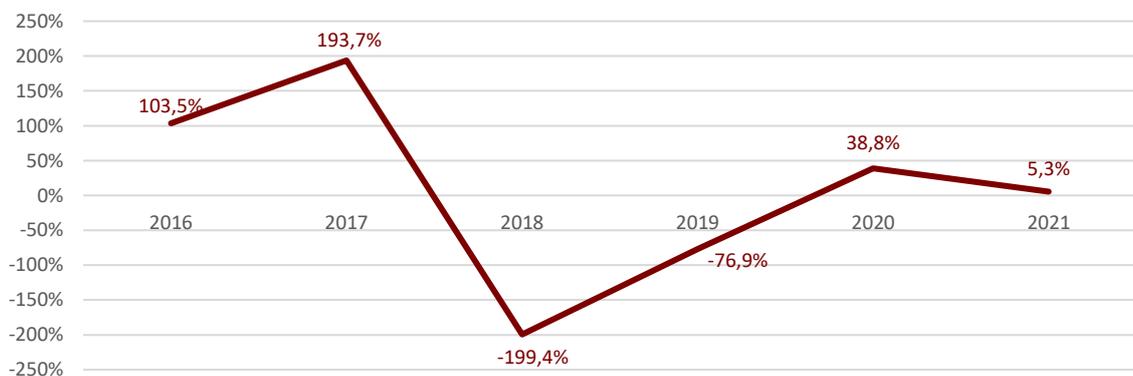
La mission de Notation a constaté que COFISAC présente une rentabilité très faible de ses actifs, sur le dernier exercice, avec un ROA s'établissant à 0,13%, contre une moyenne de -9,2% sur la période 2016-2020. Ce niveau de ROA témoigne d'une capacité très réduite à créer du profit à partir de la base d'actifs de la société par rapport aux standards sectoriels.

Evolution du ratio de rentabilité des actifs



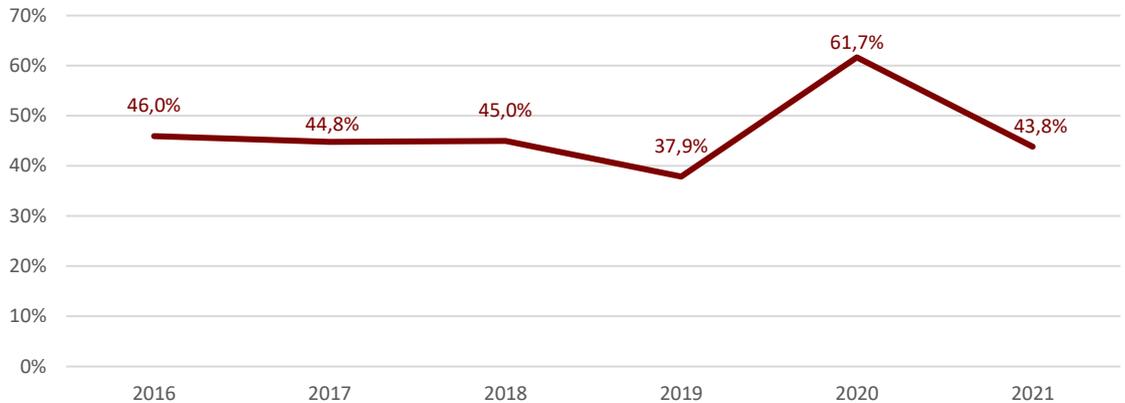
De même, la société affiche une rentabilité des capitaux propres très faible en 2021, avec un ROE de 5,3% (contre un ROE de 38,8% en 2020) et ce, au vu d'une nette régression de la rentabilité de la société et malgré une diminution de 51,4% des capitaux propres pendant le même exercice.

Evolution du ratio de rentabilité des fonds propres



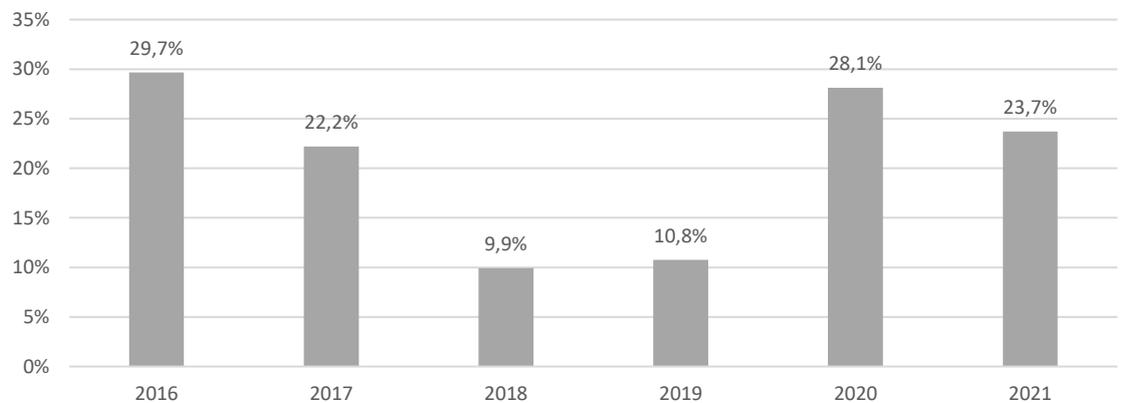
COFISAC a enregistré un ratio de productivité financière brute (mesuré par le rapport entre la marge brute et la consommation intermédiaire) fluctuant sur la période 2016-2021 et ce, au vu, notamment, de la variation du prix de la matière première. Il y a lieu de souligner une baisse de ce ratio en 2021 (43,8% contre 61,7% une année auparavant), au vu de la hausse de la consommation intermédiaire, traduisant une couverture moins confortable des charges de production par la rentabilité brute de la société.

Productivité financière brute



Par ailleurs, COFISAC a affiché un retour sur investissement en dégradation en 2021, se situant à 23,7%, notamment au regard d'une rentabilité qui s'est nettement dégradée sur le même exercice, avec un Résultat Net passant de 982,588 KTND en 2020 à 64,637 KTND en 2021.

Retour sur investissement



Ainsi, d'un point de vue performance, la société a enregistré une augmentation continue de ses revenus au cours de la période d'étude. De même, une résilience à la crise du COVID-19 a été constatée, la société ayant affiché une amélioration de ses agrégats de rentabilité durant l'exercice 2020. Toutefois, la rentabilité de COFISAC est conditionnée par deux facteurs majeurs : le prix de la matière première et les charges financières engendrées par une activité fortement capitalistique. Il convient de mentionner que des efforts sont déployés afin de rationaliser l'approvisionnement par l'achat de quantités plus importantes de matière première à des prix plus attractifs.

Par ailleurs, la rentabilisation des déchets issus de la production des sacs à travers le lancement de l'activité de cordage en octobre 2022 (cf. THEME 1), qui est prévue d'apporter ses fruits dès 2023, ainsi que le projet de restauration des capitaux propres au moyen d'un apport de la part d'une SICAR, augurent des perspectives positives sur les prochains exercices. En effet, l'activité de cordage est prévue d'être hautement profitable et de générer des revenus de l'ordre de 4,290 MTND en

2023, qui augmenteront continuellement au cours des exercices suivants pour atteindre les 7,200 MTND en 2029. De même, les états financiers intermédiaires, arrêtés au 30-09-2022, montrent une amélioration considérable du Résultat Net, qui s'élève à 561,045 KTND (contre 64,637 KTND une année auparavant).