

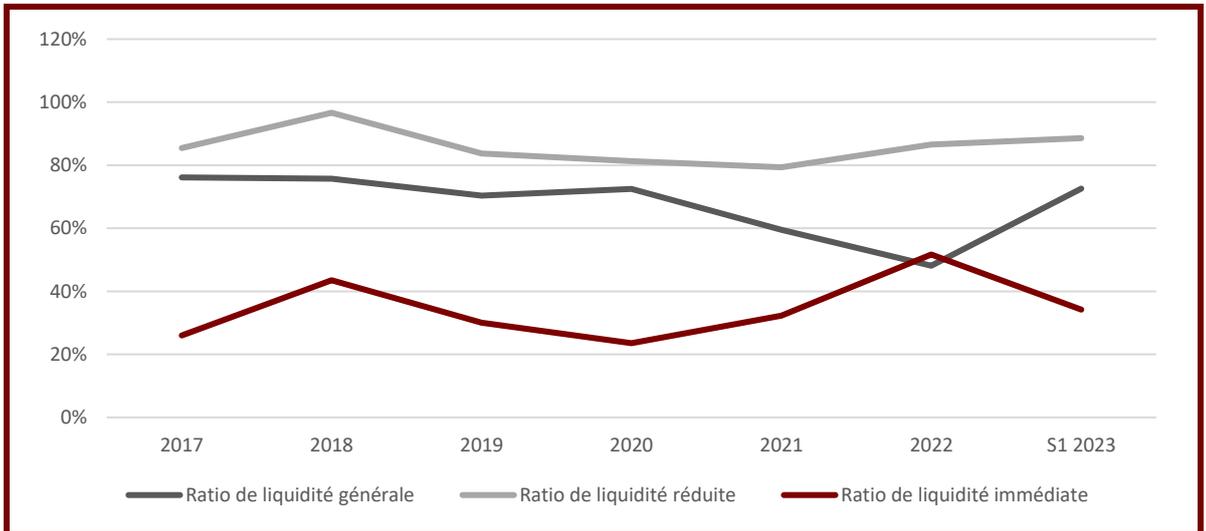
■ **THEME 4 – UNE AMELIORATION PERCEPTIBLE MALGRÉ DES DEFIS EN TERMES DE TRESORERIE**

Le ratio de liquidité générale a témoigné de fluctuations tout au long de la période d'analyse. Avec une moyenne de 73,7% entre 2017 et 2020, le ratio baisse pour atteindre 59,5% en 2021, inhérent à la baisse des stocks ainsi que des clients et comptes rattachés (diminution de respectivement 17,5% et 14,3% entre 2020 et 2021). Cette baisse sera maintenue sur l'exercice suivant, atteignant 48,1%. La mission de Notation constate que le ratio reste inférieur aux normes de bonnes pratiques. La société entame le premier semestre 2023 avec un ratio de liquidité générale atteignant 72,6%, reflétant une perspective positive pour l'exercice en cours (contre 35,1% au S1 2022).

Le ratio de liquidité réduite a connu une tendance baissière entre 2019 et 2021, une moyenne de 81,5%, pour augmenter légèrement l'année suivante à 86,6%, mettant en lumière la capacité de l'entreprise à couvrir ses obligations à court terme par ses actifs liquides. La mission constate que lors du S1 2022, la société a affiché une liquidité réduite plus confortable (104,5% contre 88,6% pour le S1 2023).

Le ratio de liquidité immédiate, après une trajectoire irrégulière sur les derniers exercices, s'est situé à 32,3% en 2021. Le ratio a poursuivi cette hausse l'année suivante pour atteindre un niveau appréciable de 51,7%, ce qui traduit la bonne capacité de la société à s'acquitter de ses engagements à court terme en ayant recours à ses ressources les plus liquides. Le premier semestre 2023 affiche un faible niveau de 34,2% (contre 73,8% au S1 2022).

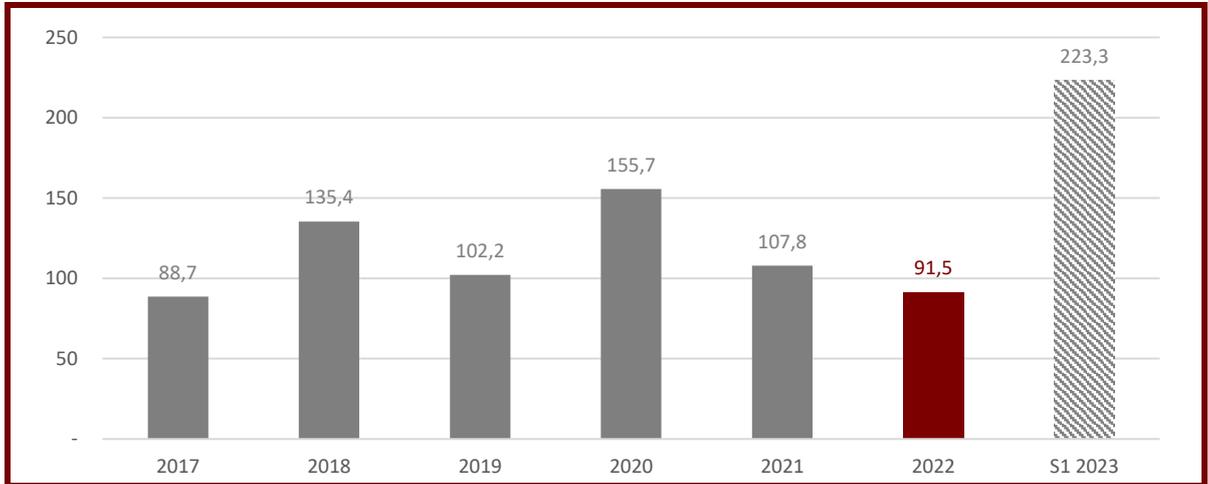
Evolution des ratios de liquidité générale, réduite et immédiate



L'intervalle défensif de Carthage Grains a suivi une trajectoire globalement favorable sur la période 2017-2020, passant de 88 jours à 155 jours, pour se dégrader par la suite, atteignant 91 jours en 2022, résultant d'une baisse du total des actifs couplée à une diminution des charges d'exploitation.



Evolution de l'intervalle défensif (en nombre de jours)

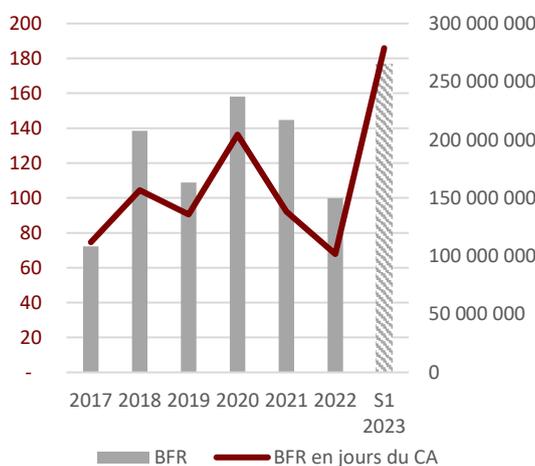


Par ailleurs, la mission a observé un BFR en fluctuation sur la période 2017-2022, passant de 108,3 MTND en 2017 à 237,1 MTND en 2020, atteignant 149,7 MTND en 2022. L'accroissement du BFR est principalement dû à l'importance des stocks couplée à l'expansion des passifs nets sur l'ensemble de la période. Lors du S1 de l'exercice 2023, la société atteint, pour résultat, un besoin de 186 jours (contre 91 jours au S1 2022) du chiffre d'affaires, soit presque 3 fois plus que l'exercice précédent.

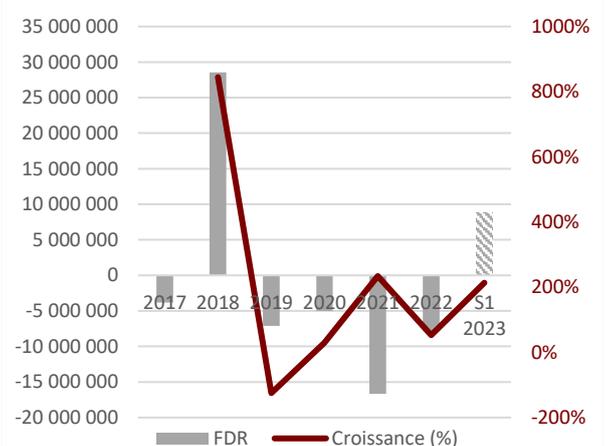
Un niveau conséquent de stocks de soja est inhérent à l'activité. Par mesure de sécurité, il est impératif de garantir des réserves suffisantes pour deux mois de production.

Le Besoin en Fonds de Roulement n'est pas couvert par un Fonds De Roulement qui, lui, se dégrade sur la majeure partie des exercices d'analyse. Cette situation reflète la difficulté de Carthage Grains à couvrir ses emplois durables par ses ressources stables. Cependant, des améliorations sont notables en 2018 (passant de -3,8 MTND à 28,5 MTND) ainsi qu'au S1 2023 (atteignant 8,9 MTND).

Evolution du Besoin en Fonds de Roulement



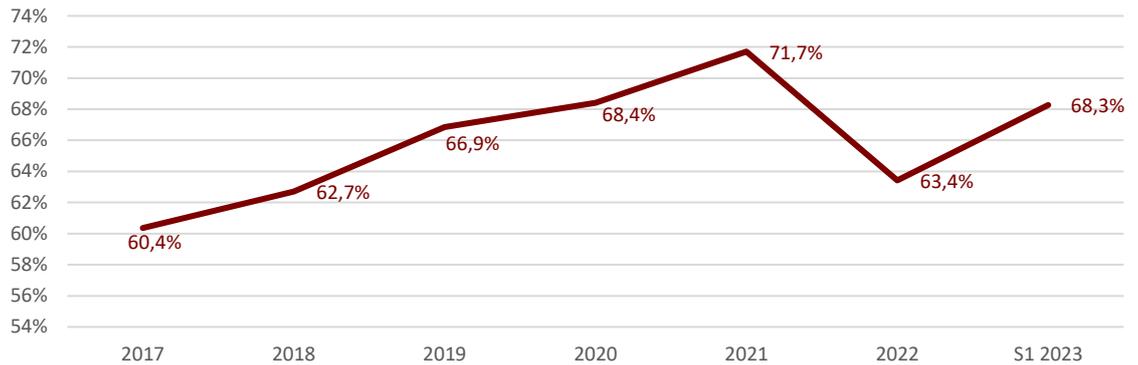
Evolution du Fonds De Roulement





La mission de Notation a observé une part relativement stable de la dette à court terme dans le financement total de Carthage Grains sur la période 2017-2021 (une moyenne de 66%, avec un pic atteignant 71,7% en 2021), une part qui reste élevée au vu des coûts engendrés par ce type de financement.

Evolution du poids de la dette à court terme dans le financement total



Les ratios de liquidité témoignent des challenges auxquels fait face Carthage Grains en matière de couverture des engagements à court terme, malgré des signes récents d'amélioration. La maîtrise de la marge d'exploitation reste la clé pour l'équilibre du business model de la société. Cela passe par une optimisation du processus industriel, mais surtout par une situation favorable en matière de coûts d'approvisionnement, au regard de la fixation du prix de vente du tourteau.