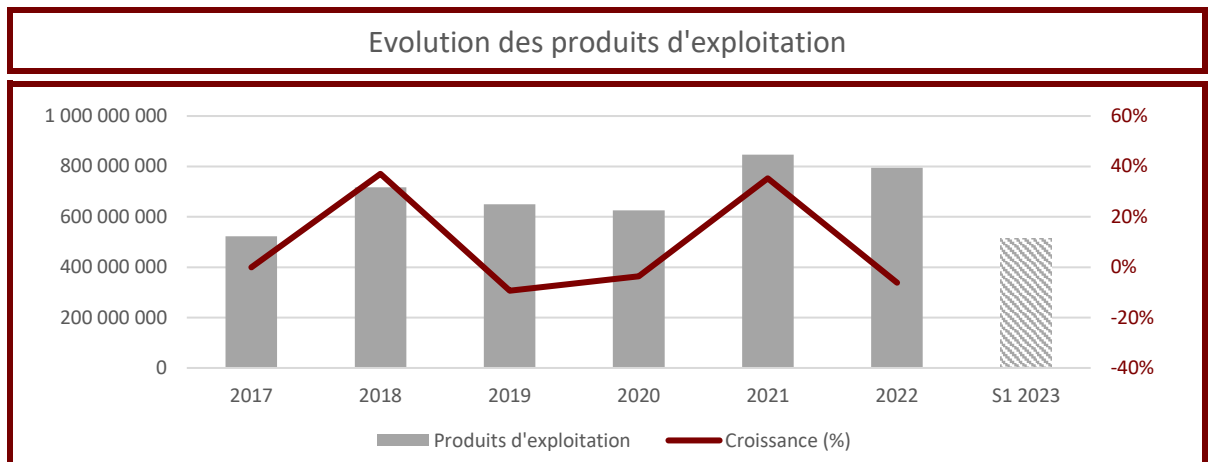


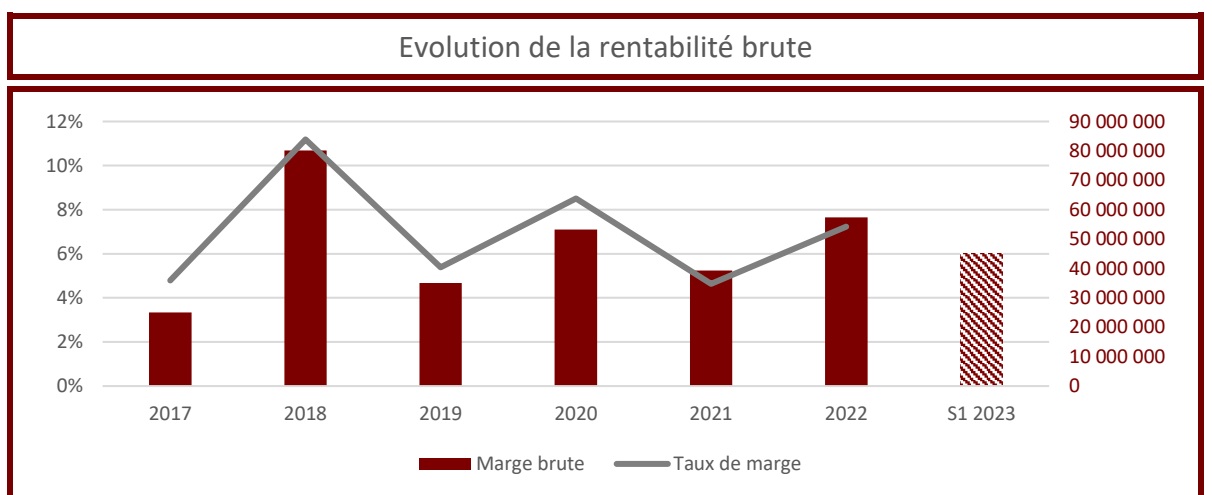
■ **THEME 5 – UNE RENTABILITE FORTEMENT IMPACTEE PAR DES PARAMETRES EXOGENES**

La mission de Notation a constaté que, sur la période 2017-2022, l'ensemble des agrégats de rentabilité de Carthage Grains présente une trajectoire volatile.

L'évolution des produits d'exploitation de la société, à l'image de celle de sa rentabilité, a suivi une tendance fluctuante sur la période 2017-2022, avec une baisse en 2022 (-6,2% en rythme annuel).

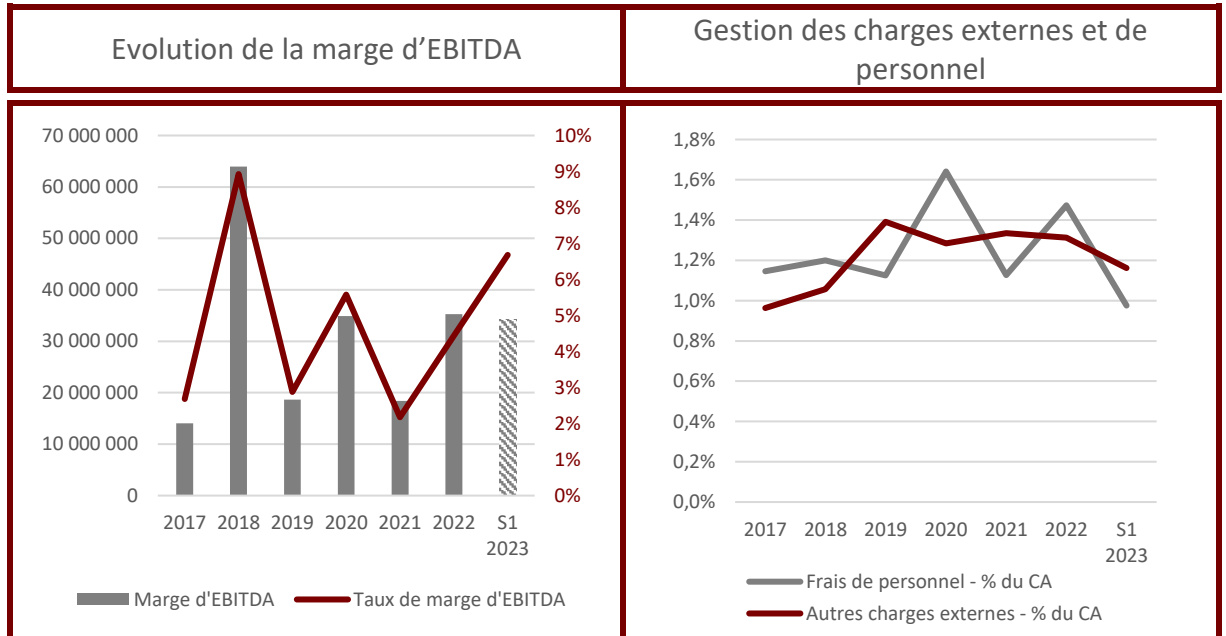


Au cours de la période, la marge brute a démontré une grande instabilité. Entre 2017 et 2018, elle a enregistré une croissance appréciable, passant de 25 MTND à 80 MTND, marquée par le taux de marge le plus élevé de la période d'analyse (11,2%). Cependant, cette tendance positive a été suivie par une baisse notable en 2019 et 2021, chutant respectivement à 35 MTND et 39 MTND. L'année 2022 a marqué une reprise appréciable, avec une marge brute s'élevant à 57 MTND (correspondant à un taux de marge de 7,2%).

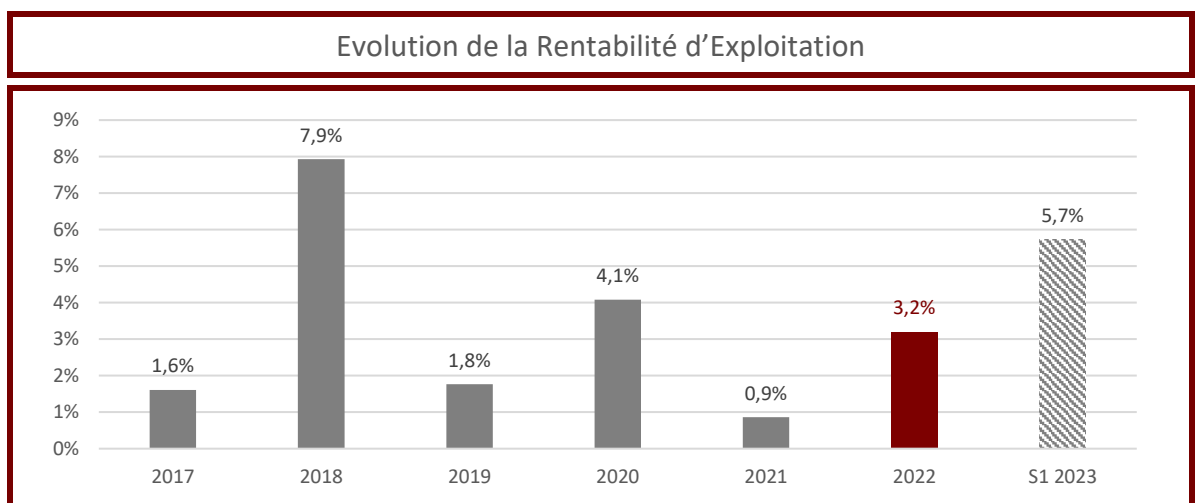


La marge d'EBITDA a atteint son apogée en 2018, à 64 MTND, puis a commencé à décroître l'année suivante, pour atteindre 18,7 MTND en 2019 (un niveau retrouvé également en 2021). La marge augmente en 2022, atteignant 35,3 MTND. La hausse significative peut être attribuée directement à l'augmentation substantielle de la valeur ajoutée brute au sein de l'entreprise. En effet, la valeur ajoutée brute a enregistré une croissance notable, augmentant de 68% en 2022.

Au S1 2023, la société a maintenu une marge quasi similaire à celle de l'exercice précédent (34,290 MTND contre une marge de 30,144 MTND au S1 2022).



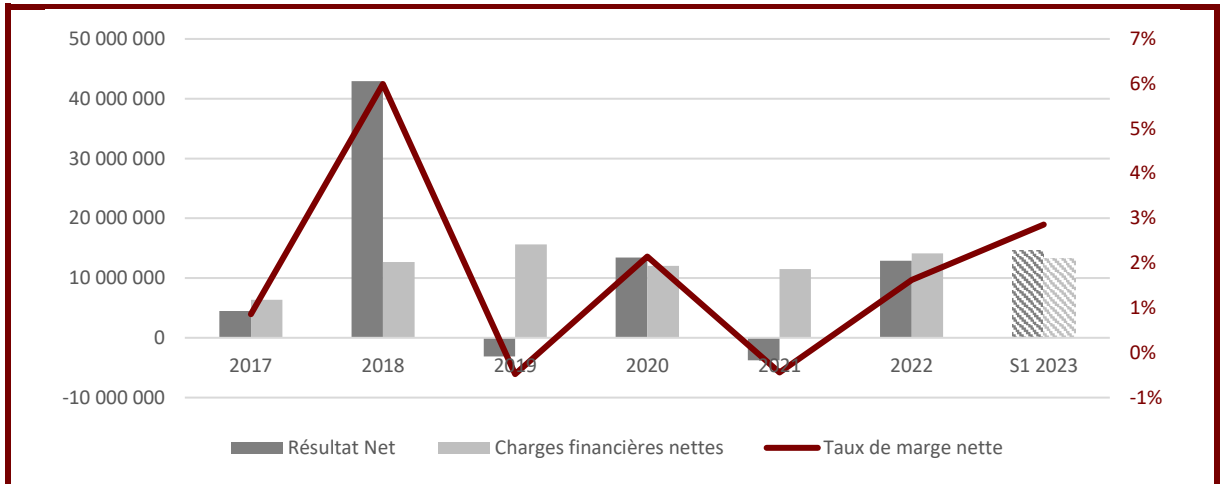
La mission a noté une rentabilité d'exploitation fluctuante sur la période d'analyse. En effet, le taux de marge d'exploitation, après avoir emprunté une trajectoire globalement baissière sur la période 2019-2021 (passant de 7,9% en 2018 à 0,9% en 2021), s'est légèrement redressé en 2022, en s'établissant à 3,2%, grâce à l'accroissement du résultat d'exploitation entre 2021 et 2022. Bien que le niveau reste bas au S1 2023 (5,7%), son amélioration annonce des perspectives positives pour la société en termes de capacité à générer des profits à partir de son cycle d'exploitation.



Le Résultat Net de Carthage Grains a également connu une tendance baissière à partir de 2019, et atteint même des niveaux déficitaires en 2019 et 2021 pour s'établir à -3,1 MTND et -3,7 MTND respectivement.

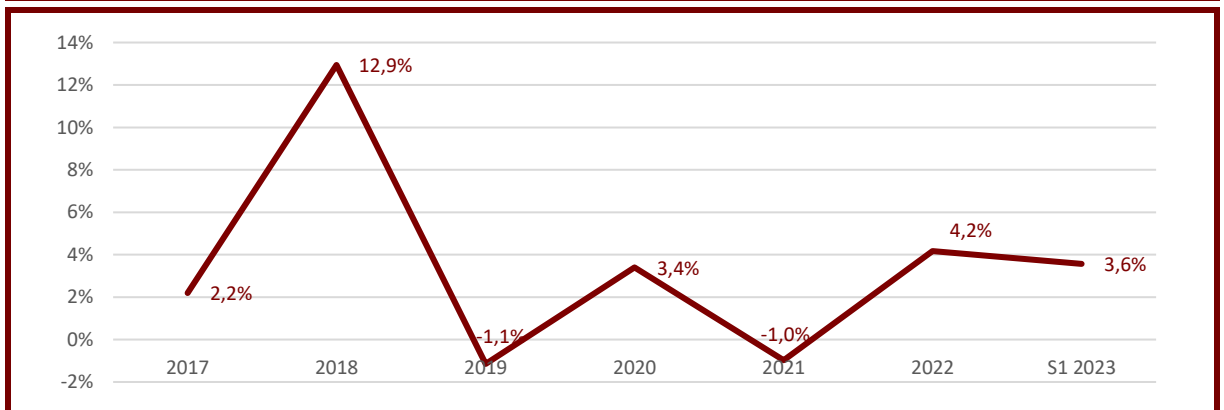
En 2020 et 2022, le résultat s'est situé autour d'une moyenne de 13 MTND pour ces deux exercices. Ceci est principalement observable par l'évolution de l'EBITDA malgré une augmentation des charges financières nettes.

Evolution de la rentabilité nette



La mission de Notation a constaté que Carthage Grains présente une faible rentabilité de ses actifs sur la période 2017-2022, avec une moyenne de 1,5%, à l'exception de l'exercice 2018 où elle a affiché un ROA s'établissant à un niveau appréciable de 12,9%, année exceptionnelle pour la rentabilité de la société.

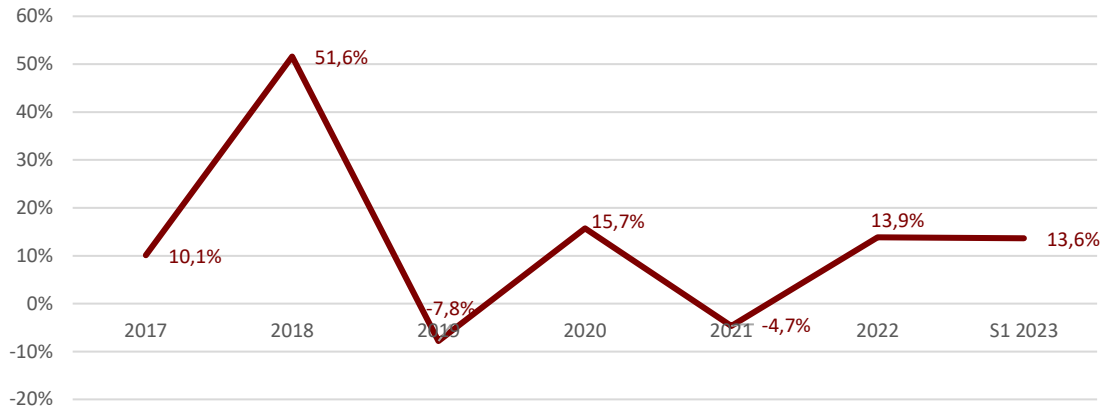
Evolution du ratio de rentabilité des actifs



La société affiche le même constat pour la rentabilité des capitaux propres, avec un ROE de 51,6% en 2018, pour se stabiliser à 13,9% en 2022. Malgré une amélioration des fonds propres sur la période, cette stabilisation est inhérente à l'atterrissage du Résultat Net.

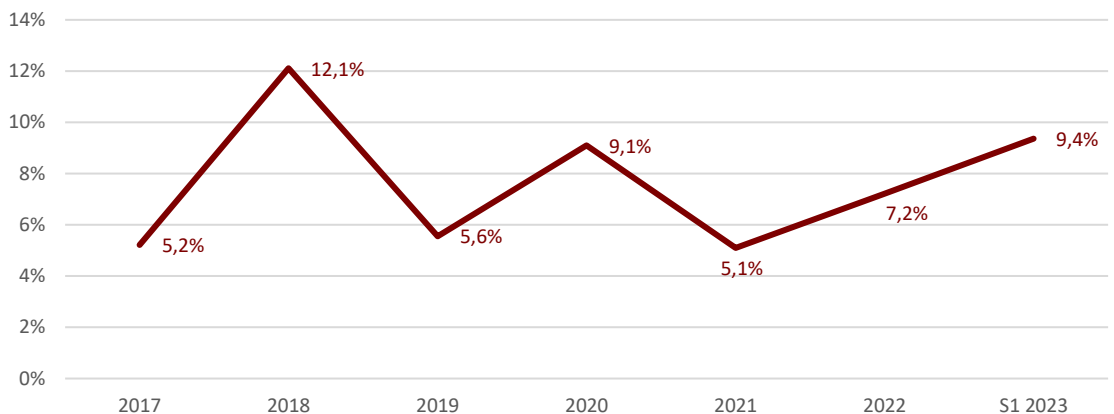


## Evolution du ratio de rentabilité des fonds propres



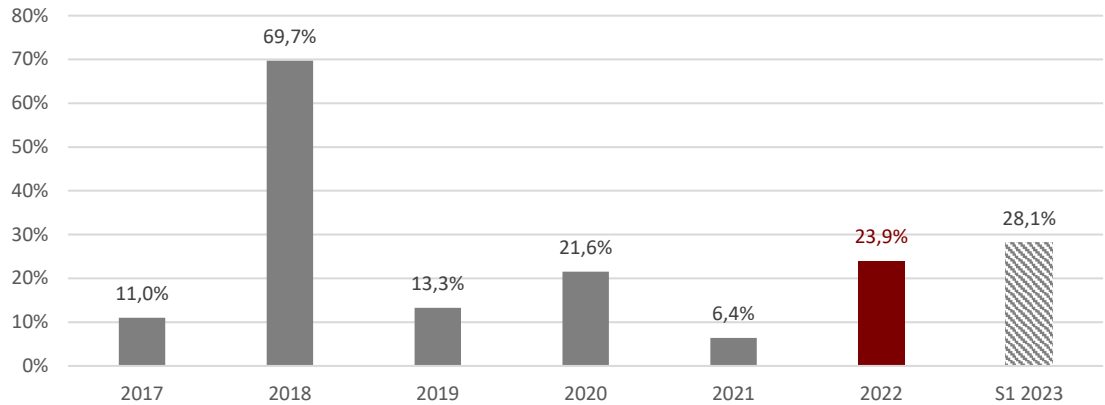
Carthage Grains a enregistré un ratio de productivité financière brute fluctuant (mesuré par le rapport entre la marge brute et la consommation intermédiaire) sur la période 2017-2022. Il y a lieu de souligner une légère augmentation de ce ratio en 2022 (7,2% contre 5,1% une année auparavant), puisque le redressement de la marge brute a été plus important que la hausse de la consommation intermédiaire.

## Productivité financière brute



Par ailleurs, Carthage Grains a bénéficié d'un retour sur investissement élevé en 2018, se situant à 69,7%, notamment au vu d'une rentabilité qui s'est nettement améliorée sur le même exercice, avec un Résultat Net passant de 4,5 MTND en 2017 à 43 MTND en 2018. En 2022, la société affiche un retour sur investissement de 23,9% grâce à une amélioration du résultat d'exploitation couplée à une diminution des immobilisations corporelles et incorporelles.

## Retour sur investissement



La mission de Notation a observé d'importantes fluctuations de la rentabilité de Carthage grains. Une rentabilité corrélée à la capacité du cycle d'exploitation à couvrir les charges financières de l'entreprise. Dans ce cadre, la mission rappelle l'importance, pour la rentabilité d'exploitation, de la marge de trituration, mais également l'importance stratégique des prix de vente administrés depuis quelques années, à travers un mécanisme théorique de revalorisation par opération d'importation de matière première et de transformation. Au regard de l'importance du tourteau de soja pour l'économie tunisienne et du poids de Carthage Grains dans l'industrie agroalimentaire, la mission juge peu probable la non-revalorisation des prix de vente à long terme et, ainsi, l'arrêt complet de l'activité de la société.