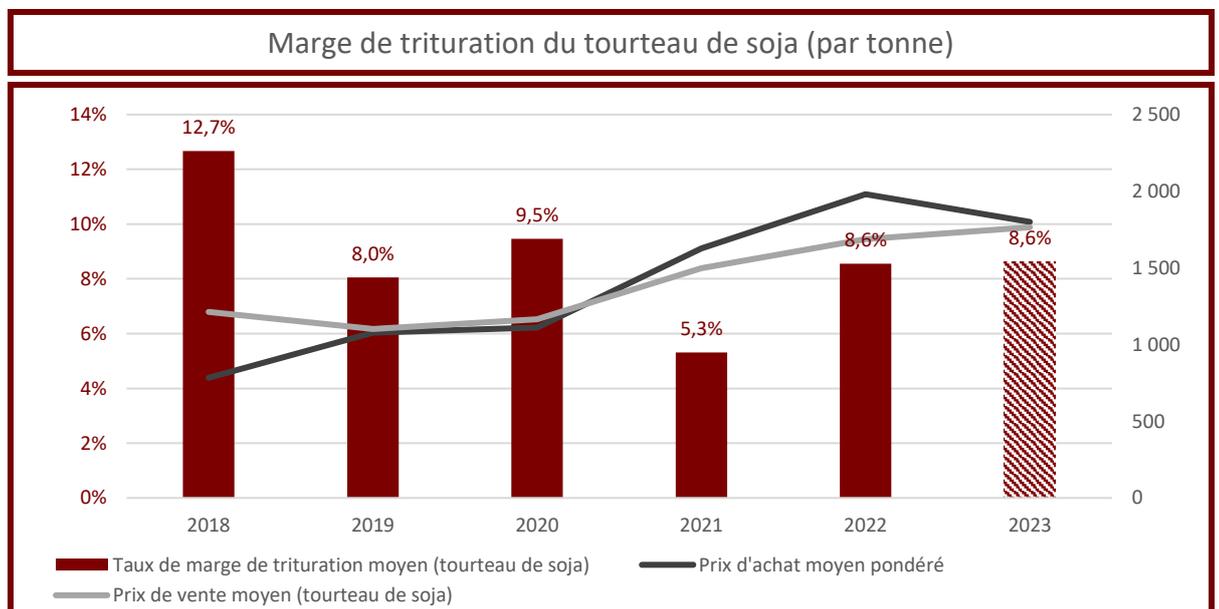


■ THEME 3 – RESILIENCE DE LA SOCIÉTÉ FACE A UNE CONJONCTURE ECONOMIQUE INCERTAINE

Carthage Grains se trouve principalement exposée au risque d'homologation (qui a débuté en 2021). En effet, le tourteau de soja constitue la pierre angulaire de son chiffre d'affaires, représentant jusqu'à 60% de ses revenus (en 2022). Dans le processus d'homologation, la société soumet les détails de ses prix d'achat de la graine de soja au Ministère du Commerce, visant à mettre à jour les tarifs homologués. Cependant, cette démarche peut entraîner des délais significatifs, exposant l'entreprise à des pertes potentielles. En 2021, Carthage Grains a fait face à une diminution de ses marges, principalement attribuable au fait que cette année ait marqué le début de l'homologation des prix du tourteau de soja par le Ministère du Commerce, couplé à des retards occasionnés par les décisions de mise à jour des prix. Ces retards ont eu un impact négatif sur la rentabilité de l'entreprise, soulignant, ainsi, l'importance cruciale de résoudre efficacement les défis liés à l'homologation pour assurer la stabilité financière de Carthage Grains.

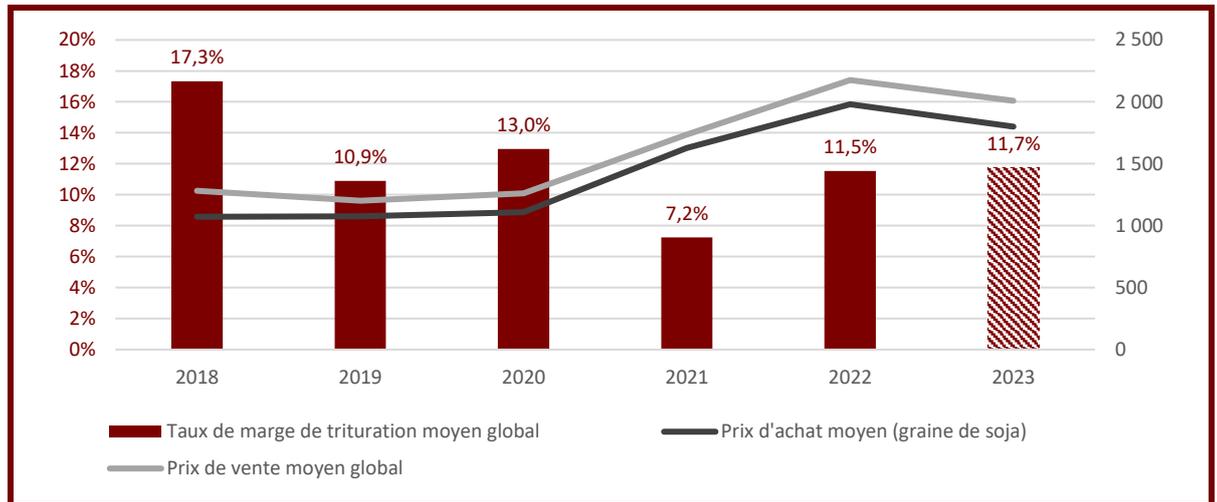
La marge de trituration représente la différence entre le prix de vente moyen des différentes composantes et le prix d'achat moyen (de la graine de soja). En 2021, l'introduction de l'homologation des prix du tourteau de soja a eu un impact défavorable sur la rentabilité de la société. Cela se manifeste clairement dans le taux de marge de trituration (du tourteau), qui a chuté à 5,3%, contre une moyenne de 10% sur la période 2018-2020. La marge de trituration s'est, ensuite, légèrement améliorée, pour se situer à 8,6% en 2022, mais elle reste toujours inférieure aux niveaux affichés avant l'homologation.



La marge de trituration globale inclut le tourteau de soja, l'huile de soja et la coque de soja. La société s'efforce de compenser la faible marge de manœuvre dont elle dispose pour le tourteau de soja par les autres produits qu'elle commercialise (l'huile et la coque de soja), qui ne sont pas soumis à l'homologation du Ministère du Commerce. Néanmoins, ces derniers ne peuvent représenter, à eux seuls, une alternative au tourteau de soja au regard de son importance dans le schéma de production et de revenus de la société. L'influence défavorable de l'homologation des prix du tourteau se manifeste dans la diminution de la marge de trituration globale qui se situe à 7,2% en 2021 (contre une moyenne de 13,7% sur la période 2018-2020). En effet, elle est tirée

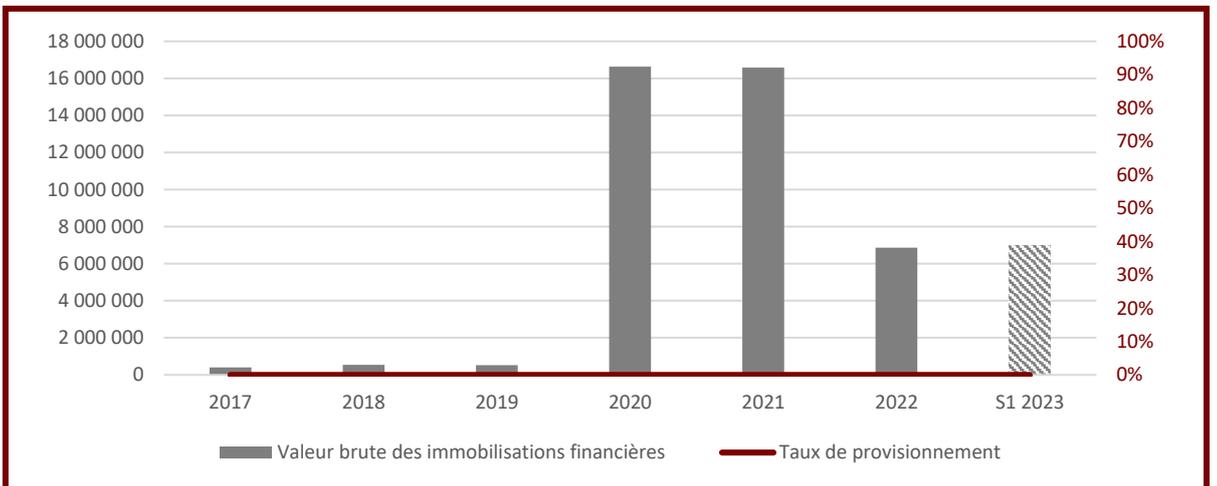
vers le bas par la baisse de la marge de trituration du tourteau de soja, principale composante du chiffre d'affaires de l'entreprise. Toutefois, la mission de Notation relève une légère amélioration de la marge de trituration en 2022, atteignant 11,5%.

Marge de trituration globale (par tonne)



Dans le cadre de l'analyse du portefeuille financier de Carthage Grains, la mission n'a pas constaté de risque particulier au vu d'un taux de provisionnement nul sur la période 2017-2022.

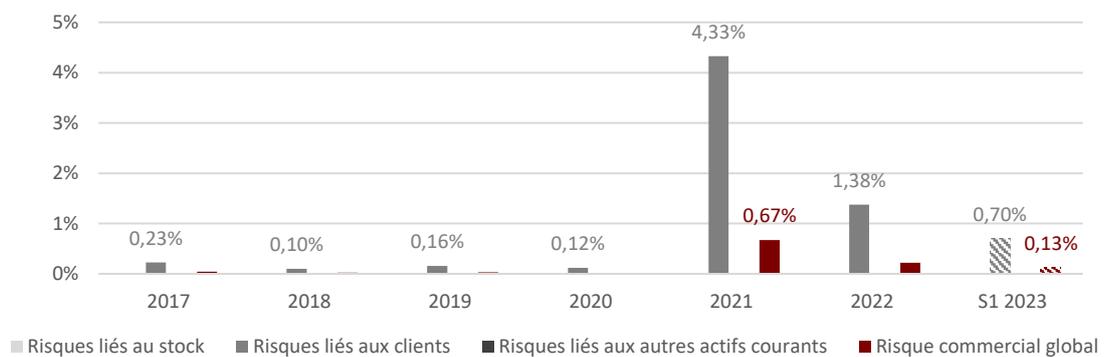
Evolution du taux de provisionnement du portefeuille financier



D'autre part, la mission de Notation souligne l'absence de risques significatifs liés aux stocks et aux autres actifs courants, dont les taux de provisionnement sont nuls sur la période 2017-2022. La présence de stocks oisifs est inexistante, car le seul risque potentiel serait que les stocks restent figés pendant une période assez longue pour en altérer la qualité. Cependant, Carthage Grains n'est pas confrontée à cette situation, puisqu'elle effectue des rotations de stocks rapides compte tenu de la vélocité de son cycle de production et de livraison.

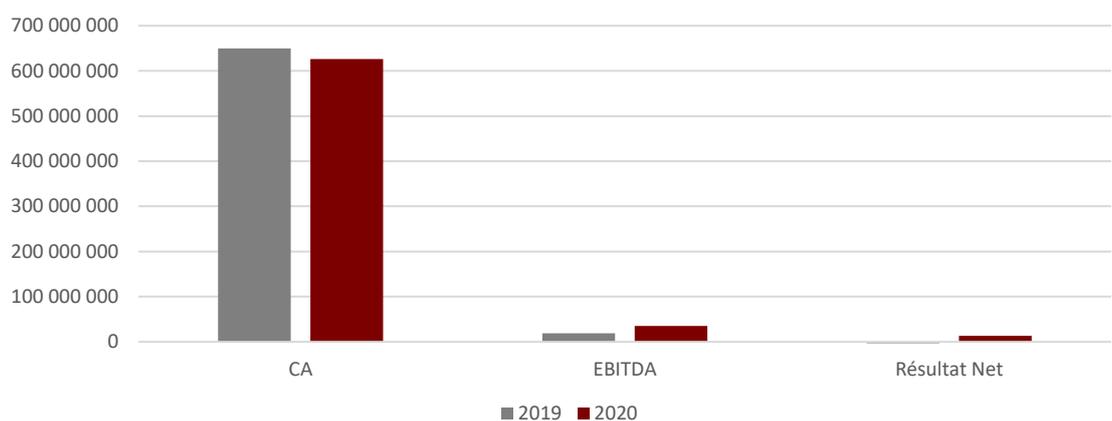
Toutefois, il y a lieu de mentionner un risque ascendant lié aux comptes clients, avec un taux de provisionnement passant de 0,12% en 2020 à 4,33% en 2022, correspondant à des provisions sur clients qui ont fortement augmenté (passant de 0,047 MTND à 1,5 MTND).

Evolution des risques commerciaux



En matière de gestion des risques systémiques, la mission de Notation constate une légère baisse du chiffre d'affaires entre 2019 et 2020 (-3,6%, passant de 649,415 MTND à 626,087 MTND). L'EBITDA ainsi que le résultat net ont connu une tendance haussière de respectivement 87% et 534,1%. Carthage Grains bénéficie de son positionnement et de l'importance stratégique de ses produits, pour atténuer les impacts d'un risque systémique sur son marché.

Evolution de certains agrégats de rentabilité : 2019-2020 (résilience COVID-19)



Carthage Grains présente un profil de risque atypique, compte tenu de sa situation d'unique acteur local de trituration de graines oléagineuses. Forte d'un important volume d'activité (permettant, notamment, un meilleur amortissement des coûts et des investissements), la société se trouve désormais confrontée à un risque certain de rentabilité et de hausse des prix de matière première, puisque Carthage Grains ne peut directement et librement impacter la hausse des coûts d'approvisionnement sur ses prix de vente.