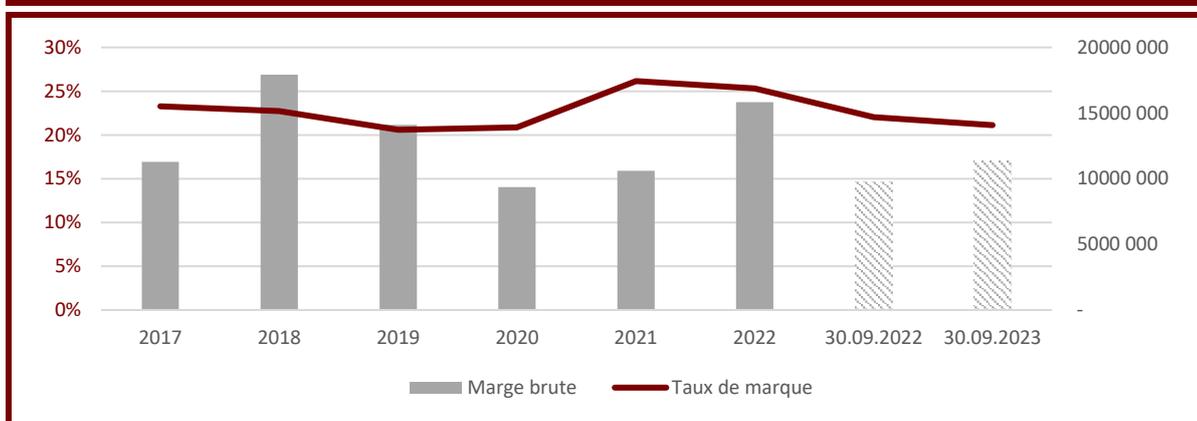


■ **THEME 5 – UNE RENTABILITE INDUSTRIELLE A CONSOLIDER, FORTEMENT IMPACTEE PAR LES BESOINS EN MATIERE DE FINANCEMENT**

La mission de Notation a constaté une tendance baissière des agrégats de rentabilité de MSC sur la période 2019-2020, où la société a affiché deux exercices déficitaires, pour, ensuite, entamer une reprise à partir de l'exercice 2021.

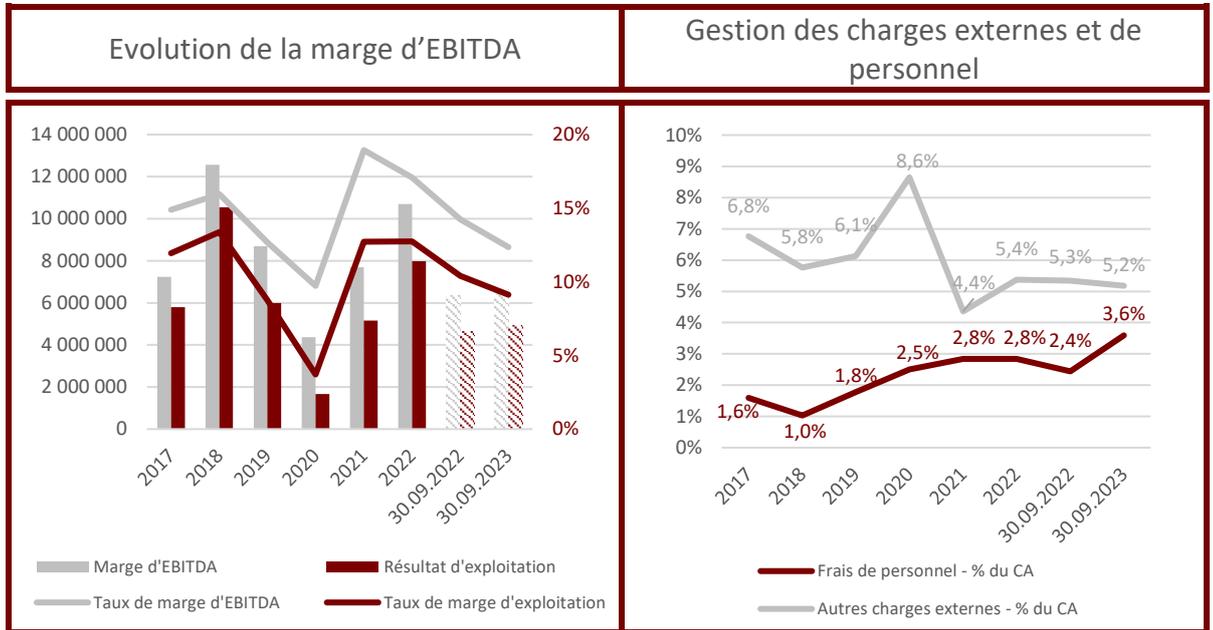
La marge brute de la société, après une dégradation observée sur les exercices 2019 et 2020, s'est établie à des niveaux plus satisfaisants sur les deux exercices suivants, en affichant une amélioration de respectivement 13,2% et 49,3% pour se situer à 10,611 MTND et 15,838 MTND, soit des taux de marge brute de 26,2% et 25,3%. Au cours de l'exercice 2021, la société a fait preuve d'une maîtrise rigoureuse des coûts d'approvisionnement. Néanmoins, l'année 2022 a témoigné d'une flambée de ces coûts, avec des achats consommés qui ont plus que doublé (+159,9% à 50,834 MTND). Ceci s'explique par un développement remarquable du volume d'activité (+54,3% à 62,584 MTND), couplé à un contexte macroéconomique de hausse des prix des matières premières suite à la guerre en Ukraine. Il est à noter qu'au terme des 9 premiers mois de l'exercice 2023, la marge brute de la société s'est améliorée de 15,9% en glissement annuel pour se situer à 11,352 MTND, correspondant à un taux de marge brute légèrement inférieur à celui affiché une année auparavant (respectivement 21,1% vs. 22%). Les niveaux de marges brutes restent insuffisants pour la société et ne permettent pas d'envisager un niveau satisfaisant de rentabilité, notamment au regard des charges de financement de l'activité.

Evolution de la rentabilité brute

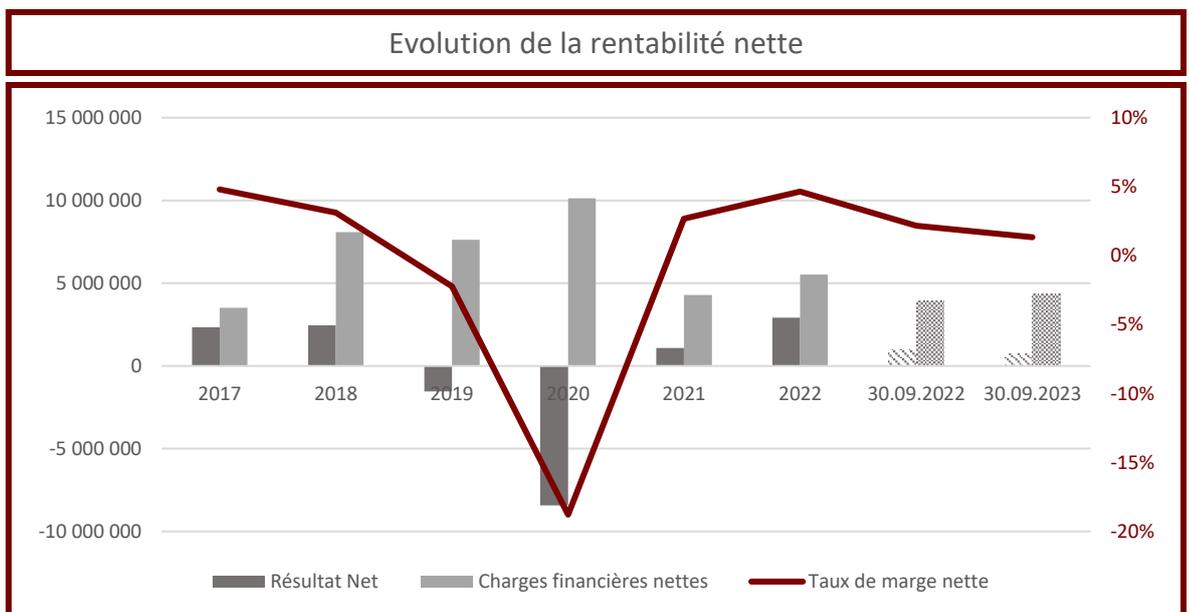


La marge d'EBITDA et le résultat d'exploitation ont suivi la même tendance que la marge brute. L'amélioration constatée sur les exercices 2021 et 2022 revient principalement à la maîtrise des charges d'exploitation, en plus d'un niveau d'activité plus confortable pour la société. En effet, les autres charges externes demeurent maîtrisées, représentant une moyenne de 4,9% du CA (en dépit d'une hausse de 90% en 2022). Quant aux frais de personnel, ils ont affiché leur plus haut niveau sur la période d'analyse en 2022 (+54,2% en rythme annuel à 1,780 MTND, soit 2,8% du CA). De ce fait, la société a affiché un taux de marge d'EBITDA moyen de 18% sur la période 2021-2022 et un taux de marge d'exploitation moyen de 12,7% sur la même période. Au cours des trois premiers trimestres de l'exercice 2023, MSC a enregistré une marge d'EBITDA en légère amélioration de 4,8% en rythme annuel à 6,639 MTND, soit un taux de marge de 12,4% contre 14,2% une année auparavant.

Quant au résultat d'exploitation, il a progressé de 5,9% sur la même période pour se situer à 4,900 MTND, soit un taux de 9,1% contre 10,4% au 30.09.2022.

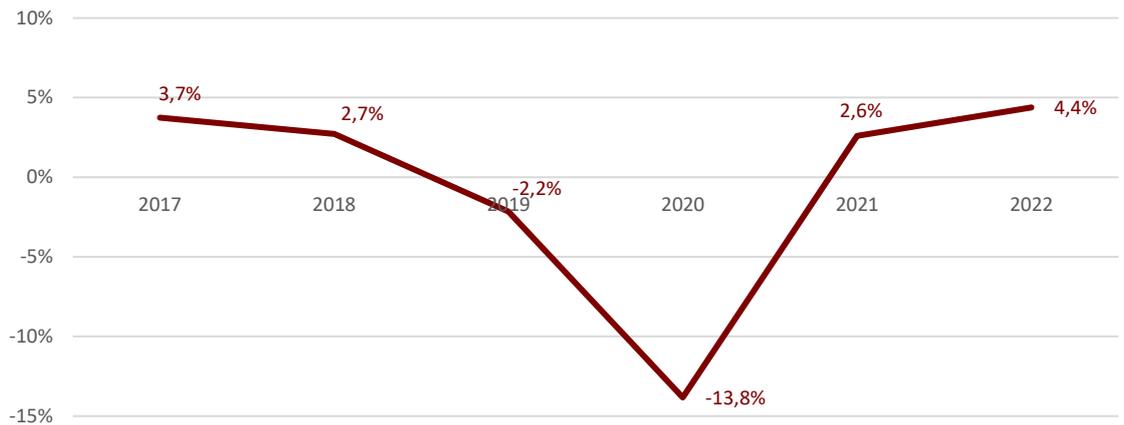


Le résultat net de la société a connu une baisse sur la période 2019-2020, passant de 2,449 MTND en 2018 à un creux de -8,430 MTND, notamment au vu du contexte du COVID-19 et de l'augmentation des charges financières sur la même période. A partir de 2021, la mission constate un redressement du résultat net de MSC pour se situer à 2,912 MTND en 2022, grâce, entre autres, à l'établissement des charges financières à des niveaux plus supportables pour la société. Il est à noter qu'au terme des 9 premiers mois de l'exercice 2023, la société a enregistré un résultat net de 0,712 MTND, contre 0,960 MTND une année auparavant. Une tendance baissière sur la période, suite à des charges financières en hausse (+10,2% en glissement annuel à 4,336 MTND).



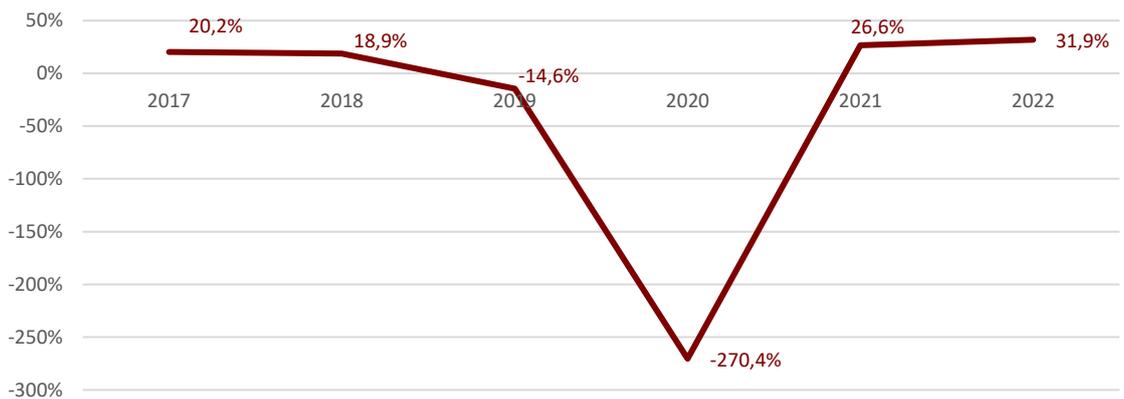
La mission de Notation a constaté que MSC présente une rentabilité modérée de ses actifs, sur l'exercice 2022, s'établissant à un niveau supérieur à ceux affichés historiquement (avec un ROA s'établissant à 4,4%, contre une moyenne de -1,4% sur la période 2017-2021). Ce niveau de ROA témoigne d'une capacité intermédiaire à créer du profit à partir de la base d'actifs de la société.

Evolution du ratio de rentabilité des actifs



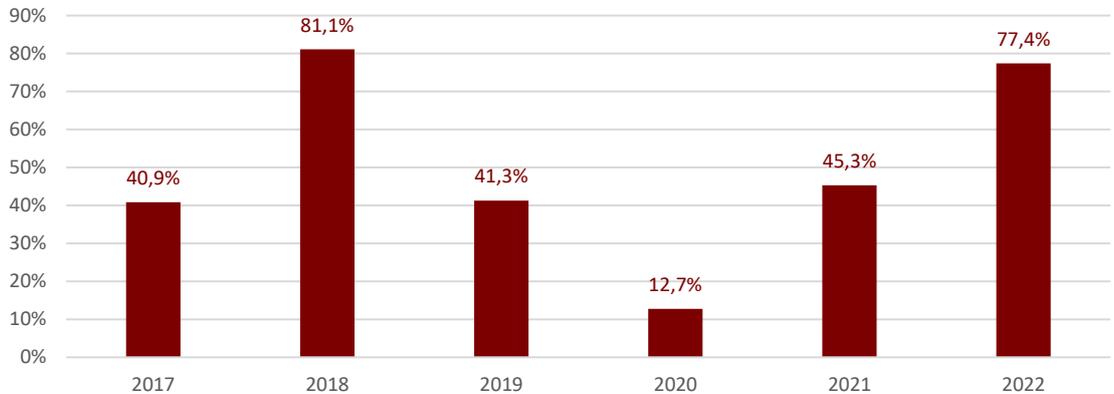
La société affiche, cependant, un niveau satisfaisant en matière de rentabilité des capitaux propres, avec un ROE de 31,9% en 2022, contre une moyenne de -43,9% sur la période 2017-2021. Un résultat qui s'explique par les carences en termes de capitaux propres de la société.

Evolution du ratio de rentabilité des fonds propres



Par ailleurs, MSC bénéficie d'un retour sur investissement fluctuant sur la période d'analyse, mais dont la tendance est devenue favorable à partir de 2021, se situant à 77,4% en 2022, notamment au vu d'une rentabilité qui s'est nettement améliorée sur le même exercice, avec un Résultat Net passant de 1,082 MTND en 2021 à 2,912 MTND en 2022.

Retour sur investissement



Globalement, la mission de Notation a observé une rentabilité qui a retrouvé ses niveaux historiques à partir de 2021, après une période de perturbations. Cela a été rendu possible grâce à une activité en expansion, couplée à une meilleure maîtrise des charges, aussi bien d'exploitation que financières. Néanmoins, les résultats relatifs aux 9 premiers mois de l'exercice 2023 ont exposé une légère contraction de la rentabilité de la société, notamment à cause de charges financières qui sont reparties à la hausse. La maîtrise de ces charges, aussi bien en termes de coût que de structure, en plus de la consolidation de la marge industrielle, représentent un défi pour la société sur le court à moyen terme.