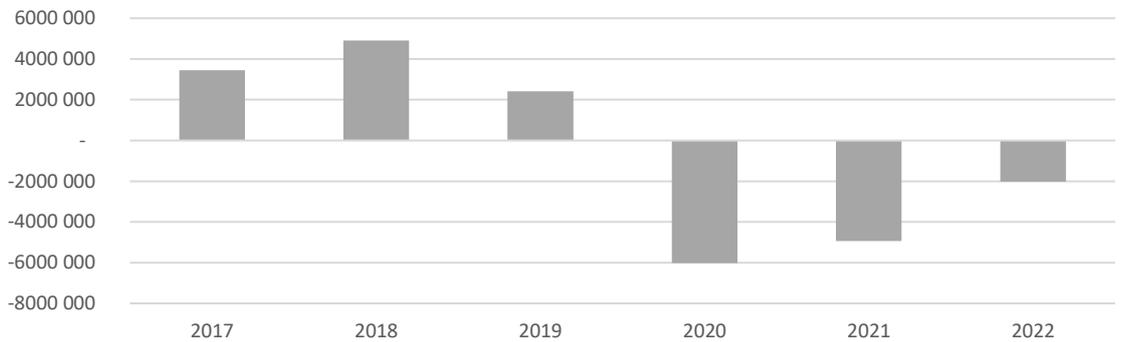


■ THEME 2 – UNE STRCUTURE FINANCIERE EN DESEQUILIBRE

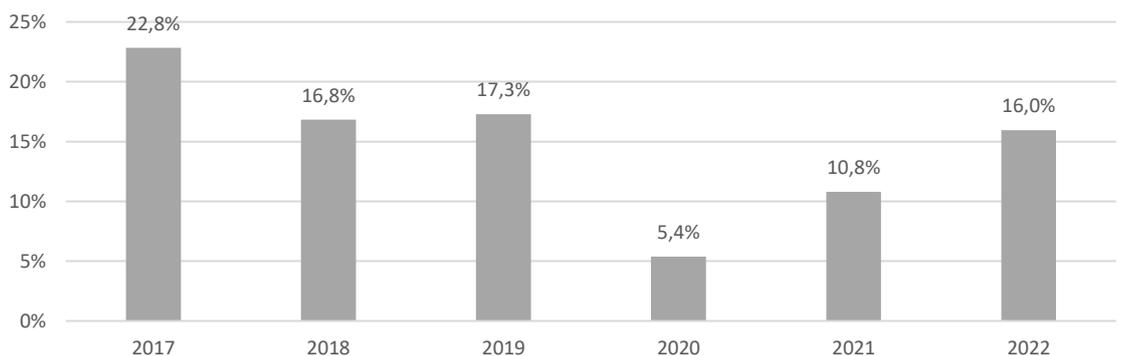
La mission estime que, sur la période 2020-2022, MSC démontre une certaine faiblesse à générer du capital et à renforcer ses fonds propres à travers son activité. En effet, la société a affiché une accumulation du capital (appréciée par les réserves, les résultats reportés et le résultat de l'exercice) en territoire négatif (une moyenne de -4,325 MTND sur la même période) et ce, à cause de pertes cumulées sur les exercices en question.

Accumulation du capital



MSC affiche un ratio de solvabilité fluctuant et à de faibles niveaux sur la période 2017-2022, malgré une amélioration enregistrée sur les exercices 2021 et 2022 pour se situer à 16%. Ces niveaux reflètent une structure bilancielle fragile et une capacité de remboursement limitée à terme.

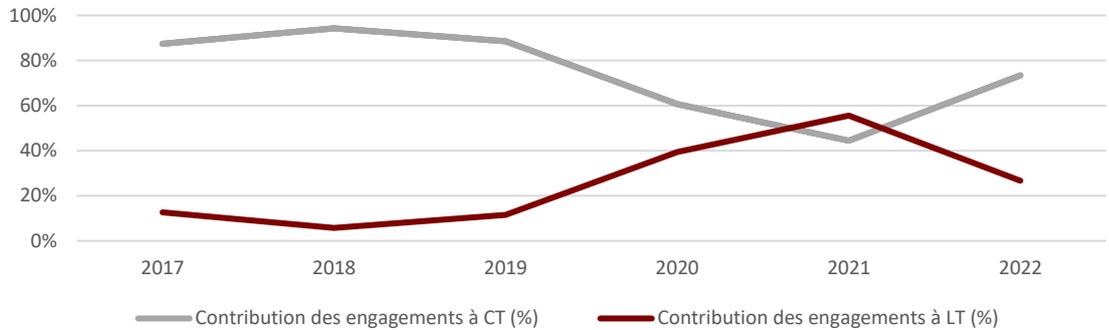
Evolution du ratio de solvabilité



La structure de la dette financière de MSC, sur la période 2017-2022, montre une différence significative entre la dette à court terme et la dette à long terme, avec une contribution plus marquée de la dette à court terme dans la dette financière totale (une moyenne de 74,8% sur 2017-2022 contre une moyenne de 25,2% pour la dette à long terme). La mission de Notation préconise une amélioration de la structure de la dette financière en vue de diminuer la dépendance à court terme, grâce à un effet de levier en termes de coûts et de disponibilité des ressources.



Structure de la dette financière



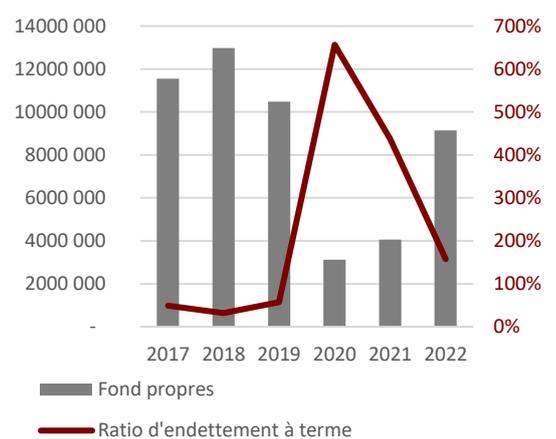
Le ratio de couverture immédiate de la dette a connu une tendance baissière entre 2019 et 2020 au vu de la baisse de la rentabilité, couplée à la contraction de la dette à court terme, sur fond de diminution de l'activité. Ce même ratio s'est situé à des niveaux supérieurs sur les exercices suivants, pour s'établir à 18,6% en 2022, mais qui restent significativement bas, témoignant de la difficulté de la société à couvrir ses dettes à court terme par son résultat d'exploitation.

Concernant la couverture des emprunts à long terme par les fonds propres, la société affiche un ratio d'endettement à terme, bien qu'en baisse sur la période 2021-2022, à des niveaux élevés (157,9% en 2022), malgré sa faible capitalisation.

Evolution du ratio de couverture immédiate de la dette



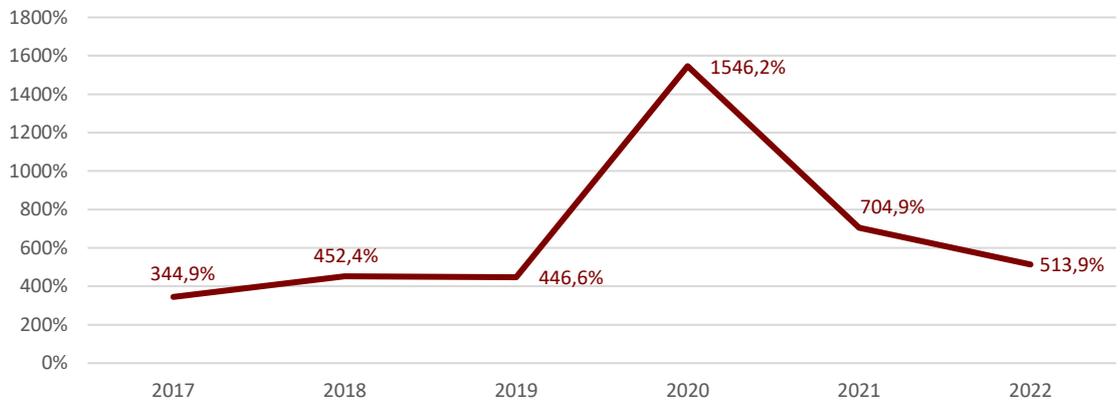
Evolution du ratio d'endettement à terme



Le gearing de MSC a suivi une trajectoire globalement haussière sur la période 2018-2020, passant de 344,9% en 2017 à 1546,2% en 2020, traduisant une position de trésorerie fragile. Malgré la baisse continue du ratio sur les exercices suivants, le niveau reste important (157,9% en 2022), reflétant l'absence de marge de manœuvre de la société en cas de besoin significatif de financement externe pour ses activités.



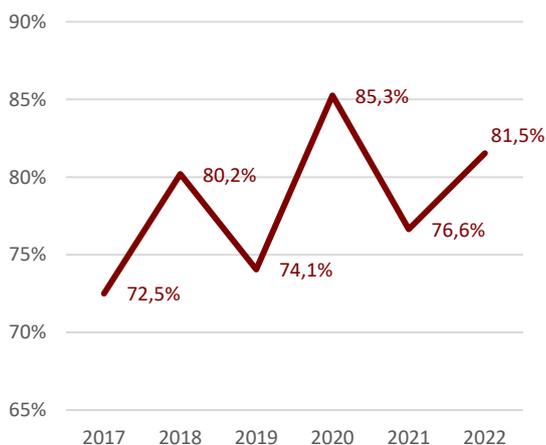
Evolution du Gearing



La mission de Notation met l'accent sur le fort recours de MSC à l'endettement pour le financement de son activité et de ses investissements, détériorant, ainsi, l'équilibre de ses ressources. En effet, la société affiche un poids de la dette financière (par rapport au total du bilan) fluctuant entre 72% et 85% sur la période 2017-2022. S'agissant, en grande partie, de dettes à court terme, cela engendre des charges financières élevées.

D'autre part, le poids des charges financières (par rapport au chiffre d'affaires) n'a cessé d'augmenter sur la période 2018-2020, principalement dû à des coûts financiers élevés (une moyenne de 8,610 MTND sur la même période) dans un contexte d'activité en berne. Le poids des charges financières a commencé à fléchir à partir de 2021 pour marquer le retour à un niveau moyen en 2022 (8,8% pour un montant de 5,525 MTND).

Poids de la dette financière



Poids des charges financières nettes

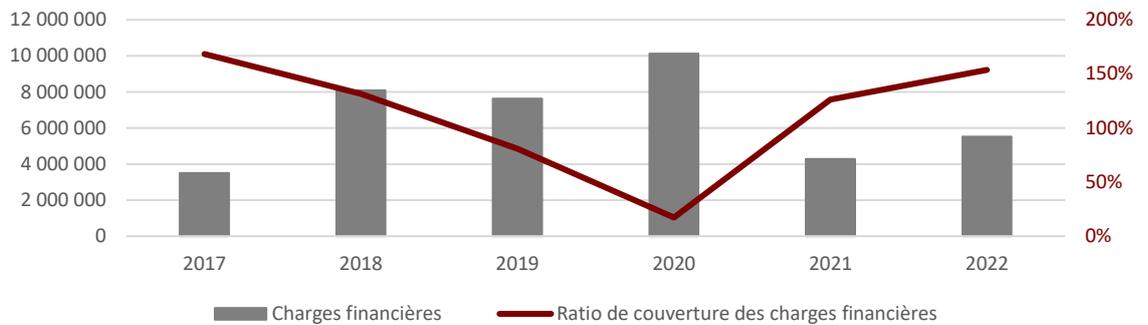


La mission note une dégradation du taux de couverture des charges financières par le cycle d'exploitation sur la période 2018-2020 (passant de 168,4% en 2017 à 17,3% en 2020), en raison d'une baisse de la rentabilité d'exploitation accompagnée d'une expansion des charges financières nettes la même période. Il y a lieu de souligner le redressement de ce ratio à partir de 2021,



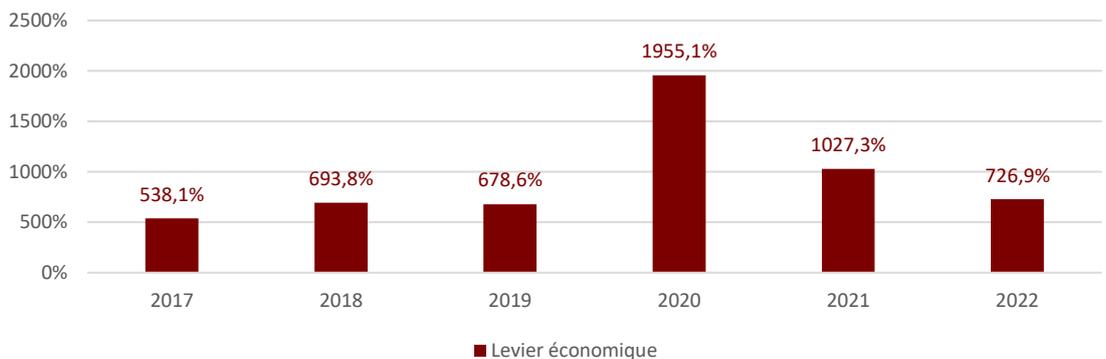
atteignant 153,8% en 2022, et ce, au vu de la reprise de la rentabilité et de l'allègement des charges financières.

Evolution de la couverture des charges financières



Concernant l'actif, le ratio du levier économique de MSC a suivi une tendance globalement haussière sur la période 2018-2020, pour, ensuite, entamer une baisse et se situer à 726,9% en 2022. Malgré ce déclin, le niveau de ce ratio reste élevé, témoignant de la faible capitalisation de la société et de son emploi de ressources externes, principalement à court terme, pour le financement de son actif, ce qui conduit la mission de Notation à recommander une augmentation de capital pour la période à venir afin d'atteindre des niveaux plus favorables.

Evolution du levier économique



La mission de Notation a observé une structure financière fragile, caractérisée par une sous-capitalisation et un endettement lourd dont la structure est défavorable (domination de la dette à court terme). De ce fait, la maîtrise de l'endettement et, donc, des charges y afférent, représente un défi important sur les années à venir. D'autre part, la mission préconise de renforcer les fonds propres de la société par une augmentation de capital afin d'équilibrer ses ressources.