

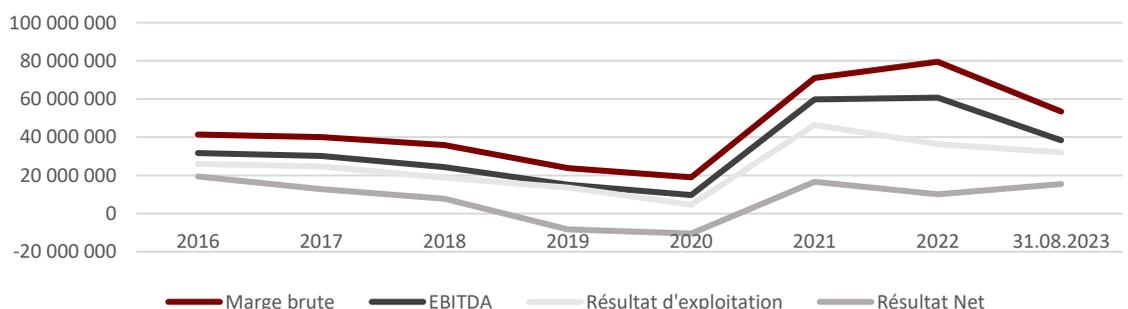
■ **THEME 5 – UNE RENTABILITE A CONSOLIDER ENTRE CROISSANCE DES VENTES ET PRESSION SUR LES MARGES**

La mission de suivi de Notation a accordé une attention particulière à l'analyse des agrégats de rentabilité de SIDENOR. L'exercice 2022 a été une année exceptionnelle pour le sidérurgiste en termes de volume d'affaires, marquée par une augmentation significative des produits d'exploitation, atteignant leur plus haut niveau historique. En effet, les produits d'exploitation sont passés de 353,598 MTND en 2021 à 616,213 MTND l'année suivante. Cette réussite découle non seulement d'une meilleure couverture du marché local, mais également d'une augmentation notable des activités à l'export. Néanmoins, les activités à l'exportation restent moins rentables pour le sidérurgiste, avec des marges plus faibles par rapport au marché local en raison d'un prix international au-dessous du prix local, combiné à des coûts de transport élevés.

La marge brute s'est élevée à 79,529 MTND en 2022, enregistrant une augmentation de 11,9% par rapport aux 71,094 MTND de l'année précédente. Cette hausse, moins proportionnelle que celle du chiffre d'affaires, a résulté en une dégradation du taux de marge brute qui est passé de 20,1% en 2021 à 12,9% en 2022, principalement attribuable à une augmentation des coûts d'approvisionnement en matière première. En effet, les achats de matières consommées ont augmenté de 87,1% en glissement annuel pour se situer à 510,201 MTND en 2022. Les achats d'approvisionnement consommés ont été multipliés par plus de 3,5, passant de 15,943 MTND pour l'exercice 2021 à 57,276 MTND pour l'exercice 2022. Cette augmentation s'explique principalement par l'inclusion des achats de SIDENOR France (filiale nouvellement constituée en France), totalisant 33,7 MTND, conjuguée à une augmentation de la consommation en énergie (électricité et gaz), qui a augmenté de 41,5%, passant de 11,942 MTND en 2021 à 16,895 MTND en 2022, résultant de l'accroissement important de la production. Au terme des 8 premiers mois de l'exercice 2023, la marge brute du sidérurgiste s'est établie à 53,426 MTND, soit un taux de marge brute de 15,1%.

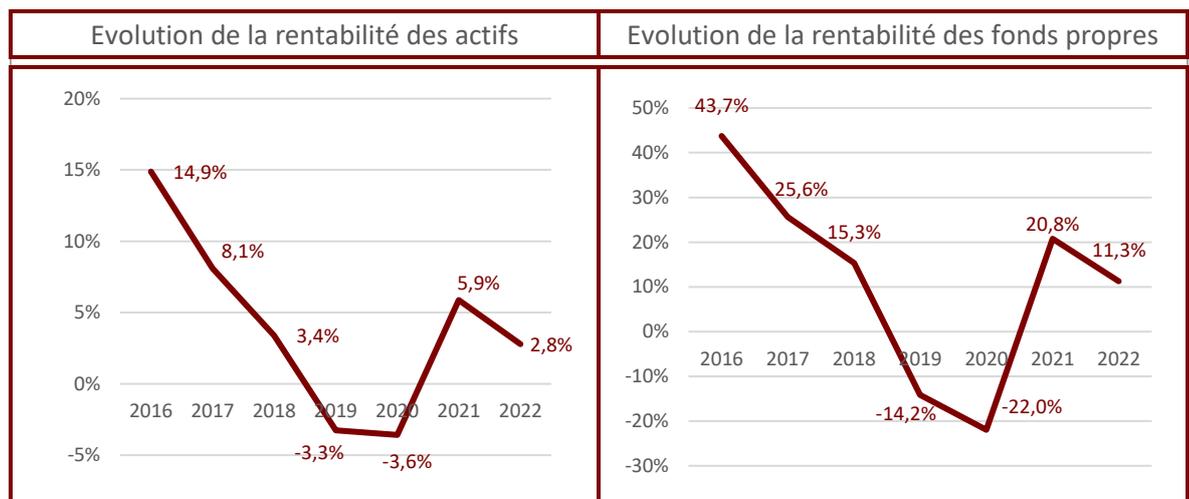
Ainsi, les charges d'exploitation représentent 94,1% du chiffre d'affaires à la clôture de l'exercice 2022 contre 86,9% l'exercice précédent. Cette proportion a impacté le résultat d'exploitation qui, malgré l'augmentation importante du chiffre d'affaires, a chuté de 21,7% en rythme annuel à 36,346 MTND. Du côté du résultat net, la mission de suivi de Notation constate la persistance de la tendance du résultat d'exploitation. Malgré une réduction des charges financières de 18,5%, le résultat net a diminué de 38,9%, s'établissant à 10,134 MTND. Au 31.08.2023, le résultat d'exploitation et le résultat net se sont élevés à respectivement 32 MTND et 15,418 MTND.

Evolution des agrégats de rentabilité



La mission de suivi de Notation a observé que SIDENOR présente une certaine carence dans la génération de rentabilité de ses actifs au cours des derniers exercices, avec un ROA s'établissant à 2,8% en 2022, malgré une reprise des activités l'année précédente qui avait porté le ROA à 5,9%.

Cette baisse est attribuable à la contraction du résultat net au cours du dernier exercice clos. De manière similaire à celle de l'actif, la rentabilité des fonds propres a également enregistré un recul au cours de la dernière période, affichant un taux de 11,3% comparé à 20,8% un an plus tôt. Cette diminution est également imputable à la baisse du résultat net.



La diminution de la rentabilité nette de SIDENOR en 2022, malgré la croissance significative du chiffre d'affaires, s'explique principalement par deux facteurs majeurs. Tout d'abord, l'entreprise a dû prendre en charge les achats de sa filiale française, entraînant une charge supplémentaire de 33 MTND. De plus, l'augmentation des dotations, résultant de la constitution d'une provision de 8 MTND, a pesé sur le résultat de l'exercice. Ainsi, un ajustement de ces deux éléments liés à des circonstances exceptionnelles permettrait de réconcilier l'augmentation du résultat net avec la croissance du chiffre d'affaires. En outre, il convient de rappeler que la rentabilité de la société a pu tirer avantage d'un effet largement favorable de variation de stock (30,793 MTND). Ainsi, il est important de mettre l'accent sur les facteurs inhérents à l'activité opérationnelle de l'entreprise et à sa capacité de maîtriser ses charges, afin de démontrer, sur les mois à venir, une rentabilité à l'image des potentialités commerciales de la société.