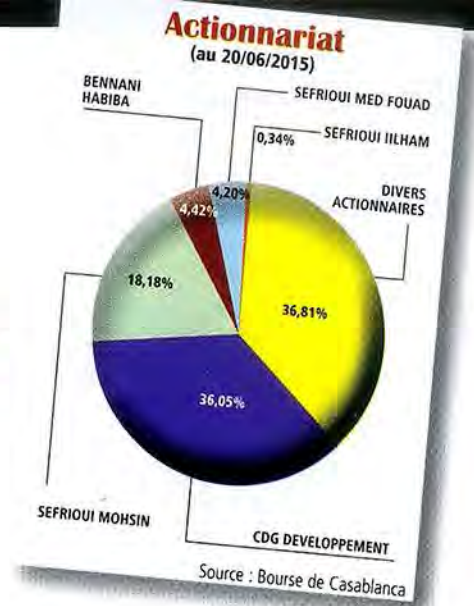


Med Paper sur le fil du rasoir



L'industriel continue de subir une dégradation de son chiffre d'affaires malgré les mesures de sauvegarde sur les importations de papier. Le résultat net allège ses pertes sans que cela ne repose sur une base solide.

Med paper reste dans le rouge en 2015, mais son déficit net se réduit. Ce n'est vraisemblablement pas l'application des mesures de sauvegarde sur les importations de papier depuis début 2014 qui a permis cela. Le chiffre d'affaires de l'industriel termine cette année encore en baisse de 13,1%, à 101,6 MDH. Dans ce sillage, le résultat d'exploitation s'enfonce un peu plus, passant de -24,8 MDH à -26,2 MDH. Seul le résultat net allège donc ses pertes de 50,4%, passant de -40,7 à

-20,2 MDH. Cette amélioration est plus à lier au non-courant, elle ne repose donc pas sur une base solide, ainsi que le laissent penser les multiples réserves exprimées dans l'attestation, particulièrement dense, des commissaires aux comptes. En effet, le résultat non courant intègre l'annulation des intérêts dus à l'une des banques de l'entreprise pour un montant de 10,6 MDH dans le cadre d'un accord à l'amiable. Sauf que cette proposition n'a pas encore été effectivement mise en œuvre et elle pourrait toujours être remise en cause. En outre, des charges refacturées par la société à l'un de ses actionnaires pour un montant de 4,3 MDH ne sont pas reconnues par ce dernier qui réclame au contraire à Med Paper 0,9 MDH. S'ajoute

à cela le fait que la société a fait l'objet d'un contrôle fiscal remontant à 2009, contesté en 2013 auprès de la commission nationale de recours fiscal, et en 2014 devant le tribunal administratif, sans que l'impact de ce redressement qui se monte à 3,7 MDH hors pénalités de retard ne soit provisionné jusqu'à présent. Avec tout cela, la société reste suspendue à la mise en application d'un accord avec le groupe CDG et ses banques sous peine de devoir réintégrer une charge de 25 MDH annulée durant l'exercice 2013. Signalons par ailleurs que pour la troisième année consécutive, Med Paper présente une situation nette inférieure au quart du capital social, ce à quoi il faut remédier sous peine de dissolution de la société ■

Evolution du cours



Chiffres-clés (comptes sociaux, ns : non significatif)

| (en MDH) | 2015 | 2014 | Var (en%) |
|-----------------------------|-------|-------|-----------|
| Chiffre d'affaires | 101,6 | 116,8 | -13,0 |
| Résultat d'exploitation | -26,2 | -24,8 | NS |
| Marge opérationnelle (en %) | NS | NS | NS |
| Résultat net | -20,3 | -40,7 | NS |
| Marge nette (en %) | NS | NS | NS |

Rien ne va plus pour Med Paper

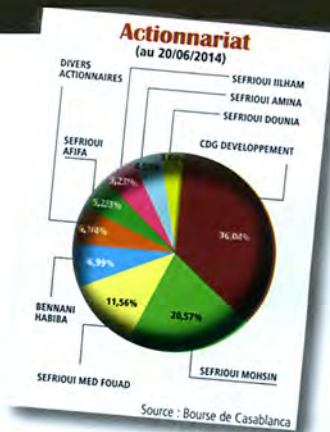
L'activité de l'industriel ne se redresse toujours pas en dépit de l'application de mesures anti-dumping sur le papier. Cela enfonce le profit net davantage dans le rouge.

L'hémorragie se poursuit pour Med Paper. L'industriel du papier, qui jouait son va-tout sur les mesures anti-dumping appliquées sur les importations de papier depuis février 2014, semble encore incapable de redresser sa situation. Son chiffre d'affaires baisse de près de 28%, à 116,8 MDH, soit la même évolution observée en 2013, avant que les mesures de sauvegarde commerciales n'entrent en jeu. Ce qui porte à croire que celles-ci

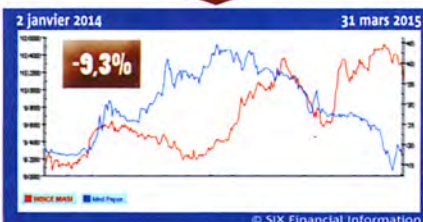
n'ont au final rien changé pour l'industriel. Les revenus dégagés par Med Paper ne suffisent toujours pas à couvrir les charges opérationnelles, ce qui fait que le résultat d'exploitation reste dans le rouge tout en s'améliorant par rapport à 2013. Il réduit en effet son déficit de 33,5 MDH à 25 MDH. La société doit cette éclaircie à une baisse de ses charges opérationnelles, principalement les dotations d'exploitation qui passent de 32 MDH à 20 MDH, sachant que l'industriel ne supporte aucune autre charge d'exploitation alors que près de 1,5 MDH avait été inscrit à cette rubrique en 2013. En dépit de cette embellie opérationnelle relative, le

résultat net aggrave son déficit qui passe de 27,7 MDH à 40,7 MDH. Il faut dire que le résultat non courant qui avait permis en 2013 d'amortir le choc pour Med Paper coule à son tour en 2014, passant de 25,2 MDH à un déficit de 53 900 DH.

Sur un autre registre, il est à noter que Med Paper a atteint la cote d'alerte sur le plan financier. En effet, sa situation nette est devenue inférieure au quart du capital social. Conformément aux dispositions légales, cela a donné lieu à une assemblée générale extraordinaire en juin dernier durant laquelle il a été décidé la non-dissolution anticipée de la société, les actionnaires continuant d'apporter leur soutien.



Evolution du cours



Chiffres-clés (comptes sociaux, ns : non significatif)

| (en MDH) | 2014 | 2013 | Var (en%) |
|-----------------------------|-------|-------|-----------|
| Chiffre d'affaires | 116,8 | 162,1 | -27,9 |
| Résultat d'exploitation | -24,8 | -33,5 | ns |
| Marge opérationnelle (en %) | ns | ns | ns |
| Résultat net | -40,7 | -27,7 | ns |
| Marge nette (en %) | ns | ns | ns |

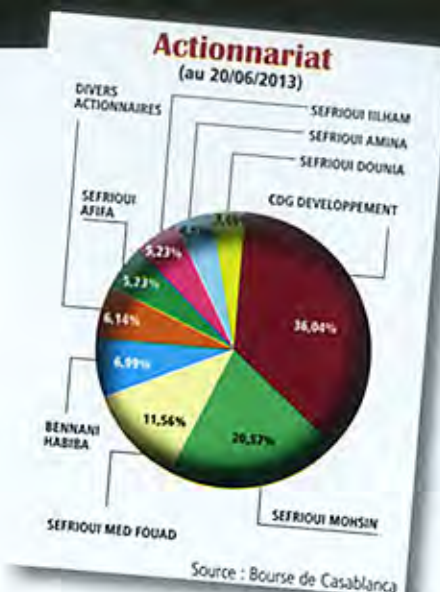
Med Paper poursuit sa descente aux enfers

L'activité baisse encore en 2013 du fait de la concurrence d'importations à prix dumping, et le résultat net aggrave son déficit. Med Paper joue son va-tout avec les mesures anti-dumping décidées en février.

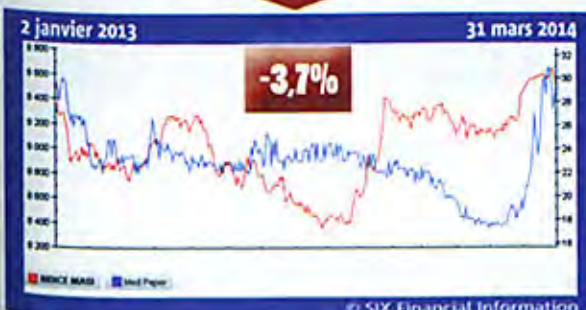
Med Paper va de mal en pis. L'industriel du papier était confronté en 2013 à un contexte sectoriel toujours marqué par la concurrence agressive des produits d'importation, vendus à prix dumping. En cause, essentiellement des industriels européens qui exportent vers le Maroc à prix écrasés pour couvrir une partie de leurs charges variables et éviter des arrêts d'usine. Conséquence logique pour Med Paper, le chiffre d'affaires dévise de

27,6%, à 162,3 MDH. Avec une baisse des ventes qui se prolonge, la filiale de la CDG reste en situation de sous-production, ce qui impacte très lourdement son résultat d'exploitation. D'un bénéfice opérationnel de 11,9 MDH en 2012, Med Paper dégringole vers un déficit de 33,6 MDH. Le profit net poursuit lui aussi sa descente aux enfers, passant de -15,5 MDH à -27,7 millions en 2013, et ce, en dépit d'un résultat financier qui résorbe en partie son déficit, passant à -18,4 MDH. Cette dernière progression, seul point positif de toutes les réalisations de la société, est à lier à un besoin de financement en diminution qui a impliqué une variation positive de la trésorerie nette.

Mais un espoir se profile pour l'industriel dans les mois à venir. Med Paper a en effet obtenu des autorités en février 2014 l'application d'un droit antidumping en fonction de la marge de dumping provisoirement établie à 10,6%. En renfort à cette mesure, l'entreprise compte mettre en place une nouvelle stratégie commerciale basée essentiellement sur la diversification des produits transformés et l'amélioration de la rentabilité. Dans ce sillage, Med Paper s'est orientée à fin 2013 vers l'offre de nouveaux produits d'emballage pour le secteur agroalimentaire, lui permettant d'élargir sa gamme de produits tout en assurant un niveau de marge intéressant ■



Evolution du cours



Chiffres-clés (comptes sociaux, ns : non significatif)

| (en MDH) | 2013 | 2012 | Var (en%) |
|-----------------------------|-------|-------|-----------|
| Chiffre d'affaires | 162,1 | 224,1 | -27,7 |
| Résultat d'exploitation | -33,6 | 11,9 | ns |
| Marge opérationnelle (en %) | ns | 5,3 | ns |
| Résultat net | -27,7 | -15,4 | ns |
| Marge nette (en %) | ns | ns | ns |

Med Paper, mauvais élève du secteur

● Malgré une position dominante sur le marché de la fabrication des papiers et cartons, la société fait moins bien que ses pairs.

CHIFFRES CLÉS PRINCIPALES ENTREPRISES SECTORIELLES

| DONNÉES 2011 | CMCP INTERNATIONAL PAPER (COMPTE SOCIAL) | MED PAPER (COMPTE SOCIAL) | DISTRIBUTION CASABLANÇAISE DE PAPIER (COMPTE SOCIAL) | SAINT GOBAIN ABRASIFS (COMPTE SOCIAL) |
|------------------------------|--|---------------------------|--|---------------------------------------|
| Chiffre d'affaires (en KDHS) | 1.364.370 | 318.022 | 257.339 | 116.538 |
| Cotation bourse | non | oui | non | non |
| Marge opérationnelle (en%) | 8,8% | 1,5% | 4,9% | 7,7% |
| Résultat net (en%) | 9,3% | -7,4% | 2,4% | 4,5% |
| Capitaux propres (en KDHS) | 741.362 | 104.840 | 61.740 | 45.239 |
| Dettes financement (en KDHS) | 0 | 143.733 | 7.481 | 2.410 |
| Ratio d'endettement MLT | 0% | 137% | 12% | 5% |

SOURCE : INFORISK

En 2012, Med Paper continue de faire les frais d'une situation financière difficile. En effet, dans la lignée de l'exercice 2011, les revenus de la société se contractent de 29,5% à 224,1 MDH en 2012. La société explique cette situation par des perturbations qu'a connues le marché du papier au Maroc au courant de l'année. Tout d'abord, «les importations, principalement en provenance de l'Union européenne, n'ont pas cessé d'inonder le marché local, et leurs tarifs sont presque équivalents au coût d'achat de la matière première dans notre industrie. D'autre part, la cherté de l'énergie, notamment avec la dernière hausse du prix du fuel, ne fait qu'augmenter le coût de revient du produit local», avait souligné le management de Med Paper. La société connaît ainsi un recul de son activité depuis 2011. Pourtant, durant cette même année, le chiffre d'affaires du secteur a progressé de 10% par rapport à 2010, après une hausse de 6,9% entre 2009 et 2010. Med Paper est-il le mauvais élève du secteur de la fabrication des papiers et cartons?

Impactée par le coût de la dette

L'analyse des performances des sociétés du secteur en 2011 fait ressortir Med Paper, seule société cotée du secteur, comme 2e société du secteur en terme d'activité, représentant 11% du CA sectoriel. Pour information, «CMCP international paper» est la première société du secteur, avec 45% du CA sectoriel. Malgré la position dominante de Med Paper sur le marché, cette dernière affiche de mauvais résultats. En effet, sa marge opérationnelle se situe à 1,5%, contre 8,8% pour CMCP International Paper. La marge nette est négative et se

situe à -7,4% (contre une marge nette positive 9,3% pour la première société du secteur). Même la troisième société du secteur, «Distribution casablancaise de papier» (9% de part sectorielle 2011) fait mieux que Med Paper, avec une rentabilité opérationnelle à 4,9% et une rentabilité nette à 2,4%. Plusieurs raisons peuvent expliquer cette situation, les principales restant la mauvaise gestion des charges financière et le niveau d'endettement important de Med Paper. Ce dernier engendre ainsi des charges financières conséquentes pour l'entreprise. Le ni-

2013 devrait être une bonne année pour le fabricant de papiers et cartons.

veau d'endettement de cette dernière a en effet été estimé à 137% en 2011 contre seulement 12% pour Distribution casablancaise de papier, voire 0% pour CMCP International Paper. Le niveau d'endettement de l'ensemble du secteur s'établit à 20% en 2011. Plus encore, ce dernier est en recul de 2% par rapport à l'année précédente. Par ailleurs, les perspectives sont prometteuses pour Med Paper, qui a déjà réussi en 2012 une amélioration de sa rentabilité. Sur le plan opérationnel, les charges d'exploitation de la société ont reculé de 37,1% à 220,5 MDH, notamment suite à la baisse de 46,6% à 136,8 MDH des achats consommés de matières et fournitures. Dans ce sillage, le résultat d'exploitation est multiplié par 2,5 à 11,9 MDH, établissant la marge à 5,3% contre 1,5% une année auparavant. Pour sa part, le résultat financier allège son

déficit à -26,9 MDH contre -28,9 MDH en 2011. Au final, le résultat net réduit ses pertes à -15,5 MDH contre -23,6 MDH en 2011. Au volet bilanciel, le fonds de roulement se redresse à 6,9 MDH tandis que le BFR diminue de 4,2% à 183,9 MDH. La trésorerie nette passe ainsi de -206,4 MDH en 2011 à -177 MDH. Toutefois, et malgré une dette nette en repli de 6,6% à 326,9 MDH, le niveau de gearing se fixe à 365,7% contre 333,9%, pâtissant de l'affaiblissement des fonds propres de 14,7% à 89,4 MDH, le report à nouveau déficitaire accumulé ne cessant de rogner les fonds propres.

Procédure de surveillance

L'année 2013 s'annonce bonne pour le fabricant de papiers et cartons. Suite à une requête déposée par la société, le ministère de tutelle a mis en place une procédure de surveillance des importations de papier ramette A4 originaire du Portugal dans l'attente du traitement du dossier. L'aboutissement pourrait favoriser l'instauration de mesures antidumping assainissant, in fine, l'environnement sectoriel. Med Paper compte également intensifier ses actions commerciales afin d'améliorer son chiffre d'affaire de 15% en 2013 (soit près de 257,7MDH), et prévoit également de renforcer sa présence sur le marché des produits d'emballage moins concurrentiel et disposant d'un potentiel de croissance intéressant. En outre, Med Paper prévoit un budget prévisionnel ambitieux pour l'année 2013, intégrant une amélioration du résultat net ainsi que les ratios de consommation de la matière première et de l'énergie. Dans ces conditions, Les analystes de BMCE Capital tablent pour la société sur la réalisation d'un chiffre d'affaires de 228,6 MDH (+2%) en 2013 et de 246,9 MDH (+8%) en 2014. De son côté, le résultat net de Med Paper devrait s'établir à -9,1 MDH en 2013 et à -5,9 MDH en 2014.

● ● ●
Même la troisième société du secteur, «Distribution casablancaise de papier» (9% de part sectorielle 2011), fait mieux que Med Paper, avec une rentabilité opérationnelle à 4,9% et une rentabilité nette à 2,4%.