

Le 23/02/2026



COMMUNIQUÉ  
DE PRESSE

INDICATEURS ANNUELS  
AU 31 DÉC 2025

## 2025 : RÉSULTAT NET COURANT EN HAUSSE DE +10% À 140 MDH MALGRÉ PLUSIEURS CHOCS SUBIS EN 2025

- > Une activité industrielle impactée par une panne industrielle à Ain Ifrane, un fort recul de la disponibilité de sardines et une nette baisse du dollar (effet marges sur nos exportations et effet conversion des comptes de Season).
- > Chiffre d'affaires à 2 022 Mdh (-4% vs 2024) et EBE à 315 Mdh (-10% vs 2024).
- > Ces facteurs conjoncturels sont compensés par la contribution de notre participation dans CFG Bank (environ 4% de son capital), désormais cotée en bourse et impactant favorablement notre résultat financier.

En date du 16/02/2026, la gérance a décidé d'arrêter les comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2025 comme suit :

### CHIFFRE D'AFFAIRES 2025 : 2 022\* MDH (-4% vs 2024)

- **Hygiène**: Les volumes vendus sont en forte hausse (+9%), tirés par la progression des volumes de liquides (lessive liquide, eau de javel, nettoyant ménager). Le chiffre d'affaires de nos marques propres n'est qu'en légère hausse (+1%), la forte progression des liquides étant compensée par un net recul des poudres mains et machine. Cette évolution reflète le basculement rapide du consommateur de la lessive en poudre vers la lessive liquide. Au total, le chiffre d'affaires global de la catégorie est stable à 761 Mdh.
- **Produits de la mer** : Très net recul de la disponibilité de la sardine fraîche en 2025, n'ayant pas permis de retrouver les volumes normatifs de production de boîtes de conserves. Malgré l'absence de la ressource, Mutandis a réussi à maintenir quasiment le même niveau d'approvisionnement pour ses conserveries. Au total, le volume de boîtes produit est en hausse de +2% en 2025, avec un mix différent (plus de boîtes de sardines pleines et moins de boîtes de spsa). Du fait de l'effet mix, le chiffre d'affaires conserves est en baisse de -6%. Le chiffre d'affaires global de la catégorie ressort à 476 Mdh (-10%), les ventes des coproduits étant également en baisse par rapport à 2024, du fait de captures inférieures par nos bateaux.
- **Boissons** : La panne industrielle survenue fin 2024 à Ain Ifrane a duré plusieurs mois. L'usine a ensuite fonctionné à environ 70% de son potentiel pour les 9 derniers mois de 2025. De ce fait, les volumes de boissons vendus sont en baisse de -21% en 2025, essentiellement du fait de l'eau minérale. Le Chiffre d'affaires de la catégorie ressort à 258 Mdh, en baisse de -23%. Frut et Vitakid's ont connu deux semestres contrastés (1er défavorable et 2ème en hausse) pour une année globalement stable.
- **Season Brand** : Les volumes écoulés par la marque Season sur le marché américain sont en hausse de +8% par rapport à 2024. Le chiffre d'affaires en dollars est en hausse de +10%, la demande du consommateur restant forte malgré les hausses de prix des années précédentes. L'entrée de Season chez Sam's Club, le rival de Costco, a également contribué positivement à l'évolution de notre chiffre d'affaires. La conversion en dirhams montre un chiffre d'affaires à 629 Mdh (+3%), la valeur moyenne du dollar étant en baisse de -7% en 2025.

\* Les chiffres consolidés éliminent les écritures intragroupes

### EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) 2025 : 315 MDH (-10% vs 2024)

- > L'accident industriel à Ain Ifrane est le principal contributeur à la baisse de l'EBE consolidé en 2025.
- > Le 2<sup>ème</sup> facteur de recul est la baisse des volumes de sardines disponibles et donc, la forte hausse du prix d'achat des sardines. Ce phénomène a coïncidé avec une baisse du dollar affectant nos prix de vente en dirhams. De ce fait, les prix de vente des conserves à l'export ont été ajustés à la hausse au cours du second semestre pour retrouver des marges normatives pour cette catégorie, avec effet année pleine en 2026.
- > Les marges réalisées dans l'hygiène continuent d'être à un niveau satisfaisant, compensant en partie les chocs défavorables.
- > L'installation d'une nouvelle ligne à l'usine de Ain Ifrane (T1 2026) devrait permettre le retour à des volumes normatifs pour la catégorie des boissons.

MUTANDIS: 22, boulevard Abdelkrim El Khattabi  
Casablanca, Maroc  
Téléphone: 05 22 98 43 88

MARQUES PROPRES



CONTACT INVESTISSEURS:  
fmediouni@mutandis.com

Le 23/02/2026



COMMUNIQUÉ  
DE PRESSE

INDICATEURS ANNUELS  
AU 31 DÉC 2025

## RÉSULTAT NET COURANT\*\* 2025 :140 MDH (+10% vs 2024)

- Mutandis détient un peu plus de 4% du capital de CFG Bank, pour une valeur de marché actuelle d'environ 370 Mdh. CFG Bank est désormais cotée en bourse, impactant le résultat financier de Mutandis par un dividende et des gains en capital (mark to market). De ce fait, le résultat financier s'est établi à -14 Mdh en 2025 contre -48 Mdh en 2024, impactant favorablement le résultat net courant. Ce dernier s'établit à 140 Mdh contre 128 Mdh en 2024.
- Le résultat net consolidé global s'établit en 2025 à 127 Mdh, du fait d'un résultat à caractère non courant de -14 Mdh, notamment dû au problème industriel rencontré à Ain Ifrane.

\*\* hors éléments non courants et impôts différés

## CAPEX, DETTE NETTE ET DIVIDENDE

- **Investissements 2025** : L'investissement décaissé en 2025, net des cessions et des subventions s'établit à 88 Mdh, revenant à un niveau normatif après l'achèvement des trois usines de Berrechid et de la nouvelle usine d'hydrolysats à Dakhla (261 Mdh de capex en 2024).
- **Dettes nettes bancaires au 31 décembre 2025** : 828 Mdh (vs 850 Mdh au 31 décembre 2024)
- **Dividende 2026 proposé** : 10.5 dh par action, stable par rapport à 2025.

## GUIDANCE 2026 :

L'année 2026 devrait connaître une progression du chiffre d'affaires, tirée par le retour à la normale de Ain Ifrane et la montée en charge progressive de la nouvelle usine d'hydrolysats.

Nous anticipons des marges en progression dans les produits de la mer (tarification) et dans les boissons. Elles devraient connaître un léger recul dans l'hygiène et chez Season (délai de répercussion de la hausse des prix d'achat et des droits de douanes).

La guidance chiffrée sera affinée et publiée ultérieurement, vers la fin du 1<sup>er</sup> semestre.

Tous les chiffres sont issus des comptes consolidés aux normes IFRS audités, MDH = Millions DH

MUTANDIS: 22, boulevard Abdelkrim El Khattabi  
Casablanca, Maroc  
Téléphone: 05 22 98 43 88

MARQUES PROPRES



## Bilan (Actif) (Modèle Normal)

	A C T I F	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
		Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
	<b>Immobilisations en non valeurs→[A]</b>	<b>8 993 708,55</b>	<b>4 924 477,38</b>	<b>4 069 231,17</b>	<b>5 867 972,88</b>
A	Frais préliminaires				
	Charges à répartir sur plusieurs exercices	8 993 708,55	4 924 477,38	4 069 231,17	5 867 972,88
C	Primes de remboursement des obligations				
T	<b>Immobilisations incorporelles→ [B]</b>	<b>3 304 281,89</b>	<b>3 139 842,23</b>	<b>164 439,66</b>	<b>98 587,79</b>
	Immobilisations en Recherche et Dev.				
I	Brevets, marques, droits et valeurs similaires	3 304 281,89	3 139 842,23	164 439,66	98 587,79
F	Fonds commercial				
	Autres immobilisations incorporelles				
	<b>Immobilisations corporelles →[C]</b>	<b>10 081 388,41</b>	<b>4 679 993,65</b>	<b>5 401 394,76</b>	<b>1 063 821,46</b>
I	Terrains				
M	Constructions				
M	Installations techniques, matériel et outillage				
	Matériel de transport	325 247,77	314 249,40	10 998,37	14 382,49
O	Mobilier, Mat. de bureau, Aménag. Divers	5 059 795,12	4 365 744,25	694 050,87	1 049 438,97
B	Autres immobilisations corporelles				
I	Immobilisations corporelles en cours	4 696 345,52		4 696 345,52	
	<b>Immobilisations financières→[D]</b>	<b>1 702 888 265,10</b>	<b>346 390,27</b>	<b>1 702 541 874,83</b>	<b>1 564 474 500,78</b>
L	Prêts immobilisés				
I	Autres créances financières	45 374 928,49		45 374 928,49	125 879 651,55
S	Titres de participation	1 657 513 336,61	346 390,27	1 657 166 946,34	1 438 594 849,23
E	Autres titres immobilisés				
	<b>Ecarts de conversion actif→ [E]</b>				
	Diminution des créances immobilisées				
	Augmentations des dettes de financement				
	<b>TOTAL (A+B+C+D+E)</b>	<b>1 725 267 643,95</b>	<b>13 090 703,53</b>	<b>1 712 176 940,42</b>	<b>1 571 504 882,91</b>
A	<b>Stocks→[F]</b>				
C	Marchandises				
T	Matières et fournitures consommables				
I	Produits en cours				
F	Produits intermédiaires et produits résiduels				
	Produits finis				
	<b>Créances de l'actif circulant→[G]</b>	<b>163 842 071,00</b>		<b>163 842 071,00</b>	<b>67 029 692,67</b>
C	Fournis, débiteurs, avances et acomptes	69 130,69		69 130,69	90 306,89
I	Clients et comptes rattachés	4 234 651,53		4 234 651,53	5 201 935,77
R	Personnel	84 228,93		84 228,93	266 701,51
C	Etat	1 121 324,63		1 121 324,63	2 205 628,81
U	Comptes d'associés				
L	Autres débiteurs	158 221 646,93		158 221 646,93	59 147 364,61
A	Comptes de régularisation- Actif	111 088,29		111 088,29	117 755,08
N	<b>Titres valeurs de placement→[H]</b>	<b>23 373 420,53</b>		<b>23 373 420,53</b>	<b>235 774 761,62</b>
T	<b>Ecarts de conversion actif→ [I]   Eléments circulants</b>				<b>63,81</b>
	<b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>	<b>187 215 491,53</b>		<b>187 215 491,53</b>	<b>302 804 518,10</b>
T	<b>Trésorerie-Actif</b>	<b>1 440 455,38</b>		<b>1 440 455,38</b>	<b>1 935 945,67</b>
R	Chèques et valeurs à encaisser				
S	Banques, T.G et C.C.P	1 424 892,85		1 424 892,85	1 919 456,88
.	Caisse, Régie d'avances et accrédiitifs	15 562,53		15 562,53	16 488,79
.	<b>TOTAL III</b>	<b>1 440 455,38</b>		<b>1 440 455,38</b>	<b>1 935 945,67</b>
	<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>1 913 923 590,86</b>	<b>13 090 703,53</b>	<b>1 900 832 887,33</b>	<b>1 876 245 346,68</b>

## Bilan (Passif) (Modèle Normal)

	P A S S I F	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
	<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>1 423 375 630,48</b>	<b>1 343 011 613,54</b>
F	Capital social ou personnel (1)	924 673 700,00	924 673 700,00
I	Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé		
N	Capital appelé	924 673 700,00	924 673 700,00
A	Dont versé	924 673 700,00	924 673 700,00
N	Prime d'émission, de fusion, d'apport	189 082 853,39	189 082 853,39
C	Ecart de réévaluation		
E	Réserve légale	41 289 784,33	31 396 875,08
M	Autres réserves		
E	Report à nouveau (2)	89 893 822,79	
N	Résultat en instance d'affectation		
T	Résultat net de l'exercice (2)	178 435 469,97	197 858 185,07
	<b>Total des capitaux propres (A)</b>	<b>1 423 375 630,48</b>	<b>1 343 011 613,54</b>
	<b>Capitaux propres assimilés (B)</b>		
P	Subvention d'investissement		
E	Provisions réglementées		
R	<b>Dettes de financement (C)</b>	<b>455 000 000,00</b>	<b>513 333 333,33</b>
M	Emprunts obligataires	270 000 000,00	300 000 000,00
A	Autres dettes de financement	185 000 000,00	213 333 333,33
N	<b>Provisions durables pour risques et charges (D)</b>		
E	Provisions pour risques		
N	Provisions pour charges		
T	<b>Ecart de conversion-passif (E)</b>		
	Augmentation des créances immobilisées		
	Diminution des dettes de financement		
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>1 878 375 630,48</b>	<b>1 856 344 946,87</b>
P	<b>Dettes du passif circulant (F)</b>	<b>21 128 765,93</b>	<b>19 302 594,55</b>
A	Fournisseurs et comptes rattachés	4 197 143,87	6 094 897,93
S	Clients créditeurs, avances et acomptes		
S	Personnel	1 357 130,48	4 915 938,81
I	Organismes sociaux	467 925,51	864 837,80
F	Etat	11 306 185,78	2 199 066,99
C	Comptes d'associés		
I	Autres créanciers	800 595,05	1 007 124,75
R	Comptes de régularisation passif	2 999 785,24	4 220 728,27
C	<b>Autres provisions pour risques et charges (G)</b>	<b>1 328 490,92</b>	<b>597 805,26</b>
U	<b>Ecart de conversion - passif (Eléments circulants) (H)</b>		
L	<b>TOTAL II (F+G+H)</b>	<b>22 457 256,85</b>	<b>19 900 399,81</b>
A	<b>TRESORERIE PASSIF</b>		
N	Crédits d'escompte		
T	Crédits de trésorerie		
S	Banques (Soldes créditeurs)		
.	<b>TOTAL III</b>		
.	<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>1 900 832 887,33</b>	<b>1 876 245 346,68</b>

## Compte de Produits et Charges (Hors Taxes)

	DESIGNATION	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT
		Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
		1	2		
E X P L O I A T I O N	<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>30 540 614,08</b>		<b>30 540 614,08</b>	<b>37 345 598,04</b>
	Ventes de marchandises (en l'état)				
	Ventes de biens et services produits	26 478 848,07		26 478 848,07	28 956 334,04
	<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>26 478 848,07</b>		<b>26 478 848,07</b>	<b>28 956 334,04</b>
	Variation de stocks de produits (1)				
	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				
	Subventions d'exploitation				
	Autres produits d'exploitation	4 000 000,00		4 000 000,00	4 000 000,00
	Reprises d'exploitation : transferts de charges	61 766,01		61 766,01	4 389 264,00
	<b>Total I</b>	<b>30 540 614,08</b>		<b>30 540 614,08</b>	<b>37 345 598,04</b>
	<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>33 566 758,08</b>		<b>33 566 758,08</b>	<b>40 388 802,00</b>
	Achats revendus(2) de marchandises				
	Achats consommés(2) de matières et fournitures	182 748,84		182 748,84	145 978,23
	Autres charges externes	14 780 881,82		14 780 881,82	16 441 144,27
	Impôts et taxes	470 821,77		470 821,77	471 472,52
Charges de personnel	13 927 480,66		13 927 480,66	17 928 225,02	
Autres charges d'exploitation	1 142 857,14		1 142 857,14	1 428 571,00	
Dotations d'exploitation	3 061 967,85		3 061 967,85	3 973 410,96	
III	<b>Total II</b>	<b>33 566 758,08</b>		<b>33 566 758,08</b>	<b>40 388 802,00</b>
F I N A N C I E R	<b>RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>-3 026 144,00</b>		<b>-3 026 144,00</b>	<b>-3 043 203,96</b>
	<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>76 753 635,05</b>		<b>76 753 635,05</b>	<b>140 452 953,36</b>
	Produits des titres de partic. Et autres titres immobilisés	51 051 918,00		51 051 918,00	83 558 477,16
	Gains de change	139 797,85		139 797,85	125 199,02
	Interêts et autres produits financiers	18 137 924,90		18 137 924,90	9 197 590,69
	Reprises financières : transfert charges	7 423 994,30		7 423 994,30	47 571 686,49
	<b>Total IV</b>	<b>76 753 635,05</b>		<b>76 753 635,05</b>	<b>140 452 953,36</b>
	<b>CHARGES FINANCIERES</b>	<b>23 578 000,55</b>		<b>23 578 000,55</b>	<b>21 895 847,40</b>
	Charges d'interêts	23 361 280,63		23 361 280,63	20 286 419,32
	Pertes de change	216 719,92		216 719,92	78 743,15
	Autres charges financières				
	Dotations financières				1 530 684,93
<b>Total V</b>	<b>23 578 000,55</b>		<b>23 578 000,55</b>	<b>21 895 847,40</b>	
VI	<b>RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>53 175 634,50</b>		<b>53 175 634,50</b>	<b>118 557 105,96</b>
VII	<b>RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>50 149 490,50</b>		<b>50 149 490,50</b>	<b>115 513 902,00</b>

## Compte de Produits et Charges (Hors Taxes) (Suite)

	DESIGNATION	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT	
		Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents			
		1	2			
				3 = 2 + 1	4	
N O N  C O U R A N T	VII	<b>RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>50 149 490,50</b>		<b>50 149 490,50</b>	<b>115 513 902,00</b>
	VIII	<b>PRODUITS NON COURANTS</b>	<b>281 465 199,59</b>		<b>281 465 199,59</b>	<b>361 442 177,16</b>
		Produits des cessions d'immobilisations	281 217 350,08		281 217 350,08	361 257 902,50
		Subventions d'équilibre				
		Reprises sur subventions d'investissement				
		Autres produits non courants	247 849,51		247 849,51	184 274,66
		Reprises non courantes ; transferts de charges				
		<b>Total VIII</b>	<b>281 465 199,59</b>		<b>281 465 199,59</b>	<b>361 442 177,16</b>
	IX	<b>CHARGES NON COURANTES</b>	<b>139 436 504,12</b>		<b>139 436 504,12</b>	<b>278 273 221,09</b>
		Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	139 172 552,42		139 172 552,42	261 465 524,63
Subventions accordées						
Autres charges non courantes		263 951,70		263 951,70	16 807 696,46	
Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions						
<b>Total IX</b>		<b>139 436 504,12</b>		<b>139 436 504,12</b>	<b>278 273 221,09</b>	
X	<b>RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>	<b>142 028 695,47</b>		<b>142 028 695,47</b>	<b>83 168 956,07</b>	
XI	<b>RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)</b>	<b>192 178 185,97</b>		<b>192 178 185,97</b>	<b>198 682 858,07</b>	
XII	<b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>	<b>13 742 716,00</b>		<b>13 742 716,00</b>	<b>824 673,00</b>	
XII	<b>RESULTAT NET (XI-XII)</b>	<b>178 435 469,97</b>		<b>178 435 469,97</b>	<b>197 858 185,07</b>	
XIV	<b>TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VII)</b>	<b>388 759 448,72</b>		<b>388 759 448,72</b>	<b>539 240 728,56</b>	
XV	<b>TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XIII)</b>	<b>210 323 978,75</b>		<b>210 323 978,75</b>	<b>341 382 543,49</b>	
XVI	<b>RESULTAT NET   (total des produits-total des charges)</b>	<b>178 435 469,97</b>		<b>178 435 469,97</b>	<b>197 858 185,07</b>	

**Aux Actionnaires de la société  
MUTANDIS S.C.A.**

22, Bd Abdelkrim Al Khattabi,  
Casablanca

**RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES  
EXERCICE DU 1<sup>er</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2025**

**AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE**

**Opinion**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire du 03 avril 2024, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société Mutandis S.C.A, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2025, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1.423.375.630 MAD dont un bénéfice net de 178.435.470 MAD.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Mutandis S.C.A au 31 décembre 2025, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

**Fondement de l'opinion**

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

**Questions clés de l'audit**

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états de synthèse de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états de synthèse pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

## ▪ Evaluation des titres de participation

### Risque identifié

Les titres de participation sont inscrits au bilan pour une valeur nette comptable de 1.657.167 KMAD, soit 87% du montant total de l'actif.

Ils sont comptabilisés individuellement à leur valeur d'acquisition. La Société procède, à chaque clôture annuelle, à l'évaluation de la valeur actuelle de ses titres de participation. Cette valeur actuelle est estimée soit en fonction de l'actif net comptable, soit en fonction de la rentabilité et des perspectives d'avenir de la participation. Lorsque la valeur actuelle des titres est inférieure à la valeur nette comptable, une analyse est effectuée par la Direction pour déterminer la dépréciation à constater.

L'estimation de la valeur actuelle des titres requiert l'exercice du jugement de la Direction dans son choix des éléments à considérer selon les participations concernées. Dans ce contexte, nous avons considéré que la correcte évaluation des titres de participation constituait un point clé de l'audit, en raison du poids de ces actifs dans le bilan, de l'importance de la part des jugements de la Direction et des incertitudes dans la détermination des hypothèses de flux de trésorerie, notamment la probabilité de réalisation des prévisions retenues par la Direction.

### Notre réponse

Nos travaux ont consisté principalement à :

- Examiner, sur la base d'échantillons, la justification des méthodes d'évaluation et des éléments chiffrés utilisés par la société pour déterminer les valeurs actuelles,
- S'assurer que les données retenues dans la réalisation des tests de dépréciation des titres de participation sont cohérentes avec les données sources des entités ;
- Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs d'utilité retenues par la société.

Enfin, nous avons examiné les informations relatives aux titres de participation publiées dans l'état des informations complémentaires (ETIC).

### Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

### **Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

**Vérifications et informations spécifiques**

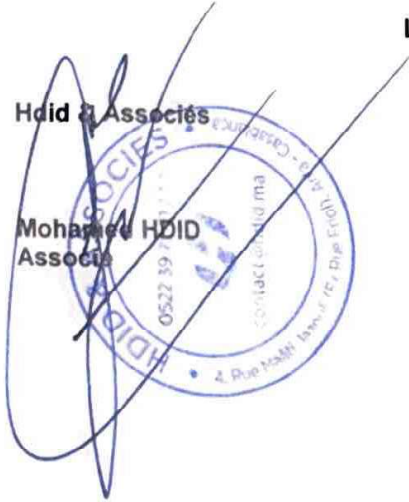
Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la sincérité et de la concordance, des informations données dans le rapport de gestion du gérant destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Casablanca, le 20 février 2026

**Les Commissaires aux Comptes**

Hdid & Associés

Mohamed HDID  
Associé



Forvis Mazars  
**forvis mazars**  
76, Bd Abdelmoumen Rés. Koutoubia  
7<sup>ème</sup> Etage - Casablanca  
Tel: 05 22 42 34 23  
Admane LOUKILI  
Associé

## Périmètre de consolidation

### Périmètre au 31 Décembre 2024

Société	% Contrôle	% D'intérêt	Type de contrôle	Méthode de consolidation
<b>Holding</b>				
Mutandis	100,00%	100,00%	Holding	Intégration globale
<b>Hygiène et Jus de fruits</b>				
Distra	99,99%	99,99%	Contrôle exclusif	Intégration globale
<b>Produits de la mer</b>				
LGMC	99,26%	99,26%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Kama Pêche	100,00%	99,26%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Rio Glace	100,00%	99,26%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Blue Fish Sourcing	75,00%	75,00%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Blue Fish Factory	98,00%	98,00%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Blue Fish Marinier	100,00%	100,00%	Contrôle exclusif	Intégration globale
<b>Season USA</b>				
Mutandis USA	100,00%	100,00%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Season Brand LLC	100,00%	100,00%	Contrôle exclusif	Intégration globale
<b>Boissons</b>				
Euro Africaine des Eaux	100,00%	99,99%	Contrôle exclusif	Intégration globale

### Périmètre au 31 Décembre 2025

Société	% Contrôle	% D'intérêt	Type de contrôle	Méthode de consolidation
<b>Holding</b>				
Mutandis	100,00%	100,00%	Holding	Intégration globale
<b>Hygiène et Jus de fruits</b>				
Distra	99,99%	99,99%	Contrôle exclusif	Intégration globale
<b>Produits de la mer</b>				
LGMC	99,26%	99,26%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Kama Pêche	100,00%	99,26%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Rio Glace	100,00%	99,26%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Blue Fish Sourcing	75,00%	75,00%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Blue Fish Factory	98,00%	98,00%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Blue Fish Marinier	100,00%	100,00%	Contrôle exclusif	Intégration globale
<b>Season USA</b>				
Mutandis USA	100,00%	100,00%	Contrôle exclusif	Intégration globale
Season Brand LLC	100,00%	100,00%	Contrôle exclusif	Intégration globale
<b>Boissons</b>				
Euro Africaine des Eaux	100,00%	99,99%	Contrôle exclusif	Intégration globale

## Compte de résultat consolidé

en KMAD

	2024	2025
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 116 550</b>	<b>2 021 823</b>
<i>Hygiène</i>	<i>763 978</i>	<i>761 382</i>
<i>Produits de la mer</i>	<i>529 207</i>	<i>473 830</i>
<i>Season USA</i>	<i>488 510</i>	<i>528 744</i>
<i>Boissons</i>	<i>334 627</i>	<i>257 845</i>
<i>Autres</i>	<i>227</i>	<i>22</i>
Variation des stocks d'en-cours et produits finis	-3 675	19 886
Achats consommés	-1 186 127	-1 219 312
Charges de personnel	-306 686	-263 164
Charges externes	-252 723	-230 678
Impôts et taxes	-16 263	-13 197
Autres produits de l'activité	1	26
<b>EBE</b>	<b>351 077</b>	<b>315 384</b>
Dotations aux amortissements	-116 046	-105 357
Dotations nettes de reprises aux provisions courantes	7 105	-503
Autres produits et charges d'exploitation	-19 040	-4 429
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>223 096</b>	<b>205 096</b>
Autres produits et charges opérationnels	37 301	-23 262
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>260 397</b>	<b>181 834</b>
Résultat financier consolidé opérationnel	-47 928	-13 841
Réévaluations d'actifs financiers non stratégiques		12 030
<b>Résultat financier consolidé</b>	<b>-47 928</b>	<b>-1 811</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>212 469</b>	<b>180 023</b>
<i>Impôts sur les bénéfices</i>	<i>-44 004</i>	<i>-48 809</i>
<i>Impôts différés sur retraitements IFRS</i>	<i>-3 005</i>	<i>-2 035</i>
<i>Autres Impôts différés</i>	<i>-6 812</i>	<i>-2 406</i>
<b>Total Impôts sur les bénéfices</b>	<b>-53 821</b>	<b>-53 249</b>
<b>Résultat après impôt</b>	<b>158 648</b>	<b>126 774</b>
<b>Résultat net total</b>	<b>158 648</b>	<b>126 774</b>
<b>Part du groupe</b>	<b>159 408</b>	<b>126 161</b>
<b>Résultat net courant (*)</b>	<b>128 158</b>	<b>140 412</b>

(\*) Résultat net courant = Résultat net hors éléments à caractère non récurrents

## Etat de situation financière (Actif)

en KMAD

	31.12.2024	31.12.2025
Goodwill	495 497	495 497
Immobilisations incorporelles	528 519	501 489
Immobilisations corporelles	892 032	936 532
Immeubles de placement	123 430	135 460
Autres actifs financiers	344 920	386 460
<i>Dont Instruments de capitaux propres évalués à la juste valeur</i>	341 418	382 087
<i>Autres actifs</i>	3 501	4 373
Impôts différés	6 279	1 569
<b>Actifs non-courants</b>	<b>2 390 728</b>	<b>2 457 058</b>
Stocks et en-cours	378 794	288 812
Clients et comptes rattachés	284 650	257 538
Comptes d'état	141 791	90 771
Autres débiteurs	16 932	27 267
Autres actifs courants	2 057	1 710
VMP et autres placements	292 532	59 248
Trésorerie et équivalents de trésorerie	195 305	200 480
<b>Actifs courants</b>	<b>1 312 062</b>	<b>925 826</b>
<b>Total Actif</b>	<b>3 702 790</b>	<b>3 382 884</b>

## Etat de situation financière (Passif)

en KMAD

	31.12.2024	31.12.2025
Capital	924 674	924 674
Réserves	478 763	500 553
Résultat de l'exercice	159 408	126 161
<b>Total Capitaux propres, part du groupe</b>	<b>1 562 845</b>	<b>1 551 387</b>
Intérêts minoritaires	5 726	2 394
<b>Total Intérêts minoritaires</b>	<b>5 726</b>	<b>2 394</b>
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>1 568 571</b>	<b>1 553 781</b>
Emprunts et dettes financières	1 111 265	931 815
Impôts différés	80 711	72 373
Autres passifs long terme	0	0
<b>Total Passifs non courants</b>	<b>1 191 975</b>	<b>1 004 188</b>
Emprunts et crédit à moins d'un an	55 045	94 706
<i>Dont Intérêts courus et non échus</i>	14 278	12 173
Banques (soldes créditeurs)	317 260	222 429
Provisions (part à moins d'un an)	22 480	24 761
Dettes fournisseurs	364 612	340 577
Comptes d'Etat	62 123	67 837
Autres créditeurs	120 724	74 606
<b>Total des passifs</b>	<b>2 134 219</b>	<b>1 829 103</b>
<b>Total Passif</b>	<b>3 702 790</b>	<b>3 382 884</b>
BFR opérationnel (1)	378 500	228 707
Dettes nettes bancaires	850 971	828 481

(1) BFR Opérationnel = stocks+créances clients+créances d'état-dettes fournisseurs-dettes d'état

## Tableau de flux de trésorerie consolidés

en KMAD

	2025.12	2024.12
Capacité d'autofinancement	233 352	295 297
Incidence de la variation du BFR	29 374	-19 393
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>	<b>262 726</b>	<b>275 904</b>
Acquisitions/cessions de participation dans les filiales consolidées	0	333 135
Acquisition nette d'immobilisations incorporelles	-17 894	-29 261
Acquisition nette d'immobilisations corporelles	-91 822	-229 060
Acquisition nette des actifs financiers	5 892	4 506
<i>Dont variation des prêts et avances consentis</i>	-875	4 409
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>-103 823</b>	<b>79 320</b>
Augmentation/réduction de capital	-4 449	1 629
Cession (acquisition) nette d'actions propres	16 125	-9 927
Dividendes payés aux actionnaires du groupe et aux minoritaires	-98 071	-97 383
Variation de l'endettement	-195 681	-31 642
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	<b>-282 076</b>	<b>-137 322</b>
Incidence de la variation des taux de change	-8 000	1 296
Incidence des changements de principes comptables	0	0
<b>Variation de la trésorerie</b>	<b>-131 174</b>	<b>219 198</b>
Trésorerie d'ouverture	156 300	-62 898
Trésorerie de clôture	25 126	156 300
<i>(1) dont intérêts courus et non échus</i>	-14 278	-22 944
<i>(2) dont intérêts courus et non échus</i>	-12 173	-14 278

**Aux Actionnaires de la société  
MUTANDIS S.C.A.**

22, Bd Abdelkrim Al Khattabi,  
Casablanca

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS DE  
SYNTHESE CONSOLIDES EXERCICE DU 1<sup>er</sup> JANVIER AU 31 DÉCEMBRE 2025**

**Opinion**

Nous avons effectué l'audit des états de synthèse consolidés de la société Mutandis S.C.A et de ses filiales (le « groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2025, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états de synthèse consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de 1.553.781 KMAD dont un bénéfice net consolidé de 126.774 KMAD.

Nous certifions que les états de synthèse consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe au 31 décembre 2025, ainsi que du résultat de l'ensemble consolidé pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

**Fondement de l'opinion**

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

### **Questions clés de l'audit**

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états de synthèse consolidés de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états de synthèse consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

#### ▪ **Evaluation du goodwill**

##### **Risque identifié**

Au 31 décembre 2025, le goodwill est inscrit au bilan pour une valeur nette comptable de 495.497 KMAD, soit 15% du total actif. Ces actifs ne sont pas amortis et font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de perte de valeur et au minimum une fois par an à la clôture de l'exercice.

Comme indiqué dans la note 3.6 de l'annexe aux comptes consolidés, le test de dépréciation annuel se fonde sur la valeur recouvrable de chaque groupe d'actifs testé, déterminée sur la base de prévisions de flux de trésorerie nets futurs actualisés, nécessitant l'utilisation d'hypothèses, estimations ou jugements.

Nous avons considéré l'évaluation du goodwill comme un point clé de l'audit, compte tenu de l'importance de ces actifs dans les états financiers consolidés du Groupe et l'importance du jugement de la Direction dans la détermination des hypothèses de flux de trésorerie, notamment la probabilité de réalisation des prévisions retenues par la Direction.

##### **Notre réponse**

Notre approche d'audit a consisté en un examen des procédures relatives aux tests de dépréciation des écarts d'acquisition et des contrôles mis en place au sein de la société pour identifier les indices de pertes de valeur de ces actifs.

Nos travaux ont notamment consisté à :

- Prendre connaissance du processus mis en œuvre par la direction pour évaluer les actifs incorporels et apprécier les principes et les méthodes de détermination des valeurs recouvrables ;
- Comparer les principales hypothèses de croissance de l'activité aux performances passées et apprécier les évolutions entre les prévisions passées et les réalisations effectives ;
- Apprécier la pertinence des modèles d'évaluation utilisés, des taux de croissance et des taux d'actualisation appliqués au regard des pratiques de marché et vérifier, par sondage, l'exactitude arithmétique des évaluations retenues par la direction.

##### **Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse consolidés**

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse consolidés conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

### **Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse consolidés**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du groupe à poursuivre son exploitation.

Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;

- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états de synthèse consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états de synthèse consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Casablanca, le 20 février 2026

#### Les Commissaires aux Comptes

