



T2S Group Holding

Document de référence relatif à l'exercice 2025

Enregistrement de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC en date du 06 juillet 2026 sous la référence EN/EM/010/2026.

Le présent document de référence ne peut servir de base pour effectuer du démarchage ou pour la collecte des ordres dans le cadre d'une opération financière que s'il fait partie d'un prospectus dument visé par l'AMMC.

Avertissement

Le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC. L'enregistrement du document de référence n'implique pas d'authentification des informations présentées. Il a été effectué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée.

L'attention du public est attirée sur le fait que le présent document de référence ne peut servir de base pour le démarchage financier ou la collecte d'ordres de participation à une opération financière s'il ne fait pas partie d'un prospectus visé par l'AMMC.

Le présent document de référence peut faire l'objet d'actualisations ou rectifications. Les utilisateurs de ce document de référence sont appelés à s'assurer de disposer, le cas échéant, desdites actualisations et rectifications.

ABREVIATIONS.....	4
DEFINITIONS	7
PARTIE I - ATTESTATIONS ET COORDONNEES	9
PARTIE II - PRESENTATION GENERALE DE T2S GROUP HOLDING.....	16
I. Renseignements à caractère général.....	17
II. Capital social.....	21
III. Endettement	41
IV. Gouvernance de l'émetteur	54
PARTIE III - ACTIVITE DE T2S GROUP HOLDING	66
I. Historique	67
II. Appartenance à un groupe	68
III. Filiales	69
IV. Flux comptables et financiers faisant l'objet de conventions réglementées	85
V. Secteur d'activité	91
VI. Activité du Groupe T2S.....	113
VII. Approvisionnement	144
VIII. Informations environnementales et sociales	148
IX. Stratégie d'investissement et moyens techniques	161
PARTIE IV - SITUATION FINANCIERE.....	178
I. Rapports des commissaires aux comptes	179
II. Principaux indicateurs	191
III. Analyse des comptes annuels.....	193
PARTIE V - PERSPECTIVES	244
PARTIE VI – FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES	247
PARTIE VII - FACTEURS DE RISQUES.....	250
PARTIE VIII - ANNEXES	256

ABREVIATIONS

ADP A	Actions de Priorité A
ADP B	Actions de Priorité B
AG	Assemblée Générale
AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AO	Actions Ordinaires
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
AMMPS	Agence Marocaine des Médicaments et des Produits de Santé
AMO	Assurance Maladie Obligatoire
AWB	Attijariwafa Bank
BCP	Banque Centrale Populaire
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BMCE	Banque Marocaine du Commerce Extérieur
BMCI	Banque marocaine pour le commerce et l'industrie
BVC	Bourse des Valeurs de Casablanca
CA	Conseil d'Administration
CAC	Commissaires aux Comptes
CAM	Crédit Agricole du Maroc
CCA	Comptes Courants d'Associés
CCG	Caisse Centrale de Garantie (devenu Tamwilcom)
CDG	Caisse de dépôt et de Gestion
CDM	Crédit du Maroc
CE	Conformité Européenne
CHP	Centre Hospitalier Préfectoral
CHR	Centre Hospitalier Régional
CHU	Centre Hospitalo-Universitaire
CIH	Crédit Immobilier et Hôtelier
CNESTEN	Centre National de l'Énergie, des Sciences et des Techniques Nucléaires du Maroc
CNOPS	Caisse Nationale des Organismes de Prévoyance Sociale
CNSS	Caisse Nationale de Sécurité Sociale
COMEX	Comité Exécutif
CRM	Customer Relationship Management (Gestion de la Relation Client)
D.E.A.	Diplôme d'Etudes Approfondies
DICOM	Digital Imaging and Communications in Medicine (Imagerie numérique et communications en médecine)
DPS	Droit Préférentiel de Souscription
DSCR	Debt Service Cover Ratio (ratio de couverture du service de la dette)
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Résultat avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements)
EMRO	Eastern Mediterranean Regional Office (Bureau régional de l'OMS pour la Méditerranée orientale)
EPDR	Endpoint Protection, Detection and Response (Protection, détection et réponse des terminaux)
ERP	Enterprise Resource Planning (Progiciel de Gestion Intégré)
ESCP	École Supérieure de Commerce de Paris

ESG	Environnement, Social et Gouvernance
ETIC	État des Informations Complémentaires
EUR	Euro
FCFA	Franc de la Communauté Financière Africaine
FDA	Food and Drug Administration (Administration des denrées alimentaires et des médicaments)
FDG	Fluorodésoxyglucose
FIV	Fécondation In Vitro
FMCG	Fast-Moving Consumer Goods (Biens de grande consommation)
FMI	Fonds Monétaire International
FP	Fonds propres
FPSMA	F-Prostate-Specific Membrane Antigen (Antigène membranaire spécifique de la prostate marquée au fluor)
GAP	Garantie d'Actif et de Passif
GAS	Groupement d'Actionnaires Stables
GES	Gaz à Effet de Serre
GLPI	Gestionnaire Libre de Parc Informatique
GST	Groupements Sanitaires Territoriaux
HCP	Haut-Commissariat au Plan
HIS	Hospital Information System (Système d'Information Hospitalier)
HL7	Health Level Seven (Niveau de santé sept)
HPRIM	Harmoniser et Promouvoir l'Informatique Médicale
HT	Hors Taxe
IA	Intelligence artificielle
IAS	International Accounting Standards (Normes Comptables Internationales)
IFRS	International Financial Reporting Standards (Normes internationales d'information financière)
IMANOR	Institut Marocain de Normalisation
IPO	Initial Public Offering (Introduction en Bourse)
IRM	Imagerie par Résonance Magnétique
IS	Impôt sur les sociétés
ISCAE	Institut supérieur de commerce et d'administration des entreprises
ISMEM	Institut Supérieur des Manipulateurs D'Electroradiologie Médicale
ISO	International Organization for Standardization (Organisation internationale de normalisation)
ISPEP	Institut Supérieur Privé des Etudes Paramédicales
IT	Information Technology (Technologies de l'Information)
IVD	Diagnostic In-Vitro
K	Milliers
LIS	Laboratory Information System (Système d'Information de Laboratoire)
M	Million(s)
MAD	Dirham Marocain
Md	Milliard(s)
MBA	Master of Business Administration
MD	Dispositifs médicaux
MedTech	Medical Technology
MNT	Maladies Non Transmissibles
MR	Magnetic Resonance (Résonance Magnétique)

MT	Maladies Transmissibles
MWh	Mégawatt-heure
NAF	Sodium Fluoride
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Economiques
OEM	Original Equipment Manufacturer (Fabricant d'équipements d'origine)
OIS	Oncology Information System (Système d'Information Oncologique)
OMPIC	Office marocain de la propriété industrielle et commerciale
OMS	Organisation mondiale de la santé
ONU	Organisation des Nations Unies
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PACS	Picture Archiving and Communication System (Système d'archivage et de communication d'images)
PCR	Polymerase Chain Reaction (Réaction de Polymérisation en Chaîne)
PET	Positron Emission Tomography (Tomographie par Émission de Positons)
PIB	Produit Intérieur Brut
PMA	Procréation Médicalement Assistée
PSMA	Prostate-Specific Membrane Antigen (Antigène membranaire spécifique de la prostate)
QMS	Quality Management System (Système de Management de la Qualité)
RAMED	Régime d'Assistance Médicale
RIS	Radiology Information System (Système d'Information Radiologique)
ROA	Return on Assets (Rentabilité de l'actif)
ROE	Return on Equity (Rentabilité des capitaux propres)
RSE	Responsabilité sociétale des entreprises
SA	Société Anonyme
SAV	Service Après-Vente
SE	Stimulation de l'Endocrination ovarienne
SGMB	Société Générale Marocaine de Banques
SICAV	Sociétés d'Investissement à Capital Variable
SOFAC	Société de Financement d'Achat à Crédit
SPA	Share Purchase Agreement (Contrat de cession de titres)
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
USD	Dollars américains
XDR	Extended Detection and Response (Détection et Réponse Étendues)

DEFINITIONS

Chiffre d'affaires récurrent	Désigne des revenus générés de manière régulière et prévisible dans le temps. Il repose souvent sur des contrats récurrents. Il offre une bonne visibilité et stabilité financière à l'entreprise.
Chiffre d'affaires non récurrent	Désigne des revenus ponctuels et irréguliers. Il n'est pas garanti dans le temps et dépend de ventes uniques. Il offre peu de visibilité sur les performances futures.
Distribution	Désigne l'ensemble des opérations permettant de faire parvenir un produit ou un service du producteur au consommateur final. Elle inclut le transport, le stockage et la mise à disposition des biens.
Emetteur / Société	Fait référence à T2S Group Holding. La Société a été constituée sous la dénomination SPV Rayon Holdings. L'AGE réunie en date du 23 septembre 2024 a décidé de modifier la dénomination sociale de la Société qui, à compter de ce jour, est devenue T2S Group Holding.
Equipe de service	Désigne un groupe de collaborateurs chargés d'assurer le support, la maintenance et l'accompagnement des clients après la livraison d'un produit ou d'une solution. Elle veille à la qualité et à la continuité des prestations, en répondant aux besoins techniques et opérationnels.
Groupe / groupe T2S	Fait référence au groupe formé par T2S Group Holding ainsi que l'ensemble de ses filiales.
Segment d'activité (Division)	<u>RADONCO</u> : Radiologie, Oncologie et Equipements de hautes technicités <u>ORAS</u> : Solutions pour blocs opératoires et chirurgie ambulatoire <u>MD</u> : Dispositifs médicaux <u>IVD</u> : Réactifs, biologie moléculaire & instruments de diagnostic in vitro <u>Pharma</u> : Production et distribution de radiopharmaceutiques, traceurs radiopharmaceutiques de pointe <u>Systèmes digitaux</u> : HIS, LIS, PACS et solutions de pharmacie digitale <u>SAV</u> : installation et mise en service, mise à niveau des équipements et systèmes, maintenance et support technique, formation
HIS	Un Système d'Information Hospitalier qui centralise les données administratives, cliniques et opérationnelles afin d'améliorer la coordination et le fonctionnement global
IRM	L'Imagerie par Résonance Magnétique est une technique utilisant les champs magnétiques pour obtenir des images détaillées des structures internes du corps
LIS	Un Système d'Information de Laboratoire qui assure la gestion des prescriptions, le suivi des échantillons, l'analyse des résultats et leur diffusion sécurisée
MedTech	Désigne l'ensemble des innovations technologiques appliquées à la santé, couvrant un champ vaste qui englobe les dispositifs médicaux (implants, instruments chirurgicaux, pansements), les équipements de pointe (imagerie médicale, robotique chirurgicale), ainsi que les solutions numériques (logiciels d'aide au diagnostic, objets connectés de santé, intelligence artificielle).
Membres du GAS	Il s'agit de Trone Investment Holdings Limited, Monsieur Abderraouf Sordo, Monsieur Ahmed Achaach, Monsieur Mohamed Bouzid, Monsieur Ismail Bouih, Monsieur Youssef Benabud, Monsieur Richard DI Benedetto, Monsieur Abderrahim El Ghayour, Madame Hanane Alamil, Madame Zahra El Kouhen, Monsieur Omar Lahlou, Madame Imane Bennani, Monsieur Tarik Chaoui Benabdallah, Monsieur Ahmed Khay, Monsieur Brahim Zoubir, Monsieur Mohamed Jairane, Monsieur Soufiane Bazouz, Monsieur Moulay El Mehdi Rida Sbay, Monsieur Reda Benzakour et Monsieur Ouadie Sordo.
PET Scan	Un PET scan (ou Tomographie par Émission de Positons) est un examen d'imagerie médicale qui permet d'observer le fonctionnement des organes et des tissus.

PACS	Un système d'archivage et de communication d'images qui permet de stocker, gérer et diffuser numériquement les images médicales afin d'en faciliter la consultation et le partage
PET	La tomographie par émission de positons est une technique d'imagerie médicale qui utilise des traceurs radioactifs produits par cyclotron pour visualiser l'activité des organes internes
Produits de contraste iodés et gadolinés	<p>Les produits de contraste iodés et gadolinés sont des médicaments à usage diagnostique, administrés afin d'améliorer le contraste des images obtenues en imagerie médicale.</p> <p>Les produits iodés sont utilisés en radiologie conventionnelle et en tomographie par émission de positons (scanner), tandis que les produits gadolinés sont destinés à l'imagerie par résonance magnétique (IRM). Ils permettent d'augmenter la différenciation entre structures normales et pathologiques.</p>
RIS	Un Système d'Information en Radiologie qui gère la planification des examens, le suivi des patients, la production des comptes rendus ainsi que l'ensemble du flux d'images au sein du service de radiologie

PARTIE I - ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Président du conseil d'administration

I.1 Identité

Dénomination et raison sociale	T2S Group Holding
Représentant légal	M. Richard Di Benedetto
Fonction	Président du Conseil d'Administration
Adresse	Lot 84, Zone Industrielle Ouled Saleh, Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+212 5 22 59 28 28
Adresse électronique	richard.dibenedetto@gmail.com

I.2 Attestation du Président du Conseil d'Administration sur le document de référence relatif à l'exercice 2025

Le Président du conseil d'administration atteste que les données du présent document de référence dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires au public pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de T2S Group Holding. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Richard Di Benedetto

T2S Group Holding

Président du Conseil d'Administration

II. Les commissaires aux comptes

II.1 Identité

Dénomination et raison sociale	BDO S.A. ¹	Forvis Mazars
Qualité	Commissaire aux Comptes	Commissaire aux Comptes
Représentant légal	Abderrahim Grine	Adnane Loukili
Les CAC ayant audité les comptes de T2S	Abderrahim Grine	Adnane Loukili
Fonction	Associé	Associé
Adresse	AC9, Rue Al Maysse Secteur 15 Hay Ryad – Rabat	76, Bd Abdelmoumen, Résidence Koutoubia, 7 ^{ème} étage – Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 29 33 04	+212 5 22 42 34 23
Adresse électronique	agrine@bdo.ma	adnane.loukili@mazars.ma
Premier exercice soumis au contrôle	2021	2022
Date de début du dernier mandat	AGO du 30 juin 2025	AGO du 30 juin 2025
Date d'expiration du dernier mandat	AGO approuvant les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2027	AGO approuvant les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2027

¹ L'AG de la société BDO Audit Tax & Advisory S.A. réunie en date du 17 octobre 2025 a décidé de modifier sa dénomination sociale qui, à compter de ce jour, devient BDO S.A.

II.2 Attestation de concordance des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux et aux comptes consolidés pour les exercices clos au 31 décembre 2023, 2024 et 2025

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent document de référence en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec :

- Les états de synthèse annuels sociaux tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31 décembre 2023, au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2025 ;
- Les états de synthèse annuels consolidés en normes IAS / IFRS tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31 décembre 2023, au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2025.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières fournies dans le présent document de référence, avec les états de synthèse précités.

Abderrahim Grine

BDO S.A.

Associé

Adnane Loukili

Forvis Mazars

Associé

III. Le Conseiller financier

III.1 Identité

Dénomination ou raison sociale	CFG Finance
Représentant légal	Lotfi Lazrek
Fonction	Gérant
Adresse	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 92 27 50
Numéro de fax	+212 5 22 23 66 88
Adresse électronique	l.lazrek@cfgbank.com

III.2 Attestation du conseiller financier sur le document de référence relatif à l'exercice 2025

Le présent document de référence a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient. Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de T2S Group Holding à travers :

- les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de T2S Group Holding et recueillis lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci ;
- l'analyse des comptes annuels sociaux de T2S Group Holding et de ses filiales, relatifs aux exercices 2023, 2024 et 2025 ;
- l'analyse des comptes annuels consolidés de T2S Group Holding en normes IAS / IFRS relatifs aux exercices 2023, 2024 et 2025 ;
- les rapports généraux des commissaires aux comptes relatifs aux comptes sociaux de T2S Group Holding au titre des exercices clos aux 31 décembre 2023, 2024 et 2025 ;
- les rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes consolidés en normes IAS / IFRS de T2S Group Holding au titre des exercices clos aux 31 décembre 2023, 2024 et 2025 ;
- les rapports spéciaux des commissaires aux comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2023, 2024 et 2025 ;
- les rapports de gestion de T2S Group Holding relatifs aux exercices 2023, 2024 et 2025 ;
- les procès-verbaux des conseils d'administration, assemblées générales ordinaires, extraordinaires et mixtes relatifs aux exercices 2023, 2024 et 2025 et au titre de l'exercice en cours jusqu'à la date d'enregistrement du présent document de référence ;
- les rapports du conseil d'administration à l'assemblée générale relatifs aux exercices 2023, 2024 et 2025 et au titre de l'exercice en cours jusqu'à la date d'enregistrement du présent document de référence ;
- le rapport des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au titre de l'Augmentation de Capital IPO ;
- le rapport du commissaire aux avantages particuliers attachés à l'émission d'actions nouvelles de priorité ;
- les prévisions financières fournies par le management de T2S Group Holding.

A notre connaissance, le document de référence contient toutes les informations nécessaires au public pour fonder son jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière les résultats et les perspectives de T2S Group Holding. Il ne comporte pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Il n'existe aucune relation financière ni commerciale entre CFG Finance et T2S Group Holding, hormis le mandat de conseil qui les lie.



Compte tenu de tout ce qui précède, nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatés.

Lotfi Lazrek

CFG Finance

Gérant

IV. Le responsable de l'information et de la communication financière

Prénom et nom	Tarik Chaouni Benabdallah
Fonction	Directeur Financier
Adresse	Lot 84, Zone Industrielle Ouled Saleh, Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+212 5 22 59 28 28
Adresse électronique	tchaouni@t2s.group

PARTIE II - PRESENTATION GENERALE DE T2S GROUP HOLDING

I. Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	T2S Group Holding ²
Siège Social	Lot 84, Zone Industrielle Ouled Saleh, 20180, Casablanca, Maroc
Téléphone	+212 5 22 59 28 28
Site Web	https://t2s.group/
Forme juridique	Société Anonyme
Date de constitution	22/09/2021
Durée de vie	99 ans
Numéro et lieu d'inscription au registre de commerce	518 735, Casablanca
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Objet social	<p>Selon l'article 3 des statuts de T2S Group Holding, la société a pour objet :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Toutes opérations se rapportant directement ou indirectement à la prise de participations, à la souscription, à l'achat ou l'échange, sous quelque forme que ce soit, des titres de capital, de fonds de commerce, d'actifs corporels ou incorporels ou autres biens mobiliers ou immobiliers, de quelque nature que ce soit, d'obligations quelle que soient leurs formes, dans toute société ou entreprise et ce, dans quelque domaine ou secteur d'activité que ce soit, ▪ Toutes opérations se rapportant directement ou indirectement à l'administration, à la gestion, à la surveillance, au contrôle et/ou au développement des participations, sociétés, entreprises, fonds de commerce, actifs corporels ou incorporels ou autres biens mobiliers ou immobiliers susvisés ainsi qu'à la cession, l'apport ou le transfert, de quelque manière que ce soit, de tout ou partie de ces actions, participations, sociétés, entreprises, fonds de commerce, actifs corporels ou incorporels ou autres biens mobiliers ou immobiliers susvisés, ▪ La mise en place de financement nécessaire à la réalisation des opérations ci-dessus ; ▪ La souscription de tous emprunts et l'octroi de toutes sûretés en garantie du remboursement de ces emprunts, et ▪ Toutes opérations se rapportant, directement ou indirectement, au conseil, à l'assistance, à la mise en œuvre de toutes prestations de services, de quelque nature que ce soit, à toutes participations, sociétés, entreprises, fonds de commerce ou toutes autres entités ou structures que ce soit susvisés, ou dans quelque domaine ou secteur d'activité que ce soit. <p>Elle pourra notamment employer ses fonds à toutes opérations se rapportant directement ou indirectement aux opérations susvisées et dans ce cadre, accorder tous concours, prêts, avances ou garanties.</p> <p>Elle pourra faire toutes opérations mobilières ou immobilières, commerciales, industrielles ou financières, se rattachant directement ou indirectement à cet objet ou susceptibles d'en faciliter la réalisation.</p> <p>La Société pourra agir directement ou indirectement et faire toutes ces opérations pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule, soit en participation, association, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés, et les réaliser et exécuter sous quelque forme que ce soit.</p>
Capital social au 30 juin 2026	1 010 783 400 MAD, composé de 10 107 834 actions d'une valeur nominale de 100 MAD

² La Société a été constituée sous la dénomination SPV Rayon Holdings. L'AGE réunie en date du 23 septembre 2024 a décidé de modifier la dénomination sociale de la Société qui, à compter de ce jour, est devenue T2S Group Holding.

Documents juridiques

Les documents juridiques de la Société et notamment les statuts, les procès-verbaux des assemblées générales et les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège social de la Société

De part sa forme juridique, la Société est régie par la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée.

De par sa future cotation sur la BVC, la Société sera soumise aux dispositions suivantes :

- La loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ;
- La loi 43-12 relative à l'AMMC ;
- Le Règlement Général de l'AMMC tel qu'approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 2169/16 du 14 juillet 2016 ;
- Les circulaires de l'AMMC en vigueur ;
- La loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié et complété par la loi n°43-02) ;
- Le Règlement Général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001, et par l'arrêté n°77-05 du 17 mars 2005 ;
- La loi n° 19-14 relative à la Bourse des Valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier ;
- Le Règlement général de la Bourse des Valeurs de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°2208-19 du 3 juillet 2019 ;
- La loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain tel que modifié et complété par la loi n°46-06.

Textes législatifs et réglementaires applicables à la Société

De par son activité, la Société est régie par le droit marocain. T2S Group Holding est une holding de participation sous la forme d'une Société Anonyme, et régie par les textes législatifs et réglementaires de la SA. Les filiales opérationnelles du groupe T2S sont dans certains cas régies par des textes législatifs et réglementaires spécifiques à certaines de leur activités (ci-après).

Pour l'activité de distribution des équipements et des dispositifs médicaux qui concerne les filiales T2S et IM Alliance :

- La loi n° 84-12 relative aux dispositifs médicaux ;
- La loi n° 11-08 relative aux réactifs à usage de diagnostic in vitro ;
- La loi n° 24-09 relative à la sécurité des produits et services ;
- La loi n° 142-12 relative à la sûreté et à la sécurité nucléaires et radiologiques ;
- La loi cadre n° 06-22 relative au système national de santé ;
- Décret n° 2-14-607 pris pour l'application de la loi n° 84-12 relative aux dispositifs médicaux ;
- Décret n° 2-14-562 relatif aux équipements de santé soumis à autorisation ;
- Décret n° 2-97-30 relatif à la protection contre les rayonnements ionisants ;
- Arrêté n° 2853-15 4 août 2015 fixant le modèle de la déclaration des établissements de fabrication, d'importation, d'exportation, de distribution ou de maintenance des dispositifs médicaux et le contenu du dossier l'accompagnant ;
- Arrêté n° 2855-15 4 août 2015 relatif à l'enregistrement et à la publicité des dispositifs médicaux et fixant les conditions et la procédure d'octroi de l'autorisation spécifique pour les dispositifs médicaux non soumis à l'obligation d'enregistrement ;

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Arrêté n° 2856-15 4 août 2015 fixant les règles de classification des dispositifs médicaux, les exigences essentielles de qualité, de sécurité et de performance des dispositifs médicaux, les règles de bonnes pratiques de fabrication, de transport, de stockage, de distribution et d'évaluation de la performance des dispositifs médicaux et les modèles du rapport d'inspection et du procès-verbal de constat des infractions ; ▪ Circulaire N° 7 du 19 FÉVRIER 1997 sur la Commission Consultative d'Enregistrement des dispositifs médicaux ; ▪ Circulaire N° 196 DMP relatif à l'arrêt de commercialisation et l'interdiction de la vente des thermomètres à mercure ; ▪ Circulaires du Ministère de la Santé relatives à l'importation et à la mise sur le marché des produits de santé ; ▪ Réglementations AMSSNuR ; ▪ Normes de Maintenance (Directives du Ministère de la Santé) ; ▪ Obligations de Matériovigilance (Loi 84-12). <p>Pour l'activité de conception et déploiement des solutions et des systèmes de digitalisation dédiées au secteur médical, concernant la filiale Binarios :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ La Loi n° 09-08 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel ; ▪ La Loi n° 05-20 relative à la cybersécurité. <p>Pour l'activité de production et de distribution de produits de contraste iodés et gadolinés, concernant la filiale Cyclopharma :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ La loi n° 142-12 relative à la sûreté et à la sécurité nucléaires et radiologiques ; ▪ La loi n° 17-04 portant Code du Médicament et de la Pharmacie ; ▪ Décret n°2-07-1064 relatif à l'exercice de la Pharmacie ; ▪ Décret n°2-07-1064 précisant les conditions de fonctionnement des établissements pharmaceutiques dont la conformité aux bonnes pratiques de fabrication (GMP).
Régime fiscal	La société T2S Group Holding est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS au taux en vigueur. Le bénéfice net fiscal est imposé au taux de 20% pour la tranche inférieure ou égale à 100 MMAD et au taux de 35% pour la fraction excédant le seuil de 100 MMAD. Ses opérations sont soumises à la TVA au taux de 20%.
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Commerce de Casablanca

Source : T2S Group Holding

II. Capital social

II.1 Composition du capital

Au 30 juin 2026, T2S Group Holding est doté d'un capital social de 1 010 783 400 MAD, composé de 10 107 834 actions ordinaires d'une valeur nominale de 100 MAD chacune, entièrement souscrites et libérées.

Il convient de noter que l'Assemblée Générale Mixte, tenue le 26/06/2026, a décidé de réduire la valeur nominale des actions de T2S Group Holding de 100 MAD à 50 MAD avec prise d'effet à la date du premier jour de cotation des actions à la Bourse de Casablanca.

II.2 Historique du capital

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du capital social de T2S Group Holding depuis sa création :

Date	Nature de l'opération	Bénéficiaire de l'opération	Nombre d'actions émises	Prix d'émission (MAD) ³	Valeur nominale (MAD)	Prime d'émission / d'apport par action (MAD) ³	Capital social initial (MAD)	Montant de l'opération prime incluse (MAD) ³	Capital social final (MAD)
22/09/2021	Constitution de la Société	Trone Investment Holdings Limited	2 996	100	100	-	-	299 600	300 000
		Rupeen Kumar Khagram	1	100	100	-	-	100	
		Paul Gerard Cunningham	1	100	100	-	-	100	
		Zaineb Sonia Abbad El Andaloussi	1	100	100	-	-	100	
		Simon Hilliard Poole	1	100	100	-	-	100	
		Total		3 000					
14/12/2021	Augmentation de capital par compensation de créances de compte courant d'associés (avec maintien DPS, avec renonciation des autres actionnaires)	Trone Investment Holdings Limited	6 179 159	100	100	-	300 000	617 915 900	618 215 900
	Augmentation de capital en numéraire (avec maintien du DPS, avec renonciation des autres actionnaires)	Trone Investment Holdings Limited	850 ⁴	100	100	-	-	85 000	618 415 900
		Abderraouf Sordo	410 ⁴	100	100	-	-	41 000	
		Ahmed Achaach	320 ⁴	100	100	-	-	32 000	
		Ismail Bouih	70 ⁴	100	100	-	-	7 000	
		Mohamed Bouzid	320 ⁴	100	100	-	-	32 000	
		Youssef Benabud	30 ⁴	100	100	-	-	3 000	
Total		2 000⁴					200 000		

³ Montants arrondis

⁴ Actions de priorités « A » et « B » confondus

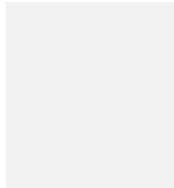
	Augmentation de capital par apports en nature de titres	Abderraouf Sordo	2 076 644	102,38	100	2,38		212 612 212	
		Ahmed Achaach	542 801	102,38	100	2,38		55 573 378	
		Ismail Bouih	248 991	102,38	100	2,38	618 415 900	25 492 346	926 979 200
		Mohamed Bouzid	115 781	102,38	100	2,38		11 853 960	
		Youssef Benabud	101 416	102,38	100	2,38		10 383 234	
		Total	3 085 633						315 915 130
24/12/2024	Augmentation de capital en numéraire (avec maintien du DPS, avec renonciation des autres actionnaires)	Richard Di Benedetto	78 ⁵	100	100	-		7 800	
		Abderrahim El Ghayour	76 ⁵	100	100	-		7 600	
		Ismail Bouih	62 ⁵	100	100	-		6 200	
		Ahmed Khay	62 ⁵	100	100	-	926 979 200	6 200	927 027 000
		Hanane Alamil	76 ⁵	100	100	-		7 600	
		Zahra El Kouhen	62 ⁵	100	100	-		6 200	
		Karim Bahbah	62 ⁵	100	100	-		6 200	
		Total	478⁵						47 800
08/06/2026	Conversion des actions de priorité « A » en actions ordinaires par une augmentation de capital par incorporation de réserves Le ratio de conversion est de 339 actions ordinaires pour 1 action de priorité « A »	Trone Investment Holdings Limited	41 697	100	100	-		4 169 700	
		Abderraouf Sordo	86 106	100	100	-		8 610 600	
		Ahmed Achaach	75 597	100	100	-		7 559 700	
		Ismail Bouih	25 425	100	100	-		2 542 500	
		Mohamed Bouzid	67 122	100	100	-		6 712 200	
		Youssef Benabud	16 950	100	100	-	927 027 000	1 695 000	968 905 200
		Richard Di Benedetto	13 221	100	100	-		1 322 100	
		Abderrahim El Ghayour	12 543	100	100	-		1 254 300	
		Hanane Alamil	12 543	100	100	-		1 254 300	
		Zahra El Kouhen	12 543	100	100	-		1 254 300	
		Omar Lahlou	12 543	100	100	-		1 254 300	
		Imane Bennani	10 509	100	100	-		1 050 900	

⁵ Actions de priorités « A » et « B » confondus

	Tarik Chaouni Benabdallah	10 509	100	100	-		1 050 900	
	Ahmed Khay	8 475	100	100	-		847 500	
	Brahim Zoubir	4 068	100	100	-		406 800	
	Mohamed Jairane	2 034	100	100	-		203 400	
	Soufiane Bazouz	2 034	100	100	-		203 400	
	Moulay El Mehdi Rida Sbay	2 034	100	100	-		203 400	
	Reda Benzakour	2 034	100	100	-		203 400	
	Ouadie Sordo	2 034	100	100	-		203 400	
	Total	420 021					42 002 100	
	Trone Investment Holdings Limited	41 697	100	100	-		4 169 700	
	Abderraouf Sordo	86 106	100	100	-		8 610 600	
	Ahmed Achaach	75 597	100	100	-		7 559 700	
	Ismail Bouih	25 425	100	100	-		2 542 500	
	Mohamed Bouzid	67 122	100	100	-		6 712 200	
	Youssef Benabud	16 950	100	100	-		1 695 000	
	Richard Di Benedetto	13 221	100	100	-		1 322 100	
	Abderrahim El Ghayour	12 543	100	100	-		1 254 300	
	Hanane Alamil	12 543	100	100	-	968 905 200	1 254 300	1 010 783 400
	Zahra El Kouhen	12 543	100	100	-		1 254 300	
	Omar Lahlou	12 543	100	100	-		1 254 300	
	Imane Bennani	10 509	100	100	-		1 050 900	
	Tarik Chaouni Benabdallah	10 509	100	100	-		1 050 900	
	Ahmed Khay	8 475	100	100	-		847 500	
	Brahim Zoubir	4 068	100	100	-		406 800	
	Mohamed Jairane	2 034	100	100	-		203 400	
	Soufiane Bazouz	2 034	100	100	-		203 400	

Conversion des actions de priorité « B » en actions ordinaires par une augmentation de capital par incorporation de réserves

Le ratio de conversion est de 339 actions ordinaires pour 1 action de priorité « B »



Moulay El Mehdi Rida Sbay	2 034	100	100	-	203 400
Reda Benzakour	2 034	100	100	-	203 400
Ouadie Sordo	2 034	100	100	-	203 400
Total	420 021				42 002 100

Source : T2S Group Holding

La Société a été constituée le 22 septembre 2021 sous la dénomination « SPV Rayon Holdings », sous forme de SA et au capital social de 300 000 MAD, divisé en 3 000 actions ordinaires de 100 MAD, afin de constituer le véhicule d'investissement de Trone Investment Holdings Limited dans le groupe T2S.

A noter que l'AGE réunie en date du 23 septembre 2024 a décidé de modifier la dénomination sociale de la Société qui, à compter de ce jour, est devenue « T2S Group Holding ».

L'Assemblée Générale Extraordinaire, réunie le 14 décembre 2021, a constaté la réalisation définitive des trois augmentations de capital, portant le capital social de 300 000 MAD à 926 979 200 MAD, à travers les opérations suivantes :

- d'un montant de 617 915 900 MAD, pour le porter de 300 000 MAD à 618 215 900 MAD, à travers la création de 6 179 159 actions nouvelles ordinaires de 100 MAD chacune, souscrites et libérées par compensation de créances certaines, liquides et exigibles sur la Société, nées des créances en compte courant d'associés octroyées par Trone Investment Holdings Limited à la Société ;
- d'un montant de 200 000 MAD, pour le porter de 618 215 900 MAD à 618 415 900 MAD, à travers la création de 2 000 actions nouvelles de priorité de 100 MAD chacune, souscrites et libérées en numéraire. La souscription de cette augmentation de capital se décompose comme suit :
 - souscription par Trone Investment Holdings Limited de 850 actions nouvelles, réparties entre 425 actions de priorité⁶ de catégorie « A » et 425 actions de priorité de catégorie « B », soit 85 000 MAD ;
 - souscription par Abderraouf SORDO de 410 actions nouvelles, réparties entre 205 actions de priorité de catégorie « A » et 205 actions de priorité de catégorie « B », soit 41 000 MAD ;
 - souscription par Ahmed ACHAACH de 320 actions nouvelles, réparties entre 160 actions de priorité de catégorie « A » et 160 actions de priorité de catégorie « B », soit 32 000 MAD ;
 - souscription par Ismail BOUIH de 70 actions nouvelles, réparties entre 35 actions de priorité de catégorie « A » et 35 actions de priorité de catégorie « B », soit 7 000 MAD ;
 - souscription par Mohamed BOUZID de 320 actions nouvelles, réparties entre 160 actions de priorité de catégorie « A » et 160 actions de priorité de catégorie « B », soit 32 000 MAD ;
 - souscription par Youssef BENABUD de 30 actions nouvelles, réparties entre 15 actions de priorité de catégorie « A » et 15 actions de priorité de catégorie « B », soit 3 000 MAD.
- d'un montant de 308 563 300 MAD, pour le porter de 618 415 900 MAD à 926 979 200 MAD, par voie d'apport en nature des titres des sociétés T2S, IM Alliance et Binarios, à travers la création de 3 085 633 actions nouvelles ordinaires émises au prix unitaire de 102,38 MAD (dont 100 MAD de valeur nominale et 2,38 MAD de prime d'apport), souscrites et libérées. Les titres apportés se décomposent comme suit :
 - 49 895 actions T2S et 1 500 actions IM Alliance apportés par Abderraouf SORDO ;
 - 10 900 actions IM Alliance apportés par Ahmed ACHAACH ;
 - 5 000 actions IM Alliance apportés par Ismail BOUIH ;
 - 2 325 actions IM Alliance apportés par Mohamed BOUZID ;
 - 41 000 actions Binarios⁷ apportés par Youssef BENABUD

En rémunération de l'apport, la souscription à cette augmentation de capital se décompose comme suit :

- souscription par Abderraouf SORDO de 2 076 644 actions ordinaires nouvelles, soit un montant total de 212 612 211,99 MAD (prime d'émission incluse) ;
- souscription par Ahmed ACHAACH de 542 801 actions ordinaires nouvelles, soit un montant de 55 573 377,66 MAD (prime d'émission incluse) ;
- souscription par Ismail BOUIH de 248 991 actions ordinaires nouvelles, soit un montant de 25 492 345,96 MAD (prime d'émission incluse) ;
- souscription par Mohamed BOUZID de 115 781 actions ordinaires nouvelles, soit un montant de 11 853 959,81 MAD (prime d'émission incluse) ;

⁶ « Actions de Priorités » désigne collectivement les 1 239 actions de priorité de catégorie A et les 1 239 actions de priorité de catégorie B, d'une valeur nominale de 100 MAD chacune, émises le 14 décembre 2021 au profit des Investisseurs Individuels et assorties de droits financiers particuliers."

⁷ A noter que les actions de Binarios ont été cédées et apportées à 2 prix différents

- souscription par Youssef BENABUD de 101 416 actions ordinaires nouvelles, soit un montant de 10 383 233,76 MAD (prime d'émission incluse).

L'AGE tenue en date du 26 juillet 2024 a décidé de procéder à une augmentation de capital social d'un montant de 100 000 MAD, sans suppression du droit préférentiel de souscription, à travers la création de 1 000 actions nouvelles de priorité de 100 MAD chacune, souscrites et libérées en numéraire.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 24 décembre 2024 a constaté la réalisation définitive d'une augmentation de capital social d'une somme de 47 800 MAD, pour le porter de 926 979 200 MAD à 927 027 000 MAD, à travers la création de 478 actions nouvelles de priorité de 100 MAD chacune, souscrites et libérées en numéraire.

La souscription à cette augmentation de capital se décompose comme suit :

- souscription par Richard DI BENEDETTO de 78 actions nouvelles, réparties entre 39 actions de priorité de catégorie « A » et 39 actions de priorité de catégorie « B », soit 7 800 MAD ;
- souscription par Abderrahim EL GHAYOUR de 76 actions nouvelles, réparties entre 38 actions de priorité de catégorie « A » et 38 actions de priorité de catégorie « B », soit 7 600 MAD ;
- souscription par Ismail BOUIH de 62 actions nouvelles, réparties entre 31 actions de priorité de catégorie « A » et 31 actions de priorité de catégorie « B », soit 6 200 MAD ;
- souscription par Ahmed KHAY de 62 actions nouvelles, réparties entre 31 actions de priorité de catégorie « A » et 31 actions de priorité de catégorie « B », soit 6 200 MAD ;
- souscription par Hanane ALAMIL de 76 actions nouvelles, réparties entre 38 actions de priorité de catégorie « A » et 38 actions de priorité de catégorie « B », soit 7 600 MAD ;
- souscription par Zahra EL KOUHEN de 62 actions nouvelles, réparties entre 31 actions de priorité de catégorie « A » et 31 actions de priorité de catégorie « B », soit 6 200 MAD ;
- souscription par Karim BAHBAH de 62 actions nouvelles, réparties entre 31 actions de priorité de catégorie « A » et 31 actions de priorité de catégorie « B », soit 6 200 MAD.

Les actionnaires suivants ont renoncé individuellement à l'exercice de leur droit préférentiel de souscription

- Trone Investment Holdings Limited
- Monsieur Abderraouf Sordo
- Monsieur Ahmed Achaach
- Monsieur Mohamed Bouzid
- Monsieur Youssef Benabud
- Madame Zainab Sonia Abbad El Andaloussi ;
- Monsieur Raed Berkatis ; et
- Monsieur Nitin Kaul.

L'Assemblée Générale Extraordinaire réunie le 8 juin 2026, après approbation par l'assemblée spéciale des détenteurs d'actions de priorité de catégorie A réunie le 8 juin 2026, a décidé la conversion de l'intégralité des 1 239 Actions A en 420 021 actions ordinaires de la Société, selon un ratio de conversion de 339 actions ordinaires pour 1 Action A.

La conversion des actions de priorité de catégorie A a été réalisée par voie d'augmentation de capital par incorporation de réserves d'un montant nominal de 42 002 100 MAD, prélevé sur le poste « report à nouveau » figurant au bilan de la Société arrêté au 31 décembre 2025, portant le capital social de 927 027 000 MAD à 968 905 200 MAD.

Les 420 021 actions ordinaires nouvelles ainsi créées ont été attribuées aux détenteurs d'Actions A en contrepartie de la conversion de leurs Actions A.

L'Assemblée Générale Extraordinaire réunie le 8 juin 2026, après approbation par l'assemblée spéciale des détenteurs d'actions de priorité de catégorie B réunie le 8 juin 2026, a décidé la conversion de l'intégralité des 1 239 Actions B en 420 021 actions ordinaires de la Société, selon un ratio de conversion de 339 actions ordinaires pour 1 Action B.

La conversion des actions de priorité de catégorie B a été réalisée, sous condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital au titre de la conversion des actions de priorité de catégorie A, par voie d'augmentation de capital par incorporation de réserves d'un montant nominal de 42 002 100 MAD, prélevé sur le poste « report à nouveau » figurant au bilan de la Société arrêté au 31 décembre 2025, portant le capital social de 968 905 200 MAD à 1 010 783 400 MAD.

Les 420 021 actions ordinaires nouvelles ainsi créées ont été attribuées aux détenteurs d'Actions B en contrepartie de la conversion de leurs Actions B.

Le conseil d'administration réunie le 8 juin 2026 a constaté la réalisation des augmentations de capital précitées permettant la réalisation de la conversions des Actions A et des Actions B et la modification corrélative des statuts de la Société.

II.3 Evolution de l'actionariat

L'évolution de l'actionariat de T2S Group Holding sur les cinq derniers exercices se présente comme suit :

Actionnaires	31/12/2021					31/12/2022					31/12/2023				
	AO	ADP A	ADP B	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote	AO	ADP A	ADP B	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote	AO	ADP A	ADP B	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote
Trone Investment Holdings Limited	6 182 155	425	425	6 183 005	66,7%	6 182 155	425	425	6 183 005	66,7%	6 182 155	425	425	6 183 005	66,7%
Abderraouf Sordo	1 936 644	205	205	1 937 054	20,9%	1 936 644	205	205	1 937 054	20,9%	1 936 644	205	205	1 937 054	20,9%
Ahmed Achaach	626 532	160	160	626 852	6,8%	626 532	160	160	626 852	6,8%	626 532	160	160	626 852	6,8%
Ismail Bouih	287 400	35	35	287 470	3,1%	287 400	35	35	287 470	3,1%	287 400	35	35	287 470	3,1%
Mohamed Bouzid	133 641	160	160	133 961	1,4%	133 641	160	160	133 961	1,4%	133 641	160	160	133 961	1,4%
Youssef Benabud	101 416	15	15	101 446	1,1%	101 416	15	15	101 446	1,1%	101 416	15	15	101 446	1,1%
Autres actionnaires	4	-	-	4	0,0%	4	-	-	4	0,0%	4	-	-	4	0,0%
<i>Richard Di Benedetto</i>	1	-	-	1	0,0%	1	-	-	1	0,0%	1	-	-	1	0,0%
<i>Abderrahim El Ghayour</i>	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	0,0%
<i>Hanane Alamil</i>	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	0,0%
<i>Zabra El Kouben</i>	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	0,0%
<i>Ahmed Khay</i>	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	0,0%
<i>Karim Babbab</i>	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	0,0%
<i>Zaïneb Sonia Abbad El Ansaloussi</i>	1	-	-	1	0,0%	1	-	-	1	0,0%	1	-	-	1	0,0%
<i>Raed Barkatis</i>	1	-	-	1	0,0%	1	-	-	1	0,0%	1	-	-	1	0,0%
<i>Nitin Kaul</i>	1	-	-	1	0,0%	1	-	-	1	0,0%	1	-	-	1	0,0%
Total	9 267 792	1 000	1 000	9 269 792	100%	9 267 792	1 000	1 000	9 269 792	100%	9 267 792	1 000	1 000	9 269 792	100%

Source : T2S Group Holding

Actionnaires	31/12/2024					31/12/2025				
	AO	ADP A	ADP B	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote	AO	ADP A	ADP B	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote
Trone Investment Holdings Limited	6 182 155	425	425	6 183 005	66,7%	6 182 155	425	425	6 183 005	66,7%
Abderraouf Sordo	1 936 644	205	205	1 937 054	20,9%	1 936 644	205	205	1 937 054	20,9%
Ahmed Achaach	626 532	160	160	626 852	6,8%	626 532	160	160	626 852	6,8%
Ismail Bouih	287 400	35	35	287 470	3,1%	287 400	66	66	287 532	3,1%
Mohamed Bouzid	133 641	160	160	133 961	1,4%	133 641	160	160	133 961	1,4%
Youssef Benabud	101 416	15	15	101 446	1,1%	101 416	15	15	101 446	1,1%
Autres actionnaires	4	-	-	4	0,0%	4	208	208	420	0,0%
<i>Richard Di Benedetto</i>	1	-	-	1	0,0%	1	39	39	79	0,0%
<i>Abderrahim El Ghayour</i>	-	-	-	-	0,0%	-	38	38	76	0,0%
<i>Hanane Alamil</i>	-	-	-	-	0,0%	-	38	38	76	0,0%
<i>Zabra El Kouben</i>	-	-	-	-	0,0%	-	31	31	62	0,0%
<i>Ahmed Khay</i>	-	-	-	-	0,0%	-	31	31	62	0,0%
<i>Karim Babbab</i>	-	-	-	-	0,0%	-	31	31	62	0,0%
<i>Zaineb Sonia Abbad El Ansaloussi</i>	1	-	-	1	0,0%	1	-	-	1	0,0%
<i>Raed Barkatis</i>	1	-	-	1	0,0%	1	-	-	1	0,0%
<i>Nitin Kaul</i>	1	-	-	1	0,0%	1	-	-	1	0,0%
Total	9 267 792	1 000	1 000	9 269 792	100%	9 267 792	1 239	1 239	9 270 270⁸	100%

Source : T2S Group Holding

⁸ La Société a considéré de bonne foi que la réalisation de l'augmentation de capital de 2024 pouvait être valablement constatée dès lors que l'intégralité des bulletins de souscription et des renoncations avaient été recueillis — formalité qui a été accomplie le 24 décembre 2024. Dans ce contexte, la Société n'a pas sollicité en temps utile l'attestation de dépôt des fonds auprès de l'établissement bancaire dépositaire. Ladite attestation a été émise par la banque en février 2025. En conséquence de ce décalage, le commissaire aux comptes n'a été en mesure de constater l'opération dans les comptes sociaux qu'au titre de l'exercice 2025.

Actionnariat actuel de la Société

Au 30 juin 2026, l'actionnariat de la Société se présente comme suit :

Actionnaires	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote
Trone Investment Holdings Limited	6 265 549	62,0%
Abderraouf Sordo	2 108 856	20,9%
Ahmed Achaach	777 726	7,7%
Ismail Bouih	338 250	3,3%
Mohamed Bouzid	267 885	2,7%
Youssef Benabud	135 316	1,3%
Autres actionnaires	214 252	2,1%
<i>Richard Di Benedetto</i>	26 443	0,3%
<i>Abderrahim El Ghayour</i>	25 086	0,2%
<i>Hanane Alamil</i>	25 086	0,2%
<i>Zabra El Kouhen</i>	25 086	0,2%
<i>Omar Lablou</i>	25 086	0,2%
<i>Imane Bennani</i>	21 018	0,2%
<i>Tarik Chaoumi Benabdallah</i>	21 018	0,2%
<i>Ahmed Khay</i>	16 950	0,2%
<i>Brabim Zoubir</i>	8 136	0,1%
<i>Mohamed Jairane</i>	4 068	0,0%
<i>Soufiane Bazouz</i>	4 068	0,0%
<i>Moulay El Mehdi Rida Sbay</i>	4 068	0,0%
<i>Reda Benzakour</i>	4 068	0,0%
<i>Ouadie Sordo</i>	4 068	0,0%
<i>Zaïneb Sonia Abbad El Ansaloussi</i>	1	0,0%
<i>Raed Barkatis</i>	1	0,0%
<i>Nitin Kaul</i>	1	0,0%
Total	10 107 834	100%

Source : T2S Group Holding

Il convient de noter que l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire, tenue le 26/06/2026, a décidé de réduire la valeur nominale des actions de T2S Group Holding de 100 MAD à 50 MAD avec prise d'effet à la date du premier jour de cotation des actions à la Bourse de Casablanca.

II.4 Présentation générale des principaux actionnaires de T2S Group Holding

II.4.1 Informations relatives à Trone Investment Holdings Limited

Trone Investment Holdings Limited est une structure d'investissement majoritairement contrôlée par Helios Investment Partners, via son fonds Helios Investors IV⁹. Elle sert de véhicule destiné à regrouper et financer les activités du groupe T2S, un acteur de référence de la technologie médicale au Maroc et en Afrique francophone.

Helios Investors IV est géré par Helios Investment Partners¹⁰, une société de capital-investissement basé à Londres et active en Afrique depuis 2004 dans des secteurs clés tels que la santé, les services financiers, les infrastructures digitales et les biens de consommation.

Depuis sa création, Helios Investment Partners a investi c. 3 MdUSD dans plus de 30 pays africains.

Le tableau ci-dessous présente les principales informations relatives à Trone Investment Holdings Limited :

Dénomination	Trone Investment Holdings Limited
Siège social	7 ^e étage, 50 Broadway, Londres, Royaume-Uni, SW1H 0DB
Fonds propres au 31/12/25 (en MMAD)	606
Produits financiers au 31/12/25 (en MMAD)	-0,2
Résultat net au 31/12/2025 (en MMAD)	-0,2
Actionnariat au 31/12/2025 :	Trone Bridge Holdings** 78% Helios Fairfax Partners 22% Helios Investors IV 0% (1 action)

Source : Helios Investment Partners

* Taux de change : 1 USD = 9,1283 MAD au 31.12.2025 (source : Bank Al-Maghrib – taux spot)

A noter que Trone Bridge Holdings est détenu à 100% par Helios Investors IV

II.4.2 Informations relatives à Abderraouf SORDO (66 ans)

Titulaire d'un doctorat et d'un D.E.A en physique radiologique obtenus au Centre de Physique Atomique de Toulouse, ainsi que d'une maîtrise en chimie physique nucléaire de l'Université Paul Sabatier, Abderraouf SORDO débute sa carrière en tant que physicien radiologue. Il rejoint ensuite le secteur des équipements médicaux en tant que responsable commercial chez COGEDIR à Casablanca.

Fort de plus de 40 ans d'expérience dans le secteur de la santé, Abderraouf Sordo a fondé et dirigé la société T2S. Il est Président Directeur Général¹¹ du groupe T2S.

Parallèlement, il s'est investi dans le développement de la formation paramédicale au Maroc, en fondant notamment l'ISPEP et l'ISMEM.

II.4.3 Informations relatives à Ahmed ACHAACH (51 ans)

Titulaire d'un diplôme en marketing et management international de l'Ecole Supérieure de Commerce de Marrakech, Ahmed ACHAACH débute sa carrière dans le secteur des technologies médicales et de la santé. Entrepreneur et dirigeant expérimenté, il fonde en 1998 la société IM Alliance. Il participe notamment au développement de nouvelles activités de la société et notamment dans les domaines de la cardiologie et du diagnostic in vitro (IVD).

Fort de plus de 30 ans d'expérience dans les technologies médicales, l'imagerie médicale, la cardiologie et les dispositifs médicaux, il occupe depuis 2023 la fonction de Directeur Exécutif au niveau du groupe T2S, où il intervient notamment sur la stratégie, les opérations de croissance externe et l'expansion géographique du Groupe. A noter qu'il est également Président Directeur Général de la filiale IM Alliance.

⁹ Helios Investors IV détient 78% du capital de Trone Investment Holdings Limited, via sa filiale Trone Bridge Holdings

¹⁰ Helios Investment Partners est le General Partner du fonds Helios Investors IV (il s'agit du gestionnaire du fonds)

¹¹ Avec prise d'effet à compter du premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca

II.4.4 Informations relatives à Ismail BOUIH (38 ans)

Titulaire d'un Master en comptabilité, contrôle et audit de l'Université Jean Moulin Lyon 3 ainsi que du Diplôme Supérieur de Comptabilité et de Gestion, Ismail Bouih est Expert-Comptable Mémoraliste inscrit auprès de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris Île-de-France. Il a débuté sa carrière en audit au sein du cabinet Mazars, avant de rejoindre en 2016 la société IM Alliance en qualité de Directeur Administratif Financier. Nommé Directeur Financier du groupe T2S en 2021, il occupe depuis 2023 les fonctions de Directeur de la Stratégie et de la Transformation, en charge de la transformation du Groupe, des initiatives de croissance et des opérations de restructuration. Il exerce également les fonctions de Secrétaire Général du Conseil d'Administration. A noter que Ismail est également Directeur Général Délégué de la filiale IM Alliance.

II.4.5 Informations relatives à Mohamed BOUZID (58 ans)

Titulaire d'un MBA de St. Thomas Aquinas College (New York) ainsi que d'un Master et d'une licence en immunologie de l'Université Mohammed V de Rabat, Mohamed Bouzid est Directeur Général de Cyclopharma du groupe T2S depuis 2012.

Il dispose de plus de 20 ans d'expérience dans le secteur des sciences de la vie et du diagnostic. Il a débuté sa carrière au sein de Servier Maroc en tant que Product Manager, avant de rejoindre Bayer Healthcare en 2001 où il a occupé successivement les fonctions de Marketing Manager puis Regional Business Manager pour la région Balkans et Afrique francophone jusqu'en 2011.

Il rejoint ensuite IM Alliance en 2011 en qualité de Deputy General Manager, avant d'être nommé Directeur Général de Cyclopharma au sein du groupe T2S.

II.4.6 Informations relatives à Youssef BENABUD (49 ans)

Titulaire d'un diplôme d'ingénieur d'État de l'École Mohammadia d'Ingénieurs, Youssef Benabud est Fondateur et Directeur Général de Binarios depuis 2008.

Il dispose de plus de 25 ans d'expérience dans le développement logiciel et les systèmes d'information appliqués au secteur de la santé. Il a débuté sa carrière en 1999 chez Ubisoft en tant qu'ingénieur développement, avant de rejoindre T2S en 2002 en qualité de Responsable IT, où il a piloté plusieurs projets informatiques dans le domaine médical jusqu'en 2007.

En 2008, il fonde Binarios, société spécialisée dans les systèmes d'information médicaux, qu'il développe au Maroc et à l'international.

II.5 Pacte d'actionnaires

Résumé du pacte d'actionnaires

Le 14 décembre 2021, Trone Investment Holdings Limited (l'**Investisseur Majoritaire**) et certains investisseurs personnes physiques (*i.e.* Messieurs Abderraouf Sordo, Ahmed Achaach, Mohamed Bouzid, Ismaïl Bouih et Youssef Benabud (les **Investisseurs Individuels**¹²) ont conclu un pacte d'actionnaires, en présence de la société T2S Group Holding afin d'organiser les conditions de leur coopération politique au sein de la Société (le **Pacte d'Actionnaires Initial**). Dans la perspective de la réalisation de l'IPO, les Parties ont décidé de suspendre les stipulations du Pacte d'Actionnaires Initial jusqu'à la réalisation de la Cotation et de résilier le Pacte d'Actionnaires Initial à compter de la Date de Cotation

Le 1^{er} juillet 2026, l'Investisseur Majoritaire et les Investisseurs Individuels ont procédé à la signature d'un nouveau pacte d'actionnaires (ci-après le **Pacte**), dont les principales stipulations sont décrites ci-dessous, avec prise d'effet à compter de la Date de Cotation. Le Pacte est notamment destiné à régir les relations entre l'Investisseur Majoritaire et les Investisseurs Individuels en qualités d'actionnaires de la Société et notamment d'organiser les conditions d'exercice du pouvoir au sein de la Société ainsi que les règles applicables aux transferts d'actions de la Société.

Gouvernance de la Société

Le Conseil d'Administration doit être composé d'au moins huit (8) administrateurs comme suit :

- trois (3) administrateurs proposés par l'Investisseur Majoritaire (les **Administrateurs Trone**) ;
- trois (3) administrateurs nommés par les Investisseurs Individuels, (les **Administrateurs Investisseurs Individuels**) étant précisé que, sauf approbation contraire de l'Investisseur Majoritaire, l'Investisseur Individuel détenant le plus grand nombre de droits de vote sera désigné en qualité de l'un (1) de ces trois (3) administrateurs (l'**Administrateur Investisseur Individuel Clé**) ;
- deux (2) administrateurs indépendants nommés d'un commun accord entre les Parties.

Il est précisé que :

- tant que l'Investisseur Majoritaire détient vingt pour cent (20 %) ou plus des droits de vote de la Société, l'Investisseur Majoritaire aura le droit de désigner trois (3) Administrateurs ;
- si l'Investisseur Majoritaire vient à détenir moins de vingt pour cent (20 %) des droits de vote de la Société mais continue de détenir dix pour cent (10 %) ou plus, l'Investisseur Majoritaire aura le droit de désigner deux (2) Administrateurs ;
- si l'Investisseur Majoritaire vient à détenir moins de dix pour cent (10 %) des droits de vote de la Société, l'Investisseur Majoritaire aura le droit de désigner un (1) Administrateur.

Règles applicables à la prise de décision

- Le quorum requis pour toute réunion du Conseil d'Administration sur première convocation exige que la moitié de ses membres soient présents ou représentés, dont au moins (i) un (1) Administrateur Trone et (ii) l'Administrateur Investisseur Individuel Clé. Dans le cas où ce quorum n'est pas atteint, la réunion est reportée à une nouvelle réunion le même jour de la semaine suivante, aux mêmes heure et lieu, ou à toute autre date convenue par écrit par l'ensemble des administrateurs. Le quorum pour la seconde réunion est que la moitié des membres du Conseil d'Administration soient présents ou représentés, sauf si la réunion est convoquée pour statuer sur une Décision Réservée, auquel cas la présence de l'Administrateur Investisseur Individuel Clé et d'un (1) Administrateur Trone, le cas échéant, est requise.

¹² Il est à noter que les managers et actionnaires bénéficiant du MIP et signataires du pacte d'actionnaires sont les investisseurs individuels ayant adhéré au pacte d'actionnaires en décembre 2021. Les nouveaux membres du MIP n'ont pas adhéré au nouveau pacte d'actionnaires.

- Les Décisions Importantes sont soumises à l'approbation préalable du Conseil d'Administration.
- Toutes les décisions du Conseil d'Administration, y compris les Décisions Importantes, sont prises à la majorité simple des voix des membres présents, représentés ou prenant part au vote par tout autre moyen, à l'exception des Décisions Réservées qui requièrent le vote favorable de l'Administrateur Investisseur Individuel Clé et d'un (1) Administrateur Trone.
- Aucune Décision Importante ni aucune Décision Réservée ne peut être inscrite à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires ni être soumise au vote de celle-ci sans avoir été préalablement approuvée par le Conseil d'Administration.
- Le quorum et la majorité aux assemblées générales des Actionnaires sont tels que définis par les Lois Applicables.
- Les décisions dites « importantes » (les **Décisions Importantes**) sont notamment celles se rapportant à la dissolution de la Société ou d'une Filiale, à l'approbation du budget annuel et du business plan, à la clôture des comptes et à la création de comités
- Les décisions dites « réservées » (les **Décisions Réservées**) sont notamment celles se rapportant à l'émission de valeurs mobilières, au retrait de la cote de la Société ou d'une Filiale, à l'acquisition d'actifs/de titres excédant un certain seuil, aux opérations de restructuration ou de réorganisation, à un changement substantiel d'activité de la Société ou des Filiales et à une modifications des méthodes comptables ou fiscales.
- Le Conseil d'administration désigne le président du conseil parmi les Administrateurs Investisseurs Individuels.
- Le Conseil d'administration désigne le directeur général et le cas échéant, les directeurs généraux délégués soit parmi les Administrateurs Investisseurs Individuels soit parmi des tiers.

Règles applicables aux transferts de titres

Cf. Section « *II.7 Négociabilité des titres de capital* » (Engagement de Détention de Contrôle des membres du GAS post IPO)

Durée du Pacte

La durée du Pacte est de cinq (5) ans à compter de la date de cotation des actions de la Société. À l'expiration de la durée initiale, le Pacte sera automatiquement renouvelé par périodes successives de deux (2) ans chacune, sauf si Trone ou M. Sordo notifie par écrit aux autres Parties un refus de renouvellement au plus tard six (6) mois avant l'expiration de la période en cours.

Le Pacte prendra automatiquement fin avant son terme, sans préavis et avec effet immédiat :

- par accord mutuel écrit des Parties ;
- s'agissant des droits, obligations et responsabilités de Trone, à la date à laquelle Trone cesse de détenir, directement ou indirectement, des Titres représentant au moins 10 % du capital social et des droits de vote de la Société ; nonobstant ce qui précède, aussi longtemps que Trone détient, directement ou indirectement, des Titres de la Société, les stipulations relatives à la désignation d'un membre du conseil d'administration parmi les candidats proposés par Trone demeureront pleinement en vigueur et produiront tous leurs effets ;
- s'agissant des droits, obligations et responsabilités des Investisseurs Individuels, à la date à laquelle les Investisseurs Individuels, pris collectivement, cessent de détenir, directement ou indirectement, des Titres représentant au moins 10 % du capital social et des droits de vote de la Société.

II.6 Capital potentiel de T2S Group Holding

Le Conseil d'Administration de T2S Group Holding réuni en date du 24 avril 2026 a décidé le principe d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca selon les modalités suivantes :

- L'introduction en bourse sera effectuée au marché principal de la Bourse de Casablanca ;
- L'introduction en bourse sera réalisée par voie :
 - d'augmentation du capital social réservée au public, et aux dirigeants et salariés de la Société le cas échéant avec suppression du droit préférentiel de souscription à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 500.000.000 dirhams à un prix de souscription (prime d'émission incluse) compris dans une fourchette entre 243 dirhams et 297 dirhams¹³ ; et
 - de cession d'actions de la Société au profit du public et/ou le cas échéant, des dirigeants et salariés de la Société et de ses filiales, à un prix de cession par action compris dans une fourchette entre 243 dirhams et 297 dirhams¹⁴ ; étant précisé que le nombre définitif des actions cédées et le prix ainsi que l'éventuelle décote seront fixés par décision ultérieure du conseil.

Le Conseil d'Administration de T2S Group Holding réuni en date du 10 juin 2026 a pris acte des éléments suivants :

- le dénouement du *Management Incentive Plan* (MIP), intervenu le 8 juin 2026, a entraîné une augmentation du nombre total d'actions composant le capital social, passant de 9 270 270 actions à 10 107 834 actions, sans que la fourchette de valorisation de la Société retenue pour les besoins de son introduction en bourse ne soit affectée ; la valorisation de la Société demeurant en effet comprise entre 4 505 MMAD et 5 507 MMAD, soit un niveau inchangé par rapport à celui arrêté par le conseil en date du 24 avril 2026 ;
- Sur la base du nouveau nombre d'actions, la fourchette de prix par action s'établit désormais entre 222,87 dirhams et 272,39 dirhams¹⁵ (contre 243 à 297 dirhams initialement). Par ailleurs, le montant maximum demeurant fixé à 500 000 000 de dirhams, prime d'émission incluse ;
- cet ajustement étant de nature purement arithmétique, il ne constitue pas une modification des conditions de l'opération d'introduction en bourse.

L'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire du 26 juin 2026, après avoir entendu lecture du rapport du conseil d'administration et du rapport des commissaires aux comptes sur la suppression des droits préférentiels de souscription des actionnaires a notamment :

- autorisé l'introduction en bourse de la Société au marché principal par voie (i) d'augmentation du capital social réservée au public à hauteur d'un montant maximum de cinq cents millions (500.000.000) de dirhams prime d'émission incluse (**l'Augmentation de Capital IPO**) et (ii) de cession au public d'actions de la Société dont le nombre sera fixé par décision ultérieure du conseil d'administration de la Société (**la Cession IPO**) ;
- décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du public dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société ;
- décidé d'apporter les modifications nécessaires aux statuts de la Société afin de les mettre en conformité avec les dispositions de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes et plus globalement aux dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca ;
- décidé de réduire valeur nominale des actions composant le capital social de la Société de 100 dirhams par action à 50 dirhams, à compter de la date de première cotation des titres de la Société ;
- délégué les pouvoirs les plus étendus au conseil d'administration à l'effet notamment, de :
 - fixer le montant définitif de l'Introduction en Bourse ;

¹³ Sur la base d'une valeur nominale de 50 dirhams par action.

¹⁴ Sur la base d'une valeur nominale de 50 dirhams par action.

¹⁵ Sur la base d'une valeur nominale de 50 dirhams par action.

- décider l'Augmentation de Capital IPO dans la limite du montant autorisé par l'assemblée générale des actionnaires ainsi que de fixer le prix de souscription dans la limite de la fourchette susvisée ;
- fixer en tant que de besoin, le nombre d'actions devant faire l'objet d'une cession au public et le prix de cession desdites actions ;
- fixer les modalités de réalisation de l'Augmentation de Capital IPO, en constater la réalisation définitive et procéder à la modification corrélative des statuts ;
- et généralement, mener l'ensemble des opérations requises dans le cadre de l'Introduction en Bourse en ce compris, fixer l'ensemble des modalités de réalisation de ladite Introduction en Bourse et ses caractéristiques définitives et prendre toutes décisions nécessaires à la réalisation définitive de ladite opération.

Conformément aux pouvoirs qui lui ont été conférés par l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire du 26 juin 2026, le conseil d'administration réuni en date du 1^{er} juillet 2026 a notamment décidé d'introduire en bourse la Société par :

- augmentation de capital pour un montant de 349 999 838 de dirhams, par l'émission de 1 569 506 actions à un prix de souscription par action de 223 dirhams (dont 50 dirhams à titre de nominal et 173 dirhams à titre de prime d'émission) ;
- cession de 3 363 228 actions à un prix de cession par action de 223 dirhams, soit un montant total de cession de 749 999 844 de dirhams.

Ledit conseil a également fixé les caractéristiques définitives de l'Opération ainsi que son calendrier.

Conformément à l'article 188 de la Loi n°17-95, le montant de l'Augmentation de Capital IPO doit être entièrement souscrit. A défaut, l'augmentation de capital est réputée non avenue.

Le montant de la Cession IPO pourra quant à lui être limité aux souscriptions effectivement reçues dans le respect des conditions d'admission au compartiment principal de la Bourse de Casablanca.

Le Conseil d'Administration de T2S Group Holding réuni en date du 1^{er} juillet 2026 a également décidé le principe :

- d'une augmentation du capital social à hauteur d'un montant prime d'émission incluse de 142 531 609,60 dirhams à réaliser en une seule fois avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de Monsieur Abderraouf Sordo en sa qualité de dirigeant de la Société et conformément aux dispositions de l'article 192 de la Loi, sous condition suspensive de la réalisation de l'IPO (« **Augmentation de Capital Dirigeant** ») ;
- l'Augmentation de Capital Dirigeant serait réalisée par émission de 798 944 actions à un prix de souscription de 178,40 dirhams, correspondant au prix de souscription de l'IPO, soit 223 dirhams assorti d'une décote de 20%, étant rappelé que la valeur nominale unitaire des actions de la Société sera de cinquante (50) dirhams à l'issue de la réalisation de l'IPO et ce avec effet à la date de première cotation des titres.

Le conseil d'administration, sur la proposition de son Président, décide de convoquer les actionnaires en assemblée générale extraordinaire pour le 17 août 2026 en vue de délibérer sur l'autorisation de l'Augmentation de Capital Dirigeant.

Par un acte d'engagement en date du 2 juillet 2026 dont une copie figure en Annexe 1 des présentes, Monsieur Abderraouf Sordo, s'est engagé de manière ferme et irrévocable à souscrire à l'Augmentation de Capital Dirigeant.

Sans préjudice des engagements figurant à l'article 2 de l'Acte d'Engagement GAS (lock-up), il convient de noter que compte tenu de la perspective de réalisation de l'Augmentation de Capital Dirigeants :

- Trone s'est engagé irrévocablement à (i) voter en faveur de l'ensemble des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Dirigeant qui seront soumises à toute instance de gouvernance de la Société appelée à statuer sur ladite augmentation de capital, et notamment à toute assemblée générale extraordinaire appelée à autoriser ladite Augmentation de Capital Dirigeant et (ii) à maintenir, à compter de la date de première cotation et jusqu'à la tenue de toute assemblée générale extraordinaire appelée à autoriser l'Augmentation de Capital Dirigeant, un nombre d'actions d'au moins 7 425 735 Actions pour garantir l'adoption favorable des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Dirigeant lors de cette assemblée.
- Les autres Membres du GAS (autres que Trone et Monsieur Abderraouf Sordo) se sont engagés irrévocablement à ne céder aucune action détenue dans le capital de la Société à compter de la date de première cotation et jusqu'à la tenue de toute assemblée générale extraordinaire appelée à autoriser l'Augmentation de Capital Dirigeant.

II.7 Négociabilité des titres de capital

L'article 14 des Statuts Refondus de la Société ne prévoit aucune restriction en matière de négociabilité des titres de capital de cette dernière.

Engagement de Détenion de Contrôle des membres du GAS post IPO

Les actionnaires de la Société constituant le Groupement d'Actionnariat Stable (GAS) s'engagent à détenir sans pouvoir les transférer, directement ou indirectement, les actions de la Société, dont le nombre figure dans l'acte d'engagement, pendant une période de trois (3) années à compter du premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca. Il est entendu que cet engagement ne s'applique pas aux actions cédées par un actionnaire dans le cadre de la présente Opération.

Nonobstant les stipulations ci-dessus, chacun des Membre du GAS pourra librement transférer l'intégralité de ses actions détenues à l'IPO sous réserve de :

- transférer lesdites actions au profit d'un autre membre du GAS ;
- transférer lesdites actions au profit de l'un de ses affiliés¹⁶ à condition que (i) ledit affilié se soit engagé à rétrocéder les actions au Membre du GAS les lui ayant transférées initialement dans l'hypothèse où il perdrait la qualité d'affilié, (ii) ledit affilié ait expressément adhéré à l'acte d'engagement dans les mêmes conditions que s'il en avait été originellement signataire et (iii) le Membre du GAS ayant transféré ses actions demeure solidairement responsable des obligations de son affilié au titre de l'acte d'engagement et ait signé à cet effet l'acte d'engagement ;
- transférer une quotité de capital et des droits de vote de la Société supérieure à 40% du capital social de la Société au profit d'un ou plusieurs investisseur(s) agissant de concert, sans préjudice des contraintes et des conséquences au regard de la réglementation marocaine en matière d'offres publiques sur le marché boursier qui seraient applicables dans pareil cas ;

Constituera également un Transfert Libre, le transfert par Trone pendant la Période d'Inaliénabilité, d'un nombre d'Actions représentant au moins 5 % et au plus 7,5 % du capital social de la Société au profit d'un Investisseur Eligible ou de plusieurs Investisseurs Eligibles (tel que ce terme est défini dans l'Acte d'Engagement GAS) agissant de concert à condition que le(s)dit(s) Investisseur(s) Eligible(s) ai(en)t

¹⁶ Désigne vis-à-vis de toute personne ou entité, toute autre personne ou entité (qu'elle ait ou non la personnalité morale, en ce compris tout fonds) qui de manière directe ou indirecte, contrôle, est contrôlée ou est placée sous le contrôle commun de ladite personne ou entité.

expressément adhéré à l'Acte d'Engagement dans les mêmes conditions que s'ils en avaient été officiellement signataires¹⁷.

Nonobstant ce qui précède et par dérogation à la Période d'Inaliénabilité, Trone pourra céder les Actions qu'elle détient directement sur le marché boursier, sous réserve de conserver à tout moment un nombre d'Actions représentant au moins les seuils minimaux suivants :

- au cours de la première année suivant le premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca, Trone devra conserver au moins 2 823 015 Actions¹⁸ ;
- au cours de la deuxième année suivant le premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca, Trone devra conserver au moins 2 258 412 Actions¹⁹ ;
- au cours de la troisième année suivant le premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca, Trone devra conserver au moins 1 693 809 Actions²⁰.

II.8 Politique de distribution des dividendes

Dispositions statutaires

L'Assemblée Générale Extraordinaire réunie le 26 juin 2026 a décidé d'apporter les modifications nécessaires aux statuts afin de les mettre en conformité avec les dispositions légales et réglementaires régissant les sociétés cotées conformément au projet figurant en annexes (les « Statuts Refondus »).

Les dispositions relatives à l'affectation des résultats sont décrites au niveau de l'article 37 des Statuts Refondus.

Dividendes distribués au cours des trois derniers exercices

La politique de distribution de dividendes de T2S Group Holding tient compte de nombreux facteurs, notamment la phase de développement des projets, la performance opérationnelle, les perspectives économiques et sectorielles ainsi que les prévisions de trésorerie.

Au cours des trois derniers exercices, T2S Group Holding n'a pas distribué de dividendes afin de soutenir notamment les projets de développement de ses filiales.

En MAD, sauf si indiqué	2023	2024	2025
Résultat net social (en MAD)	30 432 474	-23 286 100	67 122 369
Dividendes distribués au titre de l'exercice	-	-	-
Taux de distribution (%)¹	-	-	-
Nombre d'actions	9 269 792	9 269 792	9 270 270
Valeur nominale (en MAD)	100	100	100
Résultat net par action (en MAD)	3,3	-2,5	7,2
Dividende par action au titre de l'exercice (en MAD)	-	-	-

Source : T2S Group Holding

(1) Taux de distribution = Dividendes distribués / Résultat net social

Le business plan tient compte d'une distribution annuelle moyenne de 70% du résultat net consolidé sur la période 2027p – 2030p.

¹⁷ Il est expressément précisé que la faculté de substitution prévue au présent paragraphe ne pourra être exercée qu'une seule fois pendant toute la durée de la Période d'Inaliénabilité, le quantum d'Actions transféré à ce titre (compris entre 5 % et 7,5 % du capital social) épuisant intégralement et définitivement le droit de Trone à procéder à un tel Transfert Libre.

¹⁸ Correspondant à 12,96% du capital de la Société à l'IPO et 12,50% du capital de la Société à la date de réalisation de l'Augmentation de Capital Dirigeant (au profit de Monsieur Abderraouf Sordo)

¹⁹ Correspondant à 10% du capital de la Société à la date de la réalisation Augmentation de Capital Dirigeant

²⁰ Correspondant à 7,5% du capital de la Société à la date de la réalisation Augmentation de Capital Dirigeant

III. Endettement

III.1 Dette privée

Aucune dette privée n'a été contractée par la Société lors des trois derniers exercices ni au cours de l'exercice en cours jusqu'au 30 juin 2026.

Dette bancaire

III.1.1 Contrats en vigueur le 31 décembre 2025

Contrat signé par T2S Group Holding

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques du contrat de crédit bancaire de T2S Group Holding :

N°	1 ²¹
Emprunteur	T2S Group Holding
Prêteur	- BCP - BMCI
Date conclusion contrat	Décembre 2021 (avec un premier avenant en juillet 2025 et une renonciation ²² écrite en juin 2026 à certaines conditions liées au contrat de crédit)
Montant du contrat	550 000 KMAD, dont : - 275 000 KMAD par la Banque Centrale Populaire - 275 000 KMAD par la BMCI
Taux d'intérêt	Taux d'intérêt annuel fixe de 4,2% HT (majoré de la TVA, frais et accessoires)
Objet de l'emprunt	Financement partiel de l'acquisition des Cibles ¹ : - 100% de « T2S », « IM Alliance », « Binaríos » et « T2S Africa » - 55% de Cyclopharma
Date du premier tirage	Décembre 2021
Montant du premier tirage	520 000 KMAD
Encours au 31.12.2025	72 552 KMAD
Durée	7 ans (dont une période de différé en capital et en intérêts prenant fin le 30 juin 2022)
Date d'échéance	Décembre 2028
Périodicité du remboursement	Annuel
Sûretés / Hypothèques	- Nantissement de 1er rang de 100% des titres des Cibles (à l'exclusion des titres de Binaríos, Cyclopharma et T2S Africa détenus par T2S) détenus par T2S Group Holding et représentant 100% du capital ainsi que des droits de vote pour T2S et IM Alliance, et portant sur les fruits et produits afférents aux titres nantis (à l'exception des titres attribués aux administrateurs désignés sur proposition de T2S Holding Group ou ses affiliés dans la limite de 1% du capital et des droits de vote de chaque Cible) - Nantissement du solde de chaque Compte Principal de T2S Group Holding ; - Nantissement des créances relatives aux créances indemnitaires venant à naître au titre de la garantie d'actif et de passif (GAP) consentie par les vendeurs à T2S Group Holding au titre du SPA et ce à hauteur des produits nets perçus dans la limite des exceptions liées à la capacité de T2S Group Holding d'affecter ces montants pour faire face à l'événement déclencheur de la GAP.

²¹ Parallèlement à ce contrat de crédit, un accord de soutien des actionnaires (« Shareholder Support Agreement ») a été conclu.

²² Une renonciation écrite a été signée entre T2S Group Holding et les prêteurs en juin 2026 sur la non-objection des prêteurs à l'Opération d'introduction en bourse, à tout droit que T2S Group Holding pourrait détenir au titre de toute stipulation du Contrat de Crédit, du SSA et, plus généralement, des documents de financement afférents au Contrat de Crédit, la renonciation aux droits directement affectés par cette opération comprenant le contrôle KYC préalable à tout transfert, l'émission ou cession d'actions emportant changement de contrôle, l'engagement de negative pledge sur les actions, la modification des documents constitutifs, les déclarations relatives à la détention du capital et le régime des distributions. Il a également confirmé la dispense de remboursement anticipé partiel en cas de remboursement du compte courant d'associé de Mr. Abderraouf SORDO, de distribution de dividendes par T2S Group Holding ou de cash excédentaire sur les comptes de T2S Group Holding.

Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> - Situation nette >25% du capital social au 31/12 pour T2S Group Holding et pour les Cibles ; - Ratio de levier consolidé $\leq 3,5x$ au 31/12 pour les exercices 2022-2026 et $\leq 2,5x$ au 31/12 à compter de l'exercice 2027 ; - DSCR³ >1,1x au 31/12 de chaque exercice ; - Voter une distribution de dividendes des cibles correspondant à 100% de l'Excess Cash⁴ de chaque cible dans la limite des résultats distribuables ; - Subordination de tous les paiements de T2S Group Holding aux actionnaires au remboursement annuel (conventionnel et obligatoire) et au respect des covenants financiers.
Principaux engagements prévus par l'accord de soutien des actionnaires	<ul style="list-style-type: none"> - Procéder concomitamment à la mise à disposition des fonds au titre du 1er tirage du Crédit, à l'apport en fonds propres au titre de l'Acquisition ; - Maintien par M. Abderraouf Sordo des 2/3 des actions détenues dans le capital social de T2S Group Holding et les droits de vote associés pendant une période de 5 ans ; - Interdiction d'accorder des sûretés autres que celles au profit des prêteurs sur les titres des T2S Group Holding ; - Jusqu'au remboursement total du Crédit levé par T2S Group Holding, injection du produit net au titre de la GAP versé par les vendeurs au profit de Trone Investment Holdings au niveau de T2S Group Holding (étant précisé que ce produit net sera affecté par T2S Group Holding au remboursement anticipé obligatoire du crédit et ce, dans la limite des exceptions liées à la capacité de Trone Investment Holdings d'affecter ces montants pour faire face à l'événement déclencheur de la GAP) ; - Réaliser une augmentation de capital mis à disposition de l'Emprunteur au plus tard 3 mois à compter de la date du premier tirage au titre du Crédit ; - Ne pas accorder ou laisser subsister une quelconque sûreté sur les titres et droits de vote détenus dans T2S Group Holding à part celles octroyées en faveur des prêteurs et des prêteurs de T2S et IM Alliance.

Source : T2S Group Holding

(1) Cibles : 100% de T2S, 100% d'IM Alliance, 100% de Binarios, 100% de T2S Africa et 55% de Cyclopharma

(2) Ratio de levier consolidé = Dette nette financière consolidée / EBE consolidé

(3) DSCR (Debt Service Cover Ratio) = Ratio de Couverture du Service de la Dette

(4) Excess Cash = Position de Trésorerie mensuelle moyenne + EBITDA+ produits financiers + produits non courants – charges exceptionnelles avec impact sur la trésorerie non couvertes par assurances (et plafonnées à 5 MMAD par exercice, hors VNC des cessions d'actifs) - Impôt sur les sociétés - Dépenses d'investissement engagées + Diminution du fonds de roulement - Augmentation du fonds de roulement - Montant de tout remboursement de principal au titre de l'endettement financier - Service de la dette – 10 MMAD

Contrats signés par les filiales de T2S Group Holding

Les tableaux ci-dessous présentent les caractéristiques des principaux contrats de crédit bancaire des filiales de T2S Group Holding :

N°	2
Emprunteur	IM Alliance
Prêteur	Attijariwafa Bank
Date conclusion contrat	Août 2020
Montant du contrat	16 635 KMAD
Taux d'intérêt	<p>Taux d'intérêt variable*, avec un taux de départ de 3,5% HT (majoré de la TVA, frais et accessoires) se décomposant comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 1,5% : Indice de référence constitué par le taux directeur de Bank Al Maghrib (composante variable) ; - 2,0% : correspondant à la marge commerciale (marge fixe). <p>Le taux d'intérêt est révisable à chaque variation du taux directeur décidée par Bank Al Maghrib. La variabilité porte uniquement sur la partie indexée sur l'indice de référence, la marge fixe restant constante.</p> <p>Le taux d'intérêt en vigueur est de 4,25% HT (majoré de la TVA, frais et accessoires) à fin 2025.</p>
Objet de l'emprunt	Crédit relance pour le financement du besoin en fonds de roulement
Date du premier tirage	Septembre 2020
Montant du premier tirage	16 635 KMAD
Encours au 31.12.2025	6 307 KMAD
Durée	7 ans (dont une période de différé en capital de 2 ans à compter de la date de 1 ^{er} tirage)
Date d'échéance	Septembre 2027
Périodicité du remboursement	Trimestrielle
Sûretés / Hypothèques	Garantie par la CCG Damane Relance à hauteur de 85% du montant du crédit en principal
Principaux covenants financiers	Néant

Source : T2S Group Holding

* Au titre du présent contrat, IM Alliance dispose du droit de solliciter, une seule fois pendant la durée du crédit, la conversion du taux variable en taux fixe.

N°	3
Emprunteur	Binarios
Prêteur	Attijariwafa Bank
Date conclusion contrat	Octobre 2020
Montant du contrat	1 526 KMAD
Taux d'intérêt	<p>Taux d'intérêt variable*, avec un taux de départ de 3,5% HT (majoré de la TVA, frais et accessoires) se décomposant comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 1,5% : Indice de référence constitué par le taux directeur de Bank Al Maghrib (composante variable) ; - 2,0% : correspondant à la marge commerciale (marge fixe). <p>Le taux d'intérêt est révisable à chaque variation du taux directeur décidée par Bank Al Maghrib. La variabilité porte uniquement sur la partie indexée sur l'indice de référence, la marge fixe restant constante.</p> <p>Le taux d'intérêt en vigueur est de 4,25% HT (majoré de la TVA, frais et accessoires) à fin 2025.</p>
Objet de l'emprunt	Crédit relance pour le financement du besoin en fonds de roulement
Date du premier tirage	Décembre 2020
Montant du premier tirage	1 526 KMAD
Encours au 31.12.2025	559 KMAD
Durée	7 ans (dont une période de différé en capital de maximum 1 an à compter de la date de 1 ^{er} tirage)
Date d'échéance	Décembre 2027
Périodicité du remboursement	Trimestrielle
Sûretés / Hypothèques	Garantie par la CCG Damane Relance à hauteur de 90% du montant du crédit en principal
Principaux covenants financiers	Néant

Source : T2S Group Holding

* Au titre du présent contrat, Binarios dispose du droit de solliciter, une seule fois pendant la durée du crédit, la conversion du taux variable en taux fixe.

N°	4 ²³
Emprunteur	IM Alliance
Prêteur	- BCP - BMCI
Date conclusion contrat	Décembre 2021 (avec un premier avenant en juillet 2025)
Montant du contrat	105 000 KMAD, dont : - 52 500 KMAD par la BCP - 52 500 KMAD par la BMCI
Taux d'intérêt	Taux d'intérêt annuel fixe* de 4,2% HT (majoré de la TVA, frais et accessoires)
Objet de l'emprunt	Financement des besoins généraux de l'entreprise ainsi que son besoin en fonds de roulement
Date du premier tirage	Mars 2022
Montant du premier tirage	105 000 KMAD
Encours au 31.12.2025	84 000 KMAD
Durée	7 ans (dont une période de différé en capital de 1 an à compter de la date de 1 ^{er} tirage)
Date d'échéance	Décembre 2028
Périodicité du remboursement	Annuel (10% de la 2 ^{ème} à la 6 ^{ème} année et 50% à l'échéance)
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> - Caution avec affectation en nantissement en 2^{ème} rang de 100% des titres de IM Alliance détenus par T2S Group Holding et représentant 100% du capital et des droits de vote de IM Alliance, et portant sur les fruits et produits afférents aux titres nantis (à l'exception des titres attribués aux administrateurs dans la limite de 1% du capital et des droits de vote de IM Alliance) ; - Caution avec affectation en nantissement de créance de 3^{ème} rang relative aux créances indemnitaires venant à naître au titre de la garantie d'actif et de passif (GAP), consentie par les vendeurs à T2S Group Holding ou Trone Investment Holdings, et ce à hauteur des produits nets perçus dans la limite des exceptions liées à la capacité de l'emprunteur, T2S Group Holding ou Trone Investment Holdings d'affecter ces montants pour faire face à l'événement déclencheur de la GAP ; - Caution avec affectation en nantissement de créances de 3^{ème} rang relatif aux créances indemnitaires venant à naître au titre de la garantie d'actif et de passif, consentie par les vendeurs à Trone Investment Holdings, et ce à hauteur des produits nets perçus dans la limite des exceptions liées à la capacité de Trone Investment Holdings d'affecter ces montants pour faire face à l'événement déclencheur de la GAP ; - Délégation des indemnités des polices d'assurances multirisques (hors assurances sociales) à hauteur des montants souscrits et dans la limite du Crédit ; - Nantissement des soldes des comptes bancaires d'IM Alliance ouverts auprès des prêteurs.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> - Situation nette¹ > 25% du capital social - Ratio de levier consolidé² < 3,5x au 31 décembre sur la période 2022-2026 et < 2,5x au 31 décembre sur la période 2027-2028 - DSCR³ > 1,1x - Voter une distribution de dividendes correspondant à 100% de l'Excess Cash⁴ dans la limite des résultats distribuables.
Principaux engagements prévus par l'accord de soutien des actionnaires	<ul style="list-style-type: none"> - Ne pas procéder à une cession des titres de IM Alliance n'induisant pas la perte de la majorité des 2/3 qu'à des conditions normales du marché étant entendu que les prêteurs s'engagent à consentir les mainlevées nécessaires au titre des nantissements ; - Après remboursement anticipé obligatoire total du crédit levé par T2S Group Holding auprès des Prêteurs, injection du produit net au titre de la GAP versé par les vendeurs au profit de T2S Group Holding au niveau de IM Alliance, dans la limite des exceptions liées à la capacité de cet Emprunteur et/ou de T2S Group Holding d'affecter ces montants pour faire face à l'événement déclencheur de la GAP ; - Ne pas accorder ou laisser subsister une quelconque sûreté sur (i) les titres et droits de vote et (ii) fruits et produits y afférents qu'ils détiennent dans IM

²³ Parallèlement à ce contrat de crédit, un accord de soutien des actionnaires (« Shareholder Support Agreement ») a été conclu.

Alliance à part celles octroyées en faveur des prêteurs et des prêteurs de T2S Group Holding.

Source : T2S Group Holding

* Au titre du présent contrat, IM Alliance dispose du droit de solliciter, une seule fois pendant la durée du crédit, la transformation du taux fixe en taux variable

(1) Situation nette = Capital social + prime d'émission, de fusion, d'apport + écarts de réévaluation + réserve légale + autres réserves + report à nouveau + résultat en instance d'affectation + résultat net de l'exercice + provisions réglementées - immobilisations en non-valeur

(2) Ratio de levier consolidé = Dette financière nette consolidée / EBE consolidé

(3) DSCR (Debt Service Cover Ratio) = Flux de Trésorerie / Service de la Dette

(4) Excess Cash = Trésorerie de clôture (N-1) + EBE (N) + Résultat financier (N) + Résultat Non Courant (N) – Impôt sur le Revenu (N) – Investissements (N) – Variation du Besoin en Fonds de Roulement - Service annuel de la dette au titre du Crédit (déduction faite des intérêts) – Trésorerie nette de 10 MMAD

N°	5 ²⁴
Emprunteur	Techniques Sciences et Santé « T2S »
Prêteur	- BCP - BMCI
Date conclusion contrat	Décembre 2021 (avec un premier avenant en juillet 2025)
Montant du contrat	250 000 KMAD, dont : - 125 000 KMAD par la Banque centrale Populaire - 125 000 KMAD par la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie
Taux d'intérêt	Taux d'intérêt annuel fixe de 4,2% HT (majoré de la TVA)
Objet de l'emprunt	Financement des besoins généraux de l'entreprise ainsi que son besoin en fonds de roulement
Date du premier tirage	Mars 2022
Montant du premier tirage	250 000 KMAD
Encours au 31.12.2025	200 000 KMAD
Durée	7 ans (dont une période de différé en capital de 1 an à compter de la date de 1 ^{er} tirage)
Date d'échéance	Décembre 2028
Périodicité du remboursement	Annuel (10% de la 2 ^{ème} à la 6 ^{ème} année et 50% à l'échéance)
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> - Caution avec affectation en nantissement en 2^{ème} rang de 100% des titres de T2S détenus par T2S Group Holding et représentant 100% du capital et des droits de vote de T2S, et portant sur les fruits et produits afférents aux titres nantis (à l'exception des titres attribués aux administrateurs dans la limite de 1% du capital et des droits de vote de T2S) ; - Caution avec affectation en nantissement de créance de 2^{ème} rang relative aux créances indemnitaires venant à naître au titre de la garantie d'actif et de passif consentie par les vendeurs à T2S Group Holding ou Trone Investment Holdings, et ce à hauteur des produits nets perçus dans la limite des exceptions liées à la capacité de l'Emprunteur, T2S Group Holding ou Trone Investment Holdings d'affecter ces montants pour faire face à l'événement déclencheur de la GAP ; - Caution avec affectation en nantissement de créances de 2^{ème} rang relatif aux créances indemnitaires venant à naître au titre de la garantie d'actif et de passif, consentie par les vendeurs à Trone Investment Holdings, et ce à hauteur des produits nets perçus dans la limite des exceptions liées à la capacité de Trone Investment Holdings d'affecter ces montants pour faire face à l'événement déclencheur de la GAP ; - Nantissement des soldes des comptes bancaires de T2S ouverts auprès des Prêteurs.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> - Situation nette¹ > 25% du capital social ; - Ratio de levier consolidé² < 3,5x au 31 décembre sur la période 2022-2026 et < 2,5x au 31 décembre sur la période 2027-2028 - DSCR³ > 1,1x.

²⁴ Parallèlement à ce contrat de crédit, un accord de soutien des actionnaires (« Shareholder Support Agreement ») a été conclu.

	<ul style="list-style-type: none"> - Voter une distribution de dividendes correspondant à 100% de l'Excess Cash⁴ dans la limite des résultats distribuables.
<p>Principaux engagements prévus par l'accord de soutien des actionnaires</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Ne pas procéder à une cession des titres de T2S n'induisant pas la perte de la majorité des 2/3 qu'à des conditions normales du marché étant entendu que les prêteurs s'engagent à consentir les mainlevées nécessaires au titre des nantissements ; - Après remboursement anticipé obligatoire total du crédit levé par T2S Group Holding auprès des Prêteurs, injection du produit net au titre de la GAP versé par les vendeurs au profit de T2S Group Holding au niveau de T2S, dans la limite des exceptions liées à la capacité de cet Emprunteur et/ou de T2S Group Holding d'affecter ces montants pour faire face à l'événement déclencheur de la GAP ; - Ne pas accorder ou laisser subsister une quelconque sûreté sûre (i) les titres et droits de vote et (ii) fruits et produits y afférents qu'ils détiennent dans T2S à part celles octroyées en faveur des prêteurs et des prêteurs de T2S Group Holding ;

Source : T2S Group Holding

(1) Situation nette = Capital social + prime d'émission, de fusion, d'apport + écarts de réévaluation + réserve légale + autres réserves + report à nouveau + résultat en instance d'affectation + résultat net de l'exercice + provisions réglementées - immobilisations en non-valeur

(2) Ratio de levier consolidé = Dette financière nette consolidée / EBE consolidé

(3) DSCR (Debt Service Cover Ratio) = Flux de Trésorerie / Service de la Dette

(4) Excess Cash = Trésorerie de clôture (N-1) + EBE (N) + Résultat financier (N) + Résultat Non Courant (N) - Impôt sur le Revenu (N) - Investissements (N) - Variation du Besoin en Fonds de Roulement - Service annuel de la dette au titre du Crédit (déduction faite des intérêts) - Trésorerie nette de 30 MMAD

III.1.2 Contrats signés après le 31 décembre 2025

Néant - T2S Group Holding et ses filiales

III.1.3 Contrats de dette bancaire en cours de négociation

Il est à noter que des discussions préliminaires sont en cours entre l'entité Cyclopharma et les établissements bancaires partenaires pour un financement dans le cadre du plan d'investissement relatif à l'unité de production de Cyclotron à Fès (Mise en service prévue en 2028). Cet investissement sera financé à 88% par crédit bancaire, remboursable sur 7 ans, pour un montant total d'emprunt de 42 MMAD.

III.2 Autres dettes de financement

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques des autres dettes de financement de T2S Group Holding :

Emprunteur	T2S Group Holding
Prêteur	Mr. Abderraouf SORDO
Date conclusion contrat	Décembre 2021
Montant du contrat	88 000 KMAD
Taux d'intérêt	Taux d'intérêt annuel de 11%, capitalisé annuellement et payable à la date d'échéance finale
Objet de l'emprunt	Prêt actionnaire correspondant au paiement différé par T2S Group Holding d'une partie du prix de cession prévu dans le cadre du protocole d'investissement de l'acquisition par T2S Group Holding de 100% des entités T2S, IM Alliance et Binarios
Encours au 31.12.2025	118 893 KMAD
Durée	7 ans
Date d'échéance	Décembre 2028
Périodicité du remboursement	In fine
Sûretés / Hypothèques	Néant
Principaux covenants financiers	Restriction de toute distribution au profit des actionnaires, notamment sous forme de dividendes, de réduction de capital ou de rachat d'actions, sauf accord préalable écrit du prêteur

Source : T2S Group Holding

Il est à noter que le prêt SORDO a été remboursé dans sa totalité à fin juin 2026, par la contraction d'une ligne spot.

III.3 Dette bancaire

III.3.1 Dette bancaire - comptes consolidés

Le tableau ci-dessous présente la dette bancaire consolidée du groupe T2S sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Dette bancaire consolidée	493 322	455 713	362 559 ²⁵	-7,6%	-20,4%

Source: T2S Group Holding

A fin 2024, la dette bancaire consolidée s'élève à 455 713 KMAD, en baisse de 37 609 KMAD par rapport à fin 2023, portée principalement par le remboursement continu et progressif des dettes bancaires du Groupe.

A fin 2025, la dette bancaire consolidée s'établit à 362 559 KMAD, en baisse de 93 153 KMAD par rapport à fin 2024, portée principalement par le remboursement continu et progressif des dettes bancaires du Groupe.

III.3.2 Dette bancaire - comptes sociaux

Le tableau ci-dessous présente la dette bancaire de T2S Group Holding sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Dette bancaire sociale	126 988	126 988	72 552	-	-42,9%

Source : T2S Group Holding

A fin 2024, la dette bancaire sociale s'élève à 126 988 KMAD, stable par rapport à fin 2023. A noter qu'aucun remboursement de la dette bancaire conclue en 2021 auprès de BCP et BMCI n'a eu lieu courant l'exercice 2024.

A fin 2025, la dette bancaire sociale s'élève à 72 552 KMAD contre 126 988 KMAD à fin 2024, soit une baisse de 54 436 KMAD, en lien avec le remboursement courant l'exercice 2025 de la dette bancaire conclue en 2021 auprès de BCP et BMCI.

III.4 Dettes de crédit-bail (Leasing)²⁶

III.4.1 Dettes de crédit-bail - comptes consolidés

Le tableau ci-dessous présente la dette consolidée liée au crédit-bail du groupe T2S sur la période 2023-2025

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
<i>Dettes financières relatives à des actifs loués +1 an</i>	34 261	33 894	40 430	-1,1%	19,3%
<i>Dettes financières relatives à des actifs loués -1 an</i>	16 544 ²⁷	14 610	17 081	-11,7%	16,9%
Encours de crédit-bail consolidé	50 805	48 504	57 511	-4,5%	18,6%

Source: T2S Group Holding

²⁵ Il est à noter que l'écart entre la dette bancaire consolidée et la somme des encours des contrats de crédit résulte du retraitement IFRS IAS 23 relatif coût d'emprunt.

²⁶ Les dettes de crédit-bail (Leasing) regroupent les dettes sur immobilisations sous contrats de location financement et simple. Il est à noter que les dettes de crédit-bail comprennent, en plus des engagements au titre des crédits-bails, les engagements relatifs aux locations de longue et courte durée.

²⁷ Il est à noter que la note relative aux dettes de financement en annexe du rapport des Commissaires aux Comptes 2023 comporte une erreur d'affichage concernant les relatives à des actifs loués -1 an (10 727 KMAD au lieu de 16 544 KMAD).

A fin 2024, l'encours de crédit-bail du groupe T2S s'élève à 48 504 KMAD, en baisse de 4,5% (-2 301 KMAD) par rapport à fin 2023. Cette baisse s'explique principalement par le remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

A fin 2025, l'encours de crédit-bail du groupe T2S s'élève à 57 511 KMAD, en hausse de 18,6% (+9 007 KMAD) par rapport à fin 2024. Cette hausse d'explique principalement par :

- La signature de nouveaux contrats de leasing en lien essentiellement avec l'extension de la flotte des véhicules de l'équipe commerciale du Groupe ;
- Partiellement compensée par le remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail sur la période.

III.4.2 Dettes de crédit-bail - comptes sociaux

Le tableau ci-dessous présente la dette liée au crédit-bail de T2S Group Holding sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Encours de crédit-bail social	-	-	102	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>

Source : T2S Group Holding

Sur la période 2023 et 2024, il n'y aucune dette de crédit-bail portée par T2S Group Holding.

A fin 2025, l'encours de crédit-bail social s'élève à 102 KMAD, expliquée principalement par la signature de nouveaux contrats de leasing en 2025 concernant du matériel informatique.

III.5 Découverts bancaires et facilités de caisse

III.5.1 Découverts bancaires et facilités de caisse - comptes consolidés

Le tableau ci-dessous présente les découverts bancaires et facilités de caisse dont le groupe T2S a bénéficié sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Trésorerie - passif consolidée	62 383	141 062	156 820	>100%	11,2%

Source : T2S Group Holding

A fin 2024, la trésorerie-passif du Groupe s'établit à 141 062 KMAD, en hausse de 78 678 KMAD (>100%) par rapport à fin 2023, principalement liée à l'augmentation du besoin de financement du BFR, en lien avec la croissance de l'activité du Groupe. A noter qu'en 2024, la trésorerie-passif du Groupe est portée par les entités T2S (113 304 KMAD), IM Alliance (16 649 KMAD) et Cyclopharma (11 108 KMAD).

A fin 2025, la trésorerie-passif du Groupe s'établit à 156 820 KMAD, en hausse de 15 758 KMAD (+11,2%) par rapport à fin 2024, principalement liée à (i) à l'effort d'investissement et à (ii) l'augmentation du besoin de financement du BFR, en lien avec la croissance de l'activité du Groupe. A noter qu'en 2025, la trésorerie-passif du Groupe est portée par les entités T2S (94 474 KMAD), IM Alliance (50 073 KMAD), Binarios (7 215 KMAD) et Cyclopharma (5 058 KMAD).

III.5.2 Découverts bancaires et facilités de caisse - comptes sociaux

Le tableau ci-dessous présente les découverts bancaires et facilités de caisse dont T2S Group Holding a bénéficié sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Trésorerie - passif sociale	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>

Source : T2S Group Holding

Sur la période analysée, le solde du poste « Trésorerie-passif » est nul.

III.6 Engagements hors bilan

III.6.1 Engagements hors bilan - consolidés

Le tableau ci-dessous détaille les engagements donnés par le groupe T2S au 31 décembre 2025 :

Nature	Emetteur	Bénéficiaire	Objet	Date d'inscription	Montant couvert (en KMAD)
Garantie	T2S Group Holding	CDM	Garantie à première demande pour le compte de la filiale Binarios, en couverture des lignes de fonctionnement	02/09/2025	7 500
Caution	T2S Group Holding	CDM	Caution solidaire pour le compte de la filiale Binarios, en couverture des lignes spécifiques relatives aux financements octroyés pour les marchés publics	02/09/2025	23 401
Caution	T2S Group Holding	AWB	Caution solidaire pour le compte de la filiale Binarios, dans le cadre de la constitution des garanties demandées par AWB	02/09/2025	13 000
Total engagements donnés (cautions) - consolidés					43 901

Source : T2S Group Holding

Aucun engagement n'est reçu par le groupe T2S au 31 décembre 2025.

III.6.2 Engagements hors bilan - sociaux

Le tableau ci-dessous détaille les engagements donnés par T2S Group Holding au 31 décembre 2025 :

Nature	Emetteur	Bénéficiaire	Objet	Date d'inscription	Montant couvert (en KMAD)
Garantie	T2S Group Holding	CDM	Garantie à première demande pour le compte de la filiale Binarios, en couverture des lignes de fonctionnement	02/09/2025	7 500
Caution	T2S Group Holding	CDM	Caution solidaire pour le compte de la filiale Binarios, en couverture des lignes spécifiques relatives aux financements octroyés pour les marchés publics	02/09/2025	23 401
Caution	T2S Group Holding	AWB	Caution solidaire pour le compte de la filiale Binarios, dans le cadre de la constitution des garanties demandées par AWB	02/09/2025	13 000
Total engagements donnés (cautions) - sociaux					43 901

Source : T2S Group Holding

Aucun engagement n'est reçu par T2S Group Holding au 31 décembre 2025.

III.7 Nantissements d'actifs et autres sûretés réelles

Le tableau ci-dessous présente les nantissements d'actifs du groupe T2S au 31 décembre 2025 :

Nature	Entité du groupe	Bénéficiaire	Actif	Date d'inscription	Montant couvert (en KMAD)
Nantissement	T2S Group Holding	BMCI & BCP	Comptes bancaires	16/12/2021	520 000
	T2S Group Holding	BMCI & BCP	Nantissement de premier rang portant sur les parts sociales de T2S	16/12/2021	520 000
	T2S Group Holding	BMCI & BCP	Nantissement de premier rang portant sur les actions de IM Alliance	03/03/2022	520 000
	T2S Group Holding	BMCI & BCP	Nantissement de deuxième rang portant sur les actions de T2S	10/03/2022	250 000
	T2S Group Holding	BMCI & BCP	Nantissement de deuxième rang portant sur les parts sociales de IM Alliance	10/03/2022	105 000
	T2S	BMCI & BCP	Comptes bancaires	28/12/2021	250 000
	T2S	AWB	Fonds de commerce	27/12/2022	5 000
	T2S	BMCE Bank	Fonds de commerce	15/02/2023	2 000
	T2S	AWB	Fonds de commerce	04/05/2023	5 000
	T2S	AWB	Fonds de commerce	08/08/2023	20 000
	T2S	BMCI	Fonds de commerce	24/10/2023	9 000
	T2S	AWB	Fonds de commerce	11/11/2024	3 000
	T2S	AWB	Fonds de commerce	12/11/2024	28 200
	T2S	BCP	Fonds de commerce	29/07/2024	132 000
	T2S	SAHAM Bank	Fonds de commerce	21/03/2025	101 000
	T2S	SAHAM Bank	Fonds de commerce	02/04/2025	10 000
	T2S	BMCI	Fonds de commerce	26/06/2025	4 000
	T2S	BMCE Bank	Fonds de commerce	08/09/2025	3 000
	T2S	AWB	Fonds de commerce	15/12/2025	20 000
	T2S	CIH Bank	Fonds de commerce	31/12/2025	140 000
	IM Alliance	AWB	Fonds de commerce	23/03/2009	1 500
	IM Alliance	BMCI	Fonds de commerce	28/03/2012	2 000
	IM Alliance	AWB	Fonds de commerce	02/08/2012	1 000
	IM Alliance	BMCI	Matériel informatique	20/12/2018	6 000
	Binarios	AWB	Fonds de commerce	15/03/2021	1 800
	Binarios	AWB	Fonds de commerce	12/07/2021	800
	Binarios	AWB	Fonds de commerce	03/04/2024	1 000
	Binarios	BCP	Fonds de commerce	28/08/2024	6 000
	Binarios	AWB	Fonds de commerce	05/06/2025	1 700
	Binarios	AWB	Fonds de commerce	22/09/2025	7 700
Binarios	CDM	Fonds de commerce	05/11/2025	2 500	
Cyclopharma	AWB	Fonds de commerce	17/10/2022	4 600	
Cyclopharma	AWB	Fonds de commerce	13/10/2023	2 000	
Cyclopharma	AWB	Fonds de commerce	31/12/2024	4 000	
Sous-total Nantissements					2 689 800
Total suretés données					2 689 800

Source : T2S Group Holding

III.8 Notation

Au 30 juin 2026, la Société ne fait l'objet d'aucune notation.

IV. Gouvernance de l'émetteur

IV.1 Statuts de T2S Group Holding

L'Assemblée Générale Extraordinaire, réunie le 26 juin 2026, a décidé d'apporter les modifications nécessaires aux statuts de la Société afin de les mettre en conformité avec les dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca conformément au projet figurant en annexes (les « Statuts Refondus »).

Les Statuts Refondus ne comportent pas de stipulations dérogatoires aux dispositions de la Loi 17-95.

IV.2 Assemblées générales

Les Statuts Refondus reprennent les dispositions de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que complétée et modifiée et ne contiennent pas de règles spécifiques en matière de modalités de convocation, de règles de quorum et de majorité des assemblées générales.

IV.2.1 Modalités de convocation et conditions d'admission

Les modalités de convocation et les conditions d'admission aux assemblées générales sont décrites au titre V des Statuts Refondus.

IV.2.2 Conditions d'exercice du droit de vote, conditions du quorum et de majorité

Les conditions d'exercice du droit de vote et de quorum ainsi que les conditions de majorité sont décrites aux articles 31 à 33 des Statuts Refondus.

IV.2.3 Conditions d'acquisition de droits de vote double éventuel

Les Statuts Refondus ne prévoient pas d'attribution de droit de vote double.

IV.3 Conseils d'administration

IV.3.1 Dispositions statutaires

Les dispositions statutaires relatives au conseil d'administration sont décrites aux articles 15 à 20 des Statuts Refondus.

IV.3.2 Composition du conseil d'administration

Au 2 juillet 2026, le conseil d'administration de T2S Group Holding se compose comme suit :

Administrateur	Date de première nomination	Date de renouvellement de nomination	Expiration du mandat d'administrateur	Qualité	Fonction occupée dans T2S Group Holding
Abderraouf SORDO	14/12/2021	09/04/2026	2032 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2031)	Président du Conseil d'Administration Exécutif, Avec prise d'effet le 1 ^{er} jour de cotation de la société	Président Directeur Général
Ahmed ACHAACH	14/12/2021	09/04/2026	2032 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2031)	Administrateur Exécutif	Directeur Exécutif
Ismail BOUIH	26/06/2026 Avec prise d'effet le 1 ^{er} jour de cotation de la société	-	2032 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2031)	Administrateur Exécutif	Directeur Stratégie & Transformation Exécutif
Richard DI BENEDETTO <i>représentant Trône Investment Holdings</i>	14/12/2021	09/04/2026	2032 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2031)	Administrateur Non Exécutif, Avec prise d'effet le 1 ^{er} jour de cotation de la société	-
Zaineb Sonia ABBAD EL ANDALOUSSI <i>représentant Trône Investment Holdings</i>	23/09/2021	09/04/2026	2032 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2031)	Administrateur Non Exécutif	-
Raed BARKATIS <i>représentant Trône Investment Holdings</i>	17/11/2021	09/04/2026	2032 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2031)	Administrateur Non Exécutif	-
Catherine COURBOILLET	26/06/2026 Avec prise d'effet le 1 ^{er} jour de cotation de la société	-	2032 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2031)	Administrateur Indépendant Non Exécutif	-
Myriem TAZI	26/06/2026 Avec prise d'effet le 1 ^{er} jour de cotation de la société	-	2032 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2031)	Administrateur Indépendant Non Exécutif	-

Source : T2S Group Holding

Les administrateurs indépendants ont été nommés par l'assemblée générale mixte du 26/06/2026 ayant décidé notamment, l'introduction en bourse de la Société. La nomination desdits administrateurs indépendants deviendra effective à compter du premier jour de cotation de la Société (*la Date de Prise d'Effet*).

Dans le cadre de la sélection des administrateurs indépendants, T2S Group Holding a fait application des critères de définition d'un administrateur indépendant fixés par l'article 41 bis de la loi n°17-95.

Concernant l'exigence de parité au sein du conseil d'administration et conformément à l'article 105-1 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, la composition du conseil d'administration sera conforme aux exigences de parité à compter de la date de première cotation, dans la mesure où le nombre d'administrateurs de sexe féminin siégeant au conseil d'administration sera de 3 administratrices sur un total de 8 administrateurs, soit 37,5%.

A noter que suite à l'introduction en bourse de la Société, et conformément aux dispositions de l'article 19 des Statuts Refondus, le conseil d'administration se réunira au moins 2 fois par an et, aussi souvent que la bonne marche des affaires de la Société le nécessite, sur la convocation de son Président.

IV.3.3 Eléments d'information sur les qualifications et l'expérience professionnelle des membres du Conseil d'Administration

Abderraouf SORDO (66 ans)

Une présentation du parcours de Abderraouf SORDO est présentée dans la section « II.4.3 Présentation générale des principaux actionnaires de T2S Group Holding (Informations relatives à Abderraouf SORDO) » du présent document de référence.

Les mandats de Abderraouf SORDO, autres que ceux concernant T2S Group Holding se présentent comme suit :

Société	Mandat
T2S	Président Directeur Général
CYCLOPHARMA	Président du Conseil d'Administration
IM ALLIANCE	Administrateur

Source : T2S Group Holding

Ahmed ACHAACH (51 ans)

Une présentation du parcours de Ahmed ACHAACH est présentée dans la section « II.4.3 Présentation générale des principaux actionnaires de T2S Group Holding (Informations relatives à Ahmed ACHAACH) » du présent document de référence.

Les mandats de Ahmed ACHAACH, autres que ceux concernant T2S Group Holding se présentent comme suit :

Société	Mandat
T2S	Administrateur
IM ALLIANCE	Président Directeur Général

Source : T2S Group Holding

Ismail BOUIH (38 ans)

Une présentation du parcours de Ismail BOUIH est présentée dans la section « II.4.3 Présentation générale des principaux actionnaires de T2S Group Holding (Informations relatives à Ismail BOUIH) » du présent document de référence.

Les mandats de Ismail BOUIH, autres que ceux concernant T2S Group Holding se présentent comme suit

Société	Mandat
Centre de traitement Al Kindy	Administrateur

Source : T2S Group Holding

Richard DI BENEDETTO (64 ans)

Richard di Benedetto est Président d'Aetna International, en charge de l'une des principales activités mondiales de prestations de santé, couvrant plus de 500 000 assurés à travers le monde. Il a rejoint Aetna en 2013 après avoir occupé les fonctions de CEO d'Euromedic International, acteur majeur européen des services médicaux privés, où il a conduit avec succès la transformation et la croissance du groupe. Il a auparavant passé quinze ans chez GE Healthcare, où il a exercé plusieurs fonctions de direction, notamment en Europe de l'Est, au Moyen-Orient et en Afrique, et a piloté le développement des marchés émergents. Richard di Benedetto a débuté sa carrière au sein du groupe Econocom en France et en Allemagne. Richard est diplômée de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris.

Richard dispose de plus de 30 ans d'expérience dans les secteurs de la santé et du management international.

Les mandats de Richard DI BENEDETTO, autres que ceux concernant T2S Group Holding se présentent comme suit :

Société	Mandat
T2S	Administrateur
Vanguard Healthcare UK	Administrateur
Alliance Medical Group	Président Directeur Général

Source : T2S Group Holding

Zaineb Sonia ABBAD EL ANDALOUSSI (51 ans)

Zaineb Sonia Abbad El Andaloussi est Associée au sein de l'équipe d'investissement de Helios Investment Partners depuis 2017 et dispose de plus de vingt ans d'expérience en banque d'investissement et en conseil financier en Europe et en Afrique. Avant de rejoindre Helios, elle était *Managing Director* au sein de la division Investment Banking de Rothschild à Paris, où elle a joué un rôle clé dans des opérations de fusions-acquisitions majeures, notamment dans les secteurs des services financiers, des télécommunications et des biens de consommation. Entre 2006 et 2013, elle a contribué à l'implantation et au développement de la franchise M&A de Rothschild au Maroc et en Afrique francophone, avant d'être nommée Head of Africa. Elle a par la suite fondé sa propre boutique de conseil en finance d'entreprise tout en intervenant comme Senior Advisor pour Rothschild. Zaineb est diplômée de l'École Centrale Paris avec une spécialisation en économie.

Les mandats de Zaineb Sonia ABBAD EL ANDALOUSSI, autres que ceux concernant T2S Group Holding se présentent comme suit :

Société	Mandat
T2S	Administrateur
Unigrains	Administrateur
BIM Stores	Administrateur

Source : Helios Investment Partners

Raed BARKATIS (36 ans)

Raed Barkatis est Principal, responsable du secteur Consommation et Santé chez Helis Investment Partners. Il dispose de plus de dix ans d'expérience en private equity et en banque d'investissement. Il a rejoint Helios Investment Partners en 2018 et a joué un rôle clé dans l'identification et l'exécution de plusieurs transactions dans des secteurs variés, notamment l'éducation, la distribution, la santé, les biens de grande consommation et l'agro-industrie. Avant de rejoindre Helios, Raed a exercé en banque d'investissement chez Credit Suisse à Londres, où il a acquis une solide expérience en analyse financière et en exécution de transactions. Il est diplômé du programme MiM Grande École de l'ESCP Europe.

Les mandats de Raed BARKATIS, autres que ceux concernant T2S Group Holding se présentent comme suit :

Société	Mandat
T2S	Administrateur

Source : Helios Investment Partners

Catherine COURBOILLET (62 ans)

Catherine COURBOILLET dispose de plus de vingt-trois ans d'expérience dans la gestion et le développement de groupes internationaux dans le diagnostic médical et au cours de sa carrière, elle a développé une expertise reconnue en stratégie et gouvernance, en opérations d'acquisition, de partenariats stratégiques, ainsi qu'en expansion internationale, diversification d'activités et conduite de transformations.

Elle a occupé entre 2005 et 2023 les fonctions de Président-Directeur Général du Groupe Cerba Healthcare, après avoir été Directeur Général Adjoint du Laboratoire Cerba de 1999 à 2005. Elle avait précédemment exercé en tant que Directeur Commercial et Marketing au sein du Groupe Général de Santé.

Catherine COURBOILLET est titulaire d'une maîtrise en biochimie/chimie de l'Université Paris XI et a suivi un programme exécutif en stratégie financière à HEC. Elle est également membre du Comité stratégique d'Eurazeo Nov Santé, co-fondateur de l'Association pour le Progrès de la Biologie Médicale (APBM).

Les mandats de Catherine COURBOILLET, autres que ceux concernant T2S Group Holding se présentent comme suit :

Société	Mandat
Groupe Point Vision	Présidente du Conseil de surveillance
Eurobio Scientifc	Administrateur

Source : T2S Group Holding

Myriem TAZI (52 ans)

Myriem TAZI est consultante senior en stratégie, transformation d'entreprises et gouvernance depuis 2020 et dispose de plus de vingt ans d'expérience dans les secteurs bancaire et industriel. Elle a débuté sa carrière au sein du groupe Attijariwafa bank, où elle a notamment participé à des opérations de fusion majeures et piloté des projets de transformation stratégique.

Elle a également occupé au sein du groupe Azura, acteur majeur de l'agrobusiness, les fonctions de Directrice Générale Adjointe en charge des fonctions support, pilotant la transformation stratégique du groupe, le déploiement de systèmes ERP et RH, ainsi que le développement de nouvelles activités.

Myriem TAZI est diplômée de l'ESCP Business School avec une spécialisation en finance et a suivi un programme exécutif à la Harvard Business School dédié à la gouvernance et aux entreprises familiales.

Les mandats de Myriem TAZI, autres que ceux concernant T2S Group Holding se présentent comme suit:

Société	Mandat
CIH Bank	Administrateur indépendant
CMGP	Administrateur indépendant
Disty technologies	Administrateur indépendant
Zalar Holding	Administrateur indépendant
CDMLF (Crédit du Maroc Leasing et Factoring)	Administrateur indépendant

Source : T2S Group Holding

IV.3.4 Rémunération attribuée aux membres du conseil d'administration

Le tableau ci-dessous présente la rémunération totale attribuée aux membres du Conseil d'administration sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025
Rémunération totale versée aux membres du conseil d'administration ²⁸	2 395	1 788	1 468

Source : T2S Group Holding

IV.3.5 Prêts accordés aux membres du conseil d'administration

Aucun prêt n'a été accordé aux membres du conseil d'administration au cours des trois derniers exercices.

IV.3.6 Comités spécialisés

Comité de Ressources Humaines et Comité Des Risques et d'Audit

Le conseil d'administration du 14 Décembre 2021 a décidé la mise en place deux comités ad-hoc, à savoir :

- le Comité Des Risques et d'Audit ;
- le Comité de Ressources Humaines.

Les membres de chaque comité sont convoqués par tous moyens écrits (y compris par courrier électronique et par télécopie), par le président du comité concerné, moyennant un préavis d'au moins dix jours ; ce délai peut être ramené à cinq jours en cas d'urgence. Les comités peuvent se réunir par des moyens de visioconférence ou par tout moyen équivalent permettant l'identification de ses membres, dans les conditions prévues par la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que complétée et modifiée.

Comité des Risques et d'Audit²⁹

Le conseil d'administration du 1^{er} juillet 2026 a décidé, avec prise d'effet à la date de première cotation, de modifier la composition du comité d'audit et des risques existant de la Société afin de la mettre en conformité avec les dispositions légales applicables, lequel sera composé comme suit :

Comité de Risques et d'Audit (Post-IPO)				
Mission du comité	Le Comité d'Audit et des Risques est chargé des missions suivantes : <ul style="list-style-type: none"> - Le suivi du processus d'élaboration des informations financières destinées aux actionnaires et aux tiers ; - Le suivi de l'audit interne, des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques et de la conformité légale et réglementaire ; - Le suivi de l'audit externe et du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés, y compris le suivi des questions et recommandations formulées par le commissaire aux comptes. 			
Date de création	01/07/2026			
Fréquence de réunion	Au moins deux fois par an			
Membres	Myriem Tazi	Catherine Courboillet	Raed Barkatis	Zaineb Abbad El Andaloussi
Date de 1^{ère} nomination	01/07/2026	01/07/2026	01/07/2026	01/07/2026
Qualité	Présidente du Comité de Risques et d'Audit	Membre	Membre	Membre

Source : T2S Group Holding

²⁸ Il est à noter que les rémunérations totales versées aux membres du conseil d'administration sont des rémunérations exceptionnelles allouées à certains membres.

²⁹ Il est rappelé que le Comité de Risques et d'Audit est resté vacant à compter de la date de démission des membres du Conseil d'Administration intervenue en avril 2026 jusqu'à la date de première cotation des titres afin de pouvoir mettre en conformité la composition du comité d'audit avec la réglementation boursière applicable. Durant cette période, aucune réunion du Comité d'Audit n'a pu se tenir et les missions relevant de sa compétence ont été, le cas échéant, exercées directement par le Conseil d'Administration dans son ensemble. Le Conseil d'Administration a procédé à la reconstitution du Comité d'Audit lors de sa réunion du 1^{er} juillet 2026.

Comité de Ressources Humaines³⁰

Le conseil d'administration du 1^{er} juillet 2026 a décidé, avec prise d'effet à la date de première cotation, de modifier la composition de rémunération existant de la Société afin de la mettre en conformité avec les dispositions légales applicables, lequel sera composé comme suit :

Comité de Ressources Humaines (Post-IPO)			
Mission du comité	Ce comité assiste le Conseil d'Administration dans sa fonction de surveillance notamment en : <ul style="list-style-type: none"> - Examinant la nomination, le recrutement, la rémunération et les avantages sociaux des directeurs et cadres supérieurs ; - Examinant les principales politiques et programmes ressources humaines, en place ou en cours d'établissement, relatives à la planification des effectifs, de la relève et de l'évolution des carrières et l'évaluation de la performance, ainsi que leur conformité avec la stratégie du Groupe ; - Soumettant à l'approbation du Conseil d'Administration le système de rémunération des directeurs et des cadres supérieurs. 		
Date de création	01/07/2026		
Fréquence de réunion	Trimestrielle		
Membres	Zaineb Abbad El Andaloussi	Richard Di Benedetto	Myriem Tazi
Date de 1^{ère} nomination	01/07/2026	01/07/2026	01/07/2026
Qualité	Présidente du Comité de Ressources Humaines	Membre	Membre

Source : T2S Group Holding

³⁰ Il est rappelé que le Comité de Ressources Humaines est resté vacant à compter de la date de démission des membres du Conseil d'Administration intervenue en avril 2026 jusqu'à la date de première cotation des titres. Durant cette période, aucune réunion du Comité de Ressources Humaines n'a pu se tenir et les missions relevant de sa compétence ont été, le cas échéant, exercées directement par le Conseil d'Administration dans son ensemble. Le Conseil d'Administration a procédé à la reconstitution du Comité de Ressources Humaines lors de sa réunion du 1^{er} juillet 2026.

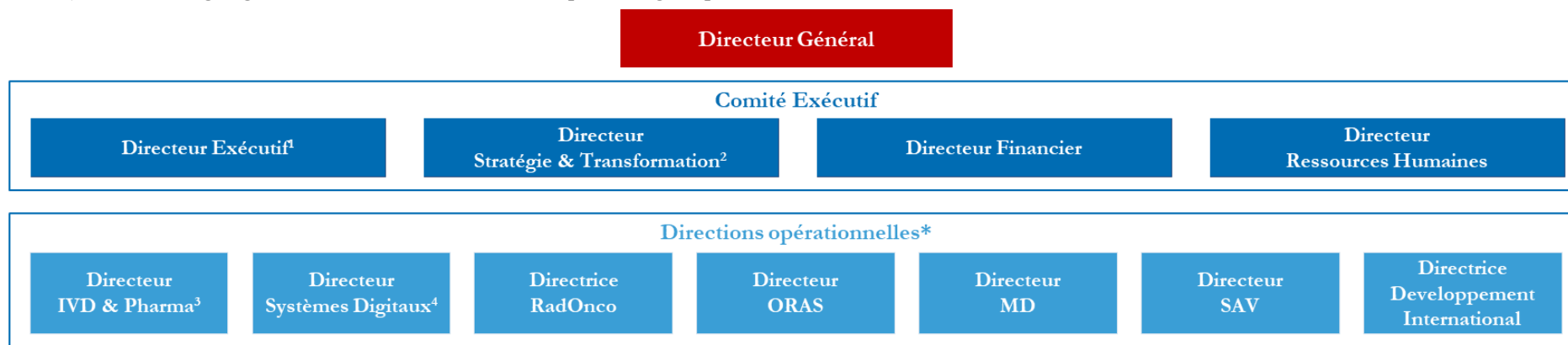
IV.4 Organes de direction

IV.4.1 Dispositions statutaires

Les dispositions statutaires relatives à la direction générale sont décrites au niveau de l'article 22 des Statuts Refondus.

IV.4.2 Organigramme fonctionnel de T2S Group Holding

Au 30 juin 2026, l'organigramme fonctionnel de T2S Group Holding est présenté ci-dessous :



Source : T2S Group Holding

* Sous la supervision du Directeur Exécutif

(1) également Président Directeur Général d'IM Alliance

(2) également Directeur Général Délégué d'IM Alliance

(3) également Directeur Général de CycloPharma

(4) également Directeur Général de Binarios

IV.4.3 Organes de direction de T2S Group Holding

Au 30 juin 2026, le Comité Exécutif (COMEX) de T2S Group Holding est constitué des membres suivants

Dirigeant	Fonction actuelle	Fonctions assurées au sein des filiales	Date d'entrée en fonction*
Abderraouf SORDO	Directeur Général	Président Directeur Général de Techniques Sciences Santé	1992
Ahmed ACHAACH	Directeur Exécutif	Président Directeur Général de IM Alliance	1998
Ismail BOUIH	Directeur Stratégie & Transformation	Directeur Général Délégué de IM Alliance Directeur Général Techniques Sciences Sante International Medical Trading	2016
Tarik CHAOUNI BENABDALLAH	Directeur Financier	-	2025
Ahmed KHAY	Directeur Ressources Humaines	-	2022

Source : T2S Group Holding

*Date d'entrée en fonction dans T2S Group Holding ou toute filiale du Groupe

Mis en place le 1^{er} janvier 2022, le COMEX est responsable du pilotage de la stratégie du Groupe. Il est composé de 5 membres, aux compétences complémentaires et variées. Il réunit à la fois des directions opérationnelles et des fonctions support, représentant l'ensemble des activités et missions du groupe T2S.

Abderraouf SORDO – Directeur Général (66 ans)

Une présentation du parcours de Abderraouf SORDO est présentée dans la section « II.4.3 Présentation générale des principaux actionnaires de T2S Group Holding (Informations relatives à Abderraouf SORDO) » du présent document de référence.

Ahmed ACHAACH – Directeur Exécutif (51 ans)

Une présentation du parcours de Ahmed ACHAACH est présentée dans la section « II.4.3 Présentation générale des principaux actionnaires de T2S Group Holding (Informations relatives à Ahmed ACHAACH) » du présent document de référence.

Ismail BOUIH – Directeur Stratégie & Transformation (38 ans)

Une présentation du parcours de Ismail BOUIH est présentée dans la section « II.4.3 Présentation générale des principaux actionnaires de T2S Group Holding (Informations relatives à Ismail BOUIH) » du présent document de référence.

Tarik CHAOUNI BENABDALLAH – Directeur Financier (45 ans)

Titulaire du diplôme d'Expertise Comptable de l'ISCAE ainsi que d'un diplôme Grande École en finance, contrôle et pilotage de NEOMA Business School, Tarik Chaouni Benabdallah a débuté sa carrière en audit financier au sein de cabinets internationaux, notamment Ernst & Young et Deloitte, avant de rejoindre en 2012 le groupe Mutandis en qualité de Directeur Administratif et Financier du pôle FMCG, où il l'a accompagné dans son introduction en bourse 2018 et son augmentation de capital réservée au public en 2022. Il a ensuite exercé les fonctions de Directeur Financier d'Akdital, puis de Novacim, avant de rejoindre en 2025 le groupe T2S en qualité de Directeur Financier.

Ahmed KHAY – Directeur Ressources Humaines (55 ans)

Titulaire d'un Master en administration des affaires de l'École des Ponts ParisTech ainsi que d'un diplôme d'ingénieur en génie industriel et logistique de l'École Nationale d'Ingénieurs de Metz, Ahmed Khay est

Directeur des Ressources Humaines du groupe T2S depuis 2022. Il a débuté sa carrière en 1999 en tant que Responsable de la chaîne d'approvisionnement au sein de Mafoder, avant de rejoindre Unilever Maghreb en 2004, où il a occupé plusieurs fonctions, notamment Directeur d'usine agroalimentaire, puis Responsable Ressources Humaines partenaire des métiers pour l'Afrique du Nord. Par la suite, il a été nommé Directeur des Ressources Humaines au sein d'Air Liquide en 2017, avant de rejoindre Honeywell en qualité de Responsable Ressources Humaines régional pour la zone francophone et l'Afrique. Après une expérience en tant que consultant indépendant, il a rejoint le groupe T2S en 2022.

IV.4.3.1 Rémunérations attribuées aux membres du COMEX

Le tableau ci-dessous présente la rémunération totale attribuée aux membres du COMEX sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025
Rémunération totale versée aux membres du COMEX	10 668	11 161	12 287

Source : T2S Group Holding

IV.4.3.2 Prêts accordés aux membres du COMEX

Le tableau ci-dessous présente le prêt total attribué aux membres du COMEX sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025
Encours des prêts accordés aux membres du COMEX	-	-	160

Source : T2S Group Holding

IV.4.4 Directions opérationnelles du Groupe

Au 30 juin 2026, les directions opérationnelles de T2S Group Holding est constitué des membres suivants :

Dirigeant	Fonction actuelle	Date d'entrée en fonction
Mohamed BOUZID	Directeur IVD & Pharma	2012
Youssef BENABUD	Directeur Systèmes Digitaux	2002
Zohra EL KOUHEN	Directrice RadOnco	2010
Omar LAHLOU	Directeur ORAS	2014
Ahmed ACHAACH	Directeur MD	2022
Abderrahim EL GHAYOUR	Directeur SAV	1999
Hanane ALAMIL	Directrice Développement International	2023

Source : T2S Group Holding

Responsables de la mise en œuvre de la stratégie du Groupe, les directions opérationnelles sont composées de sept membres aux compétences complémentaires, couvrant l'ensemble des segments d'activité du Groupe.

Mohammed BOUZID – Directeur IVD & Pharma (58 ans)

Une présentation du parcours de Mohamed BOUZID est présentée dans la section « II.4.3 Présentation générale des principaux actionnaires de T2S Group Holding (Informations relatives à Mohamed BOUZID) » du présent document de référence.

Youssef BENABUD – Directeur Systèmes Digitaux (49 ans)

Une présentation du parcours de Youssef BENABUD est présentée dans la section « II.4.3 Présentation générale des principaux actionnaires de T2S Group Holding (Informations relatives à Youssef BENABUD) » du présent document de référence.

Zohra EL KOUHEN – Directeur RadOnco (40 ans)

Titulaire d'un diplôme en marketing et action commerciale de l'ENCG Marrakech ainsi que d'une formation en négociation d'affaires et stratégie marketing de Clermont School of Business, Zahra Elkouhen est Directrice de la division RadOnco du groupe T2S.

Elle a débuté sa carrière en 2010 en tant que Chef de Projet Junior, avant de rejoindre la même année le groupe Techniques Science Santé en qualité de BU Manager. Elle a évolué au sein du groupe en occupant successivement les fonctions de Directrice Marketing et Business Development, puis Directrice Marketing & Communication à partir de 2022, avant d'être nommée Directrice de la division RadOnco.

Omar LAHLOU – Directeur ORAS (40 ans)

Titulaire d'un Master 2 en ingénierie médicale et management de l'Université Pierre et Marie Curie, Omar Lahlou est Directeur de Division Senior ORAS du groupe T2S depuis 2024. Il a rejoint le groupe T2S en 2014 en tant que Project Coordinator, avant d'évoluer vers des fonctions commerciales et managériales, occupant plusieurs postes de responsabilité. Il a été nommé Directeur de Division ORAS en 2022, puis promu Directeur de Division Senior ORAS en 2024.

Ahmed ACHAACH – Directeur MD (51 ans)

Une présentation du parcours de Ahmed ACHAACH est présentée dans la section « II.4.3 Présentation générale des principaux actionnaires de T2S Group Holding (Informations relatives à Ahmed ACHAACH) » du présent document de référence.

Abderrahim EL GHAYOUR – Directeur SAV (54 ans)

Titulaire d'un MBA de l'École nationale des ponts et chaussées ainsi que d'un diplôme d'ingénieur en technologies informatiques et systèmes digitaux de l'Al-Balqa Applied University, Abderrahim El Ghayour est Directeur de la division Services du groupe T2S depuis 2019.

Il a débuté sa carrière en 1999 au sein du groupe T2S en tant que Field Engineer, avant de participer à la création d'un laboratoire de production radiopharmaceutique en 2008. Il a ensuite rejoint Cyclopharma Maroc en 2010 en qualité de Responsable de la Production. Parallèlement, il est intervenu en tant que formateur technique auprès de l'International Atomic Energy Agency entre 2016 et 2018, avant de rejoindre le groupe T2S en 2019.

Hanane ALAMIL – Directrice Développement International (42 ans)

Titulaire d'un diplôme d'ingénieur en électronique et systèmes embarqués de Grenoble INP – Esisar ainsi que d'un Master en radiofréquences et optoélectronique de Grenoble INP – Phelma, Hanane Alami est Directrice du Développement International du groupe T2S depuis 2023.

Elle a débuté sa carrière en 2007 au sein d'Ingenico Group en tant qu'ingénieure en recherche et développement, avant de rejoindre GE Healthcare en 2009. En 2012, elle a intégré le groupe T2S en qualité de Business & Operations Manager. Elle a ensuite occupé le poste de Directrice Technique Groupe au sein d'Oncologie & Diagnostic du Maroc en 2019, puis Directrice Technique chez Agentis Healthcare en 2022, avant de rejoindre le groupe T2S en 2023.

IV.4.4.1 Rémunérations attribuées aux membres des directions opérationnelles

Le tableau ci-dessous présente la rémunération totale attribuée aux membres des directions opérationnelles sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025
Rémunération totale versée aux membres des directions opérationnelles	20 276	27 676	31 777

Source : T2S Group Holding

IV.4.4.2 Prêts accordés aux membres des directions opérationnelles

Le tableau ci-dessous présente le prêt total attribué aux membres des directions opérationnelles sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025
Encours des prêts accordés aux membres des directions opérationnelles	-	-	160

Source : T2S Group Holding

PARTIE III - ACTIVITE DE T2S GROUP HOLDING

I. Historique

Constitué à partir de quatre filiales spécialisées, le groupe T2S a progressivement élargi son offre au fil des années et s'impose désormais comme l'un des principaux fournisseurs d'équipements, de solutions et de services à forte composante technologique destinés aux professionnels de la santé au Maroc.

Le Groupe développe une offre intégrée et intervient dans plusieurs domaines complémentaires, notamment la distribution d'équipements médicaux et de dispositifs de diagnostic, la production et la distribution de radiopharmaceutiques pour l'imagerie avancée ainsi que le développement de systèmes d'information médicaux.

Avec plus de 400 collaborateurs, le groupe T2S structure un écosystème coordonné visant à répondre aux besoins techniques et organisationnels du secteur de la santé.

Ancré au Maroc et présent dans plusieurs pays africains à travers des opérations directes, le Groupe accompagne l'évolution des infrastructures médicales en s'appuyant sur l'expertise de ses quatre entités : Techniques Science Santé (T2S), IM Alliance, Cyclopharma et Binarios.

Le tableau suivant présente les principales dates clés de l'historique du groupe T2S depuis sa création :

2021	- Constitution de la holding « T2S Group Holding » sous la dénomination « SPV Rayon Holdings », afin de regrouper sous une structure de gouvernance intégrée les différentes activités développées par le Groupe dans les domaines des équipements médicaux, consommables médicaux, imagerie numérique production et distribution d'injectables radioactifs pharmaceutiques ainsi que la gestion des données d'imagerie numérique. Cette réorganisation s'inscrit dans une démarche de structuration visant à renforcer les synergies entre les filiales, optimiser le pilotage des activités et soutenir le développement du Groupe au Maroc et à l'international.
2023	- Signature d'un accord de distribution avec GE Healthcare pour les activités en Afrique, couvrant plus de 20 pays d'Afrique subsaharienne francophone, permettant ainsi d'élargir les opérations en dehors du Maroc ; - Lancement du segment robotique.
2024	- Cession de la carte « Varian » ³¹ à la suite de l'acquisition par Siemens Healthineers Maroc des activités de maintenance et d'installation des équipements de radiothérapie Varian. - Acquisition de la carte « Accuray » afin de renforcer le portefeuille de produits en radiothérapie de haute précision, avec une mise en œuvre en 2025.
2025	- Inauguration d'un entrepôt digitalisé permettant la gestion de plus de 8 000 références-produits, réparties sur l'ensemble des familles de produits commercialisés par les filiales du groupe T2S, notamment la radiologie, l'oncologie, la cardiologie, le diagnostic in vitro ainsi que les équipements, consommables médicaux et les pièces de rechange.
2026	- Acquisition de 45% de Cyclopharma, portant la participation de Techniques Sciences Santé à 100% dans la filiale.

Source : T2S Group Holding

³¹ Cf. (Section VI. I. « Faits exceptionnels »)

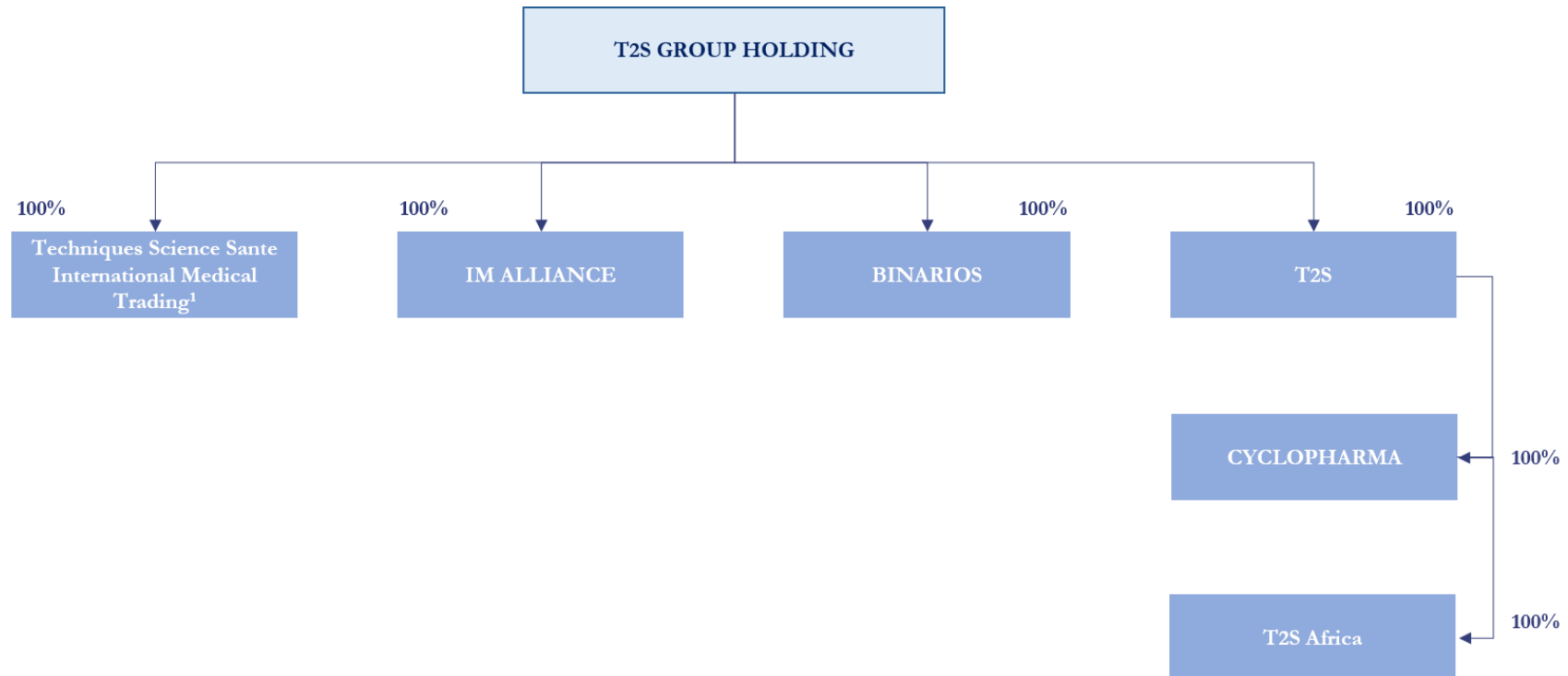
II. Appartenance à un groupe

T2S Group Holding ne fait pas partie d'un groupe.

Il est à noter que T2S Group Holding est une holding de participation sans activité propre, détenant des filiales spécialisées dans les segments d'activités suivants : RADONCO (Radiologie, Oncologie et Equipements de hautes technicités), ORAS (solutions pour blocs opératoires et chirurgie ambulatoire), MD (dispositifs médicaux), IVD (réactifs, biologie moléculaire & instruments de diagnostic in vitro), Pharma (production et distribution de radiopharmaceutiques, traceurs radiopharmaceutiques de pointe), Systèmes digitaux (HIS, LIS, PACS et solutions de pharmacie digitale) et SAV (installation et mise en service, mise à niveau des équipements et systèmes, maintenance et support technique, formation).

III. Filiales

Au 30 juin 2026, l'organigramme juridique de T2S Group Holding se présente comme suit :



Source : T2S Group Holding

Les pourcentages de détention sont équivalents aux pourcentages de contrôle pour l'ensemble des filiales.

Les différentes filiales du Groupe travaillent en étroite collaboration pour échanger leurs connaissances, leurs expertises et leurs ressources, ce qui favorise l'innovation et renforce le capital confiance des clients.

Il est à noter que : (i) T2S Africa est en cessation d'activité depuis novembre 2022, (ii) Techniques Science Sante International Medical Trading est fondée en décembre 2025 et sera consolidée au titre de l'exercice 2026, et (iii) la participation de T2S dans Cyclopharma est passée à 100% dans la filiale, suite à l'acquisition de 45,5% du capital en juin 2026.

Une description des différentes filiales de T2S Group Holding est présentée ci-après.

³² Au 31 décembre 2025, l'entité Techniques Science Sante International Medical Trading ne fait pas partie du périmètre de consolidation.

III.1 Techniques Sciences Santé (T2S)

III.1.1 Informations générales

Fondée en 1992, Techniques Science Santé (T2S) se positionne comme un fournisseur de solutions technologiques destinées au secteur de la santé.

T2S intervient dans la distribution et la maintenance d'équipements médicaux de haute technologie au Maroc ainsi que d'autres pays africains. L'entreprise collabore avec plusieurs constructeurs internationaux (GE Healthcare, Accuray, Zeiss, BrainLab, B.Braun, etc.) pour couvrir notamment les domaines de l'imagerie médicale, la radiothérapie, la chirurgie, l'instrumentation et le diagnostic.

Informations générales		
Dénomination sociale	Techniques Sciences Santé	
Date d'immatriculation	26/02/1992	
Siège social	28 Rue des Pelicans Oasis Casablanca	
Forme juridique	Société Anonyme	
Secteur d'activité	Solutions médicales et équipements de haute technologie	
Composition de l'actionnariat au 31/12/2025	<u>Actionnaires</u>	<u>% de détention et de droit de vote</u>
	T2S Group Holding	100% (nbr d'actions : 302 766)
	Autres actionnaires	0,0% (nbr d'actions : 6)

Source : T2S Group Holding

III.1.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de T2S sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var 23-24	Var 24-25
Capital social	30 277	30 277	30 277	0,0%	0,0%
Capitaux propres	213 642	280 263	359 170	31,2%	28,2%
Endettement net *	163 929	168 303	-150 544	2,7%	<-100%
Chiffre d'affaires	898 363	949 623	1 129 682	5,7%	19,0%
Résultat d'exploitation	141 584	142 904	195 465	0,9%	36,8%
Marge d'exploitation	15,8%	15,0%	17,3%	-0,7 pts	2,3 pts
Résultat net	74 942	66 621	161 907	-11,1%	>100%
Marge nette	8,3%	7,0%	14,3%	-1,3 pts	7,3 pts
Dividendes distribués en n au titre de n-1	40 000	-	83 000	-100,0%	n.a

Source : T2S Group Holding

(*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024

Le chiffre d'affaires de T2S s'établit à 949 623 KMAD en 2024, en hausse de 51 260 KMAD (+5,7%) par rapport à 2023, principalement expliquée par :

- La hausse de l'activité radiologie (+61 104 KMAD, soit +18,5%), rattachée au segment d'activité « RADONCO », soutenue par la mise en service de nouvelles cliniques dans l'ensemble du territoire, partiellement compensée par une baisse de 24% sur la modalité IRM, expliquée par des ventes exceptionnelles réalisées en 2023, non reconduites en 2024 ;
- La hausse du segment d'activité « Dispositifs médicaux » (+69 979 KMAD, soit +>100%), en lien notamment avec (i) le lancement de l'offre robotique (+50 MMAD) et (ii) la croissance de la demande en dispositifs médicaux, soutenue par la généralisation de l'AMO ;
- L'augmentation du segment d'activité « ORAS » (+23 742 KMAD, soit +11,9%), expliquée principalement par le lancement de la nouvelle carte « BrainLab » (+54 071 KMAD), partiellement compensée par (i) la baisse du sous segment Ultrasons (-12 980 KMAD), en lien avec des contraintes logistiques et une concurrence sur le marché de l'échographie, (ii) la baisse du sous segment chirurgie (-16 083 KMAD), expliquée par la réalisation de projets modulaires de chirurgie et d'anesthésie, non reconduits en 2024 et (iii) la baisse du sous segment bloc et réanimation hospitalière de 37%, soutenue par une concurrence sur les prix proposés ;
- L'augmentation de l'activité « SAV » (+4 297 KMAD, soit +1,9%), soutenue par (i) l'extension de la base installée d'équipements couverts par des contrats de maintenance et (ii) la hausse des ventes de mise à niveau d'équipement et systèmes effectués en 2024 ;
- Partiellement compensée par la baisse de l'activité oncologie (-107 510 KMAD, soit -100%), rattachée au segment d'activité « RADONCO », en lien avec la cession de la carte « Varian » (Cf. partie « Faits exceptionnels ») à la suite de l'acquisition par Siemens Healthineers Maroc des activités de maintenance et d'installation des équipements de radiothérapie Varian.

En 2024, le résultat net s'établit à 66 621 KMAD contre 74 942 KMAD en 2023, soit une baisse de 8 321 KMAD (-11,1%), expliquée principalement par :

- La baisse du résultat non courant de 5 200 KMAD (+>100%) pour s'établir à -9 020 KMAD, due principalement à la hausse des charges non courantes (+4 913 KMAD), soutenue par la hausse des charges relatives aux créances devenues irrécouvrables ;
- La hausse de l'impôt sur les résultats de 3 724 KMAD ;
- Compensées partiellement par la hausse du résultat d'exploitation de 1 320 KMAD (+0,9%) portée essentiellement par :
 - La croissance du chiffre d'affaires (+51 260 KMAD) ;
 - La hausse des reprises d'exploitation et transferts de charges (+6 637 KMAD), soutenue par la reprise des provisions sur créances clients ;
 - Compensée partiellement par :
 - La hausse (i) des achats consommés de matières et fournitures (+25 615 KMAD, soit +21,9%) et (ii) des autres charges externes (+13 914 KMAD, soit +38,1%), en lien avec la hausse des frais de déplacements au Maroc et à l'étranger, la rémunération d'intermédiaire et honoraires, des frais de location et charges locatives ;
 - La hausse des charges de personnel (+17 139 KMAD, soit +21,0%), liée principalement au recrutement de 28 collaborateurs afin de soutenir la croissance de l'activité.

A fin 2024, l'endettement net s'établit à 168 303 KMAD contre 163 929 KMAD à fin 2023, en hausse de 4 374 KMAD (+2,7%), expliquée principalement par :

- La hausse du compte courant d'associés passif de 3 000 KMAD, en lien avec l'avance octroyée par T2S Group Holding ;
- La baisse de la trésorerie nette de 26 347 KMAD, expliquée par (i) la hausse de la trésorerie-passif de 79 527 KMAD et compensée partiellement par (ii) la hausse de la trésorerie-actif de 53 153 KMAD ;
- Compensée partiellement par la baisse des dettes de financement de 25 000 KMAD (-10%) en lien avec le remboursement en 2024 de la dette bancaire conclue en 2021 auprès de BCP et BMCI pour un montant de 250 000 KMAD.

Les capitaux propres s'élèvent à 280 263 KMAD à fin 2024, en hausse de 66 621 KMAD (+31,2%) par rapport à fin 2023, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2024.

Analyse des principales évolutions sur la période 2024-2025

Le chiffre d'affaires de T2S s'établit à 1 129 682 KMAD en 2025, en hausse de 180 060 KMAD (+19,0%) par rapport à 2024, principalement expliquée par :

- La hausse du segment d'activité « RADONCO » (+110 451 KMAD, soit +28,6%), soutenue par les hausses (i) de l'activité oncologie (+100 000 KMAD), en lien principalement par le lancement de la nouvelle carte « Accuray », soutenue par la vente de deux accélérateurs (78 MMAD) et (ii) de l'activité radiologie (+10 451 KMAD), portée par l'augmentation de la demande en équipements de radiologie soutenue par la croissance des activités des centres de santé dans le marché privés au Maroc ;
- La hausse de l'activité optique (+45 938 KMAD, soit +20,5 %), rattachée au segment d'activité « ORAS », soutenue principalement par (i) la bonne performance de l'activité imagerie par ultrasons et (ii) la hausse des ventes d'équipement d'optique médicale ;
- La hausse du segment d'activité « Dispositifs médicaux » (+19 918 KMAD, soit +19,8%), en lien essentiellement avec (i) l'accélération du développement du segment robotique et (ii) la croissance de la demande en dispositifs médicaux, soutenue par la généralisation de l'AMO ;
- La hausse du segment d'activité « SAV » (+3 442 KMAD, soit +1,5%), soutenue par la hausse des ventes de mise à niveau d'équipement et systèmes effectués en 2025, partiellement compensée par la sortie de Varian du périmètre de la maintenance.

En 2025, le résultat net s'établit à 161 907 KMAD contre 66 621 KMAD en 2024, soit une hausse de 95 286 KMAD (+>100%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 52 561 KMAD (+36,8%), portée essentiellement par :
 - La croissance du chiffre d'affaires de 180 060 KMAD ;
 - Compensée partiellement par :
 - Les hausses des achats revendus de marchandises (+67 506 KMAD, soit +13,6%), des achats consommés de matières et fournitures (+46 189 KMAD, soit +32,5%) et des autres charges externes (+7 792 KMAD, soit +15,4%) en ligne avec la hausse de l'activité ;
 - La hausse des dotations d'exploitation (+8 412 KMAD, soit +37,9%), en lien avec la hausse des provisions pour créances clients et stocks.
- La hausse du résultat non courant de 97 096 KMAD (+>100%), principalement due à la hausse des autres produits non courants de 89 140 KMAD (+>100%), en lien avec la cession de la carte « Varian » à Siemens Healthineers Maroc pour 93 MMAD ;
- Compensée partiellement par la hausse de l'impôt sur les résultats de 51 147 KMAD.

A fin 2025, l'endettement net s'établit à -150 544 KMAD contre 168 303 KMAD à fin 2024, affichant une amélioration de 318 847 KMAD, expliquée principalement par :

- La hausse des titres et valeurs de placement de 112 835 KMAD, en lien avec le placement de l'excédent de trésorerie en SICAV ;
- La baisse des dettes de financement de 25 000 KMAD en lien avec le remboursement continu et progressif de la dette bancaire conclue en 2021 auprès de BCP et BMCI pour un montant de 250 000 KMAD ;
- Le remboursement quasi-total du compte courant d'associés passif d'un montant de 10 000 KMAD à T2S Group Holding ;
- Compensée partiellement par la hausse de la trésorerie nette de 171 013 KMAD expliquée par (i) la hausse de la trésorerie-actif de 152 182 KMAD, accompagnée de (ii) la baisse de la trésorerie-passif de 18 831 KMAD.

Les capitaux propres s'élèvent à 359 170 KMAD à fin 2025, en hausse de 78 907 KMAD (+28,2%) par rapport à fin 2024, correspondant à (i) la constatation du résultat net de l'exercice 2025 (161 907 KMAD), partiellement compensée par la distribution de dividendes intervenue au cours de l'exercice 2025 d'un montant de 83 000 KMAD.

III.2 IM Alliance

III.2.1 Informations générales

Fondée en 1998, IM Alliance est un distributeur spécialisé dans les produits de santé et les dispositifs médicaux, couvrant deux grands domaines d'activité :

- **Dispositifs médicaux** — La société distribue des équipements consommables et implantables utilisés dans les actes diagnostiques et thérapeutiques des établissements de santé : chirurgie cardiaque, cardiologie interventionnelle, rythmologie, radiologie, urologie, gastro-entérologie, et d'autres spécialités. Elle s'appuie sur des partenaires de premier rang tels que Carestream, LivaNova, Bayer ou Boston Scientific ;
- **Diagnostic In Vitro (IVD)** — IM Alliance propose également des solutions de biologie médicale aux laboratoires : réactifs de diagnostic et biologie moléculaire, dans des domaines comme l'infectiologie, l'oncologie, la fertilité et la médecine d'urgence. Son principal partenaire dans ce segment est BioMérieux.

Informations générales		
Dénomination sociale	IM ALLIANCE	
Date d'immatriculation	25/02/1998	
Siège social	Angle Bd Omar El Khayam et Bd Sidi Abderrahmane, 4ème Étage, Casablanca	
Forme juridique	Société Anonyme	
Secteur d'activité	Diagnostic in vitro pour laboratoires de biologie médicale et dispositifs médicaux	
Composition de l'actionnariat au 31/12/2025	<u>Actionnaires</u> T2S Group Holding	<u>% de détention et de droit de vote</u> 100% (nbr d'actions : 50 000)

Source : T2S Group Holding

III.2.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats d'IM Alliance sur la période 2023-2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var 23-24	Var 24-25
Capital social	5 000	5 000	5 000	0,0%	0,0%
Capitaux propres	40 250	57 766	94 701	43,5%	63,9%
Endettement net *	106 370	99 589	124 468	-6,4%	25,0%
Chiffre d'affaires	355 233	382 370	422 954	7,6%	10,6%
Résultat d'exploitation	45 213	39 446	59 295	-12,8%	50,3%
Marge d'exploitation	12,7%	10,3%	14,0%	-2,4 pts	3,7 pts
Résultat net	16 725	17 516	36 935	4,7%	>100%
Marge nette	4,7%	4,6%	8,7%	-0,1 pts	4,2 pts
Dividendes distribués en n au titre de n-1	20 000	-	-	-100,0%	n.a

Source : T2S Group Holding

(* Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif)

Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024

Le chiffre d'affaires d'IM Alliance s'établit à 382 370 KMAD en 2024, en hausse de 27 137 KMAD (+7,6%) par rapport à 2023, principalement portée par les hausses (i) du segment d'activité « IVD » (+15 851 KMAD, soit +8,2%) et (ii) du segment d'activité « Dispositifs médicaux » (+10 933 KMAD, soit +6,8%), soutenues essentiellement par la croissance de la demande en dispositifs médicaux, soutenue par la généralisation de l'AMO.

En 2024, le résultat net s'établit à 17 516 KMAD contre 16 725 KMAD en 2023, soit une hausse de 791 KMAD (+4,7%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat non courant de 3 361 KMAD pour s'établir à -5 259 KMAD, due à :
 - La hausse des produits non courants de 7 243 KMAD, suivant principalement la hausse des reprises non courantes et transferts de charges (+7 338 KMAD), en lien avec la mise à jour de la provision sur stock périmé, suite à sa destruction partielle. Le stock périmé fait l'objet d'une évaluation trimestrielle et est intégralement provisionné. Des campagnes de destruction sont organisées chaque trimestre en présence d'un huissier de justice. Lors de la destruction, l'opération est enregistrée en comptabilité et la provision correspondante est reprise ;
 - Compensée partiellement par la hausse des charges non courantes de 3 883 KMAD, liée à la hausse des autres charges non courantes (+4 141 KMAD), en lien essentiellement avec (i) le passage en perte de créances irrécouvrables (+2 548 KMAD), provisionnées préalablement à l'exercice 2024 et (ii) la hausse de la Contribution Sociale de Solidarité (+1 612 KMAD).
- La baisse de l'impôt sur les résultats de 3 540 KMAD ;
- Compensée partiellement par :
 - La baisse du résultat d'exploitation de 5 767 KMAD (-12,8%), portée essentiellement par :
 - Les hausses (i) des achats revendus de marchandises (+19 544 KMAD, soit +8,9%), et (ii) des autres charges externes (+3 909 KMAD, soit +12,7%), en ligne avec la hausse de l'activité ;
 - La hausse des achats consommés de matières et fournitures (+3 377 KMAD, soit +>100%), en lien avec la refacturation des frais d'exploitation de la holding ;
 - La baisse des reprises d'exploitation et transferts de charges (-13 809 KMAD, soit -24,3%), soutenue principalement par la réévaluation des provisions pour créances clients et stocks ;
 - La hausse des charges de personnel (+2 244 KMAD), liée principalement aux recrutements effectués afin de soutenir la croissance de l'activité ;
 - Compensée partiellement par (i) la croissance du chiffre d'affaires (+27 137 KMAD) et (ii) la baisse des dotations d'exploitation (-10 111 KMAD), en lien avec la réévaluation des provisions pour créances clients et stocks ;
 - La baisse du résultat financier de 343 KMAD (-5,8%), en lien avec :
 - La baisse des produits financiers de 940 KMAD suite à la baisse des reprises financières (-2 159 KMAD), compensée en partie par la hausse des gains de change (+1 219 KMAD) ;
 - Compensée partiellement par la baisse des charges financières (-597 KMAD), suite à la baisse des pertes de change (-3 102 KMAD), compensée partiellement par la hausse des charges d'intérêts et des dotations financières de respectivement 1 046 KMAD et 1 459 KMAD.

A fin 2024, l'endettement net s'établit à 99 589 KMAD contre 106 370 KMAD à fin 2023, affichant une amélioration de 6 780 KMAD (-6,4%), expliquée principalement par :

- La baisse des dettes de financement de 13 684 KMAD (-11,6%), en lien avec le remboursement continu et progressif des dettes bancaires ;
- Compensée partiellement par :
 - La baisse de la trésorerie nette de 4 904 KMAD, expliquée par (i) la baisse de la trésorerie-actif de 7 657 KMAD et compensée partiellement par (ii) la baisse de la trésorerie-passif de 2 754 KMAD ;

- La hausse du compte courant d'associés passif d'un montant de 2 000 KMAD (+15,4%), en lien avec l'avance octroyée par T2S Group Holding.

Les capitaux propres s'élèvent à 57 766 KMAD à fin 2024, en hausse de 17 516 KMAD (+43,5%) par rapport à fin 2023, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2024.

Analyse des principales évolutions sur la période 2024-2025

Le chiffre d'affaires d'IM Alliance s'établit à 422 954 KMAD en 2025, en hausse de 40 584 KMAD (+10,6%) par rapport à 2024, principalement expliquée par :

- La hausse du segment d'activité « IVD » (+15 709 KMAD, soit +7,5%), bénéficiant de la croissance de la demande en équipements et instruments de diagnostic IVD en lien avec la généralisation de l'AMO ;
- La hausse du segment d'activité « Dispositifs médicaux » (+25 186 KMAD, soit +14,7%), expliquée principalement par la croissance de la demande en dispositifs médicaux, soutenue également par la généralisation de l'AMO.

En 2025, le résultat net s'établit à 36 935 KMAD contre 17 516 KMAD en 2024, soit une hausse de 19 419 KMAD (>100%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 19 850 KMAD (+50,3%) due principalement à :
 - La croissance du chiffre d'affaires de 40 584 KMAD ;
 - La hausse des reprises d'exploitation et transferts de charges de 3 365 (+7,8%), soutenue par (i) la réévaluation des provisions pour stocks et créances clients et (ii) le reclassement en immobilisations corporelles des charges relatives aux équipements de laboratoire mis à disposition ;
 - La baisse des dotations d'exploitation de 4 022 KMAD (-6,6%) en lien avec la réévaluation des provisions pour créances clients et stocks ;
 - Compensée partiellement par (i) la hausse des achats revendus de marchandises (+15 128 KMAD), en ligne avec la hausse de l'activité et (ii) des achats consommés de matières et fournitures (+16 009 KMAD), en lien avec la refacturation des frais d'exploitation de la holding, suite au transfert du personnel support vers la holding à partir de juillet 2025 ;
- La hausse du résultat non courant de 3 135 KMAD, due principalement à la baisse des charges non courantes de 3 150 KMAD, en lien avec (i) l'absence de pertes sur créances irrécouvrables au titre de l'exercice 2025 et (ii) la baisse de la Contribution Sociale de Solidarité (-457 KMAD) ;
- Compensée partiellement par la hausse de l'impôt sur les résultats de 2 133 KMAD.

A fin 2025, l'endettement net s'établit à 124 468 KMAD contre 99 589 KMAD à fin 2024, affichant une hausse de 24 879 KMAD (+25,0%), expliquée principalement par :

- La baisse de la trésorerie nette de 53 756 KMAD, suite à l'effet combiné de la baisse de la trésorerie-actif de 20 332 KMAD et de la hausse de la trésorerie passif de 33 424 KMAD ;
- Compensée partiellement par :
 - la baisse des dettes de financement de 13 877 KMAD, en lien avec le remboursement continu et progressif des dettes bancaires ;
 - le remboursement total du compte courant d'associés passif d'un montant de 15 000 KMAD à T2S Group Holding.

Les capitaux propres s'élèvent à 94 701 KMAD à fin 2025, en hausse de 36 935 KMAD (+63,9%) par rapport à fin 2024, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2025.

III.3 Binarios

III.3.1 Informations générales

Fondée en 2008, Binarios a pour vocation de concevoir, développer et déployer des solutions et des systèmes de digitalisation dédiées au secteur médical.

En complément de ce cœur de métier, l'entreprise commercialise également des produits technologiques avancés. Grâce au développement interne de l'ensemble de sa gamme de produits, Binarios propose un éventail de solutions, incluant PACS, des outils de post-traitement, l'impression papier et livret, ainsi que RIS, LIS, HIS.

Informations générales		
Dénomination sociale	BINARIOS	
Date d'immatriculation	22/01/2008	
Siège social	84, Zone Industrielle Ouled Saleh, Province Nouaceur, 3ème Étage - Casablanca	
Forme juridique	Société à Responsabilité Limitée	
Secteur d'activité	Systèmes de digitalisation médicale	
Composition de l'actionnariat au 31/12/2025	<u>Actionnaires</u>	<u>% de détention et de droit de vote</u>
	T2S Group Holding	100% (nbr d'actions : 100 000)

Source : T2S Group Holding

III.3.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de Binarios sur la période 2023-2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var 23-24	Var 24-25
Capital social	10 000	10 000	10 000	0,0%	0,0%
Capitaux propres	14 774	20 440	31 449	38,4%	53,9%
Endettement net *	643	-4 570	13 603	<-100%	>100%
Chiffre d'affaires	24 198	65 324	91 271	>100%	39,7%
Résultat d'exploitation	-62	7 958	16 555	>100%	>100%
Marge d'exploitation	-0,3%	12,2%	18,1%	12,4 pts	6,0 pts
Résultat net	-1 475	5 666	11 009	>100%	94,3%
Marge nette	-6,1%	8,7%	12,1%	14,8 pts	3,4 pts
Dividendes distribués en n au titre de n-1	-	-	-	n.a	n.a

Source : T2S Group Holding

(*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024

Le chiffre d'affaires de Binarios s'établit à 65 324 KMAD en 2024, en hausse de 41 125 KMAD (+>100%) par rapport à 2023, principalement expliquée par le démarrage des projets de pharmacie digitale, incluant notamment des robots de pharmacie, des équipements de transport pneumatique ainsi que les logiciels associés.

En 2024, le résultat net s'établit à 5 666 KMAD contre -1 475 KMAD en 2023, soit une hausse de 7 141 KMAD (+>100%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 8 021 KMAD (+>100%) portée essentiellement par :
 - La croissance du chiffre d'affaires (+41 125 KMAD) ;
 - Compensée partiellement par :
 - les hausses des achats revendus de marchandises (+26 147 KMAD, soit +>100%), des achats consommés de matières et fournitures (+2 694 KMAD, soit +>100%), et des

autres charges externes (+1 010 KMAD, soit +21,6%) en ligne avec la hausse de l'activité ;

- La hausse des charges de personnels (+3 498 KMAD, soit +27,7%), liée principalement aux recrutements effectués afin de soutenir la croissance de l'activité.

- Compensée partiellement par la hausse de l'impôt sur les résultats de 1 574 KMAD.

A fin 2024, l'endettement net s'établit à -4 570 KMAD contre 643 KMAD à fin 2023, affichant une amélioration de 5 213 KMAD (<-100%), expliquée principalement par :

- La hausse de la trésorerie nette de 4 969 KMAD, expliquée par la hausse de la trésorerie-actif du même montant ;
- La baisse des dettes de financement de 245 KMAD (-23,0%), en lien avec le remboursement continu et progressif de la dette bancaire conclue en 2020 auprès d'Attijariwafa Bank pour un montant de 1 526 KMAD.

Les capitaux propres s'élèvent à 20 440 KMAD à fin 2024, en hausse de 5 666 KMAD (+38,4%) par rapport à fin 2023, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2024.

Analyse des principales évolutions sur la période 2024-2025

Le chiffre d'affaires de Binarios s'établit à 91 271 KMAD en 2025, en hausse de 25 947 KMAD (+39,7%) par rapport à 2024, principalement expliquée par l'accélération du développement de l'activité pharmacie digitale, qui s'intègre parfaitement dans l'écosystème des grandes structures de santé.

En 2025, le résultat net s'établit à 11 009 KMAD contre 5 666 KMAD en 2024, soit une hausse de 5 343 KMAD (+94,3%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 8 597 KMAD (>100%), portée essentiellement par :
 - La croissance du chiffre d'affaires (+25 947 KMAD) ;
 - Compensée partiellement par (i) les hausses des achats revendus de marchandises (+8 406 KMAD, soit +27,4%), des achats consommés de matières et fournitures (+4 927 KMAD, soit +>100%) et des autres charges externes (+727 KMAD, soit +12,8%), en ligne avec la hausse de l'activité et (ii) la hausse de la dotation nette des reprises sur les provisions clients de +1 690 KMAD, en lien avec le provisionnement statistique des clients, en fonction de leur ancienneté.
- Compensée partiellement par :
 - La baisse du résultat financier de 1 169 KMAD (<-100%), résultant principalement de la hausse des charges financières de 936 KMAD (+>100%), soutenue principalement par les hausses des dotations financières (+442 KMAD) et des pertes de changes (+392 KMAD) ;
 - La hausse de l'impôt sur les résultats de 2 012 KMAD.

A fin 2025, l'endettement net s'établit à 13 603 KMAD contre -4 570 KMAD à fin 2024, affichant une hausse de 18 173 KMAD (+>100%), expliquée principalement par :

- La hausse du compte courant d'associés passif de 8 000 KMAD, en lien avec l'avance octroyée par T2S Group Holding pour le compte de Binarios ;
- La baisse de la trésorerie nette de 10 434 KMAD, expliquée par (i) la hausse de la trésorerie-passif de 7 215 KMAD, soutenue par l'utilisation de lignes de fonctionnement, en lien avec les projets de pharmacie digitale réalisés en 2025 et dont les paiements sont effectués en 2026, et (ii) la baisse de la trésorerie-actif de 3 219 KMAD ;
- Compensée partiellement par la baisse des dettes de financement de 261 KMAD, en lien avec le remboursement continu et progressif de la dette bancaire conclue en 2020 auprès d'Attijariwafa Bank pour un montant de 1 526 KMAD.

Les capitaux propres s'élèvent à 31 449 KMAD à fin 2025, en hausse de 11 009 KMAD (+53,9%) par rapport à fin 2024, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2025.

III.4 Cyclopharma

III.4.1 Informations générales

Fondée en 2008, Cyclopharma est reconnue pour ses avancées en médecine nucléaire, notamment grâce à ses traceurs radiopharmaceutiques de dernière génération, employés dans le domaine de l'oncologie. Cette même année, et dans le cadre de ses activités, Cyclopharma a installé un premier cyclotron dédié à la production de traceurs PET.

L'entreprise opère également dans la production et la distribution de produits de contraste iodés et gadolinés, utilisés respectivement pour les examens aux rayons X et pour l'imagerie par résonance magnétique (IRM), notamment en partenariat avec GE Healthcare, et la distribution de produits de médecine esthétique en partenariat avec Merz.

Informations générales		
Dénomination sociale	CYCLOPHARMA	
Date d'immatriculation	22/05/2008	
Siège social	84, Zone Industrielle Ouled Saleh commune rurale Ouled Saleh	
Forme juridique	Société Anonyme	
Secteur d'activité	Médecine nucléaire et produits de contraste pour l'imagerie médicale	
Composition de l'actionnariat au 31/12/2025 ³³	<u>Actionnaires</u>	<u>% de détention et de droit de vote</u>
	T2S	54,5% (nbr d'actions : 54 490)
	Abdelhafid SBIHI	11,6% (nbr d'actions : 11 624)
	Chakib BENNANI SMIRES	7,5% (nbr d'actions : 7 500)
	Halima ELALAMY	6,0% (nbr d'actions : 6 000)
	Autres actionnaires	20,4% (nbr d'actions : 20 386)

Source : T2S Group Holding

III.4.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de Cyclopharma sur la période 2023-2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var 23-24	Var 24-25
Capital social	10 000	10 000	10 000	0,0%	0,0%
Capitaux propres	33 211	55 794	70 590	68,0%	26,5%
Endettement net *	5 926	-3 483	-2 761	<-100%	-20,7%
Chiffre d'affaires	105 864	126 502	142 642	19,5%	12,8%
Résultat d'exploitation	18 982	32 486	24 283	71,1%	-25,3%
Marge d'exploitation	17,9%	25,7%	17,0%	7,7 pts	-8,7 pts
Résultat net	10 923	22 582	14 797	>100%	-34,5%
Marge nette	10,3%	17,9%	10,4%	7,5 pts	-7,5 pts
Dividendes distribués en n au titre de n-1	-	-	-	n.a	n.a

Source : T2S Group Holding

(*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024

Le chiffre d'affaires de Cyclopharma s'établit à 126 502 KMAD en 2024, en hausse de 20 638 KMAD (+19,5%) par rapport à 2023, principalement expliquée par (i) la hausse de l'activité de production de cyclotron (+14 824 KMAD, soit +80%) et (ii) la hausse des ventes des autres produits de contraste et de radiopharmacie (+5 814 KMAD).

³³ Cyclopharma est détenue à 100% par T2S SA au 30 juin 2026.

En 2024, le résultat net s'établit à 22 582 KMAD contre 10 923 KMAD en 2023, soit une hausse de 11 659 KMAD (+>100%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 13 503 KMAD (+71,1%) portée essentiellement par :
 - La croissance du chiffre d'affaires de 20 638 KMAD, soutenue par un accord avec GE Healthcare sur l'augmentation de l'Open Account, passant de 700 KUSD à 1 600 KUSD ;
 - Compensée partiellement par :
 - Les hausses (i) des achats consommés de matières et fournitures (+2 411 KMAD, soit +49,3%) et (ii) des autres charges externes (+1 948 KMAD, soit +28,9%), en ligne avec la hausse de l'activité ;
 - La hausse des dotations d'exploitation de 3 168 KMAD (+>100%), en lien notamment avec la hausse des dotations aux provisions pour créances clients.
- Partiellement compensé par la hausse de l'impôt sur les résultats de 3 181 KMAD.

A fin 2024, l'endettement net s'établit à -3 483 KMAD contre 5 926 KMAD à fin 2023, affichant une amélioration de 9 409 KMAD, expliquée principalement par :

- La hausse de la trésorerie nette de 5 125 KMAD, expliquée par (i) la hausse de la trésorerie-actif de 7 030 KMAD et compensée partiellement par (ii) la hausse de la trésorerie-passif de 1 905 KMAD ;
- Le remboursement de la dette en comptes courants d'associés d'un montant de 4 737 KMAD à Techniques Sciences Santé, ayant fait l'objet d'une convention réglementée ;
- Compensée partiellement par la hausse des dettes de financement de 452 KMAD, en lien avec un crédit moyen terme contracté auprès de RCI Finance pour l'achat de véhicules de transport.

Les capitaux propres s'élèvent à 55 794 KMAD à fin 2024, en hausse de 22 582 KMAD (+68,0%) par rapport à fin 2023, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2024.

Analyse des principales évolutions sur la période 2024-2025

Le chiffre d'affaires de Cyclopharma s'établit à 142 642 KMAD en 2025, en hausse de 16 140 KMAD soit (+12,8%) par rapport à 2024, principalement soutenue par la hausse des ventes des autres produits de contraste et de radiopharmacie.

En 2025, le résultat net s'établit à 14 797 KMAD contre 22 582 KMAD en 2024, soit une baisse de 7 786 KMAD (-34,5%), expliquée principalement par :

- La baisse du résultat d'exploitation de 8 203 KMAD (-25,3%) portée essentiellement par :
 - Les hausses (i) des achats revendus de marchandises (+11 677 KMAD, soit +18,7%) et (ii) des achats consommés de matières et fournitures de (+7 460 KMAD, soit +>100%), en ligne avec (i) la hausse de l'activité et (ii) l'acquisition de nouvelles cartes en 2025, avec un lancement en 2026 ;
 - La hausse des dotations d'exploitation (+3 198 KMAD, +56,1%), soutenue principalement par la hausse des provisions pour créances clients ;
 - La hausse des charges de personnels (+2 819 KMAD, soit +24,2%), liée principalement aux recrutements effectués afin de soutenir la croissance de l'activité.
 - Compensée partiellement par la croissance du chiffre d'affaires de 16 140 KMAD.
- La baisse du résultat financier de 2 018 KMAD, principalement portée par la hausse des charges financières de 2 135 KMAD, soutenue essentiellement par les hausses (i) des pertes de change (+1 652 KMAD) et (ii) des dotations financières de 467 KMAD ;
- Compensée partiellement par la baisse de l'impôt sur les résultats de 3 111 KMAD.

A fin 2025, l'endettement net s'établit à -2 761 KMAD contre -3 483 KMAD à fin 2024, affichant une hausse de 722 KMAD, expliquée principalement par :

- La baisse de la trésorerie nette de 803 KMAD, expliquée par (i) la baisse de la trésorerie-actif de 6 853 KMAD et compensée partiellement par (ii) la baisse de la trésorerie-passif de 6 050 KMAD ;
- La baisse des dettes de financement de 81 KMAD en lien avec le paiement continu et progressif de la dette moyen terme de Cyclopharma.

Les capitaux propres s'élèvent à 70 590 KMAD à fin 2025, en hausse de 14 797 KMAD (+26,5%) par rapport à fin 2024, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2025.

III.4.3 Informations générales

Fondée en 2021, T2S Africa est un acteur de la maintenance et de la distribution d'équipements médicaux à haute technologie en Côte d'Ivoire et en Afrique francophone (République Démocratique du Congo, Cameroun, Sénégal, Mali, Guinée, Burkina Faso, Bénin, Togo et Mali). T2S Africa répondait initialement à un impératif administratif et de proximité, visant à assurer la gestion des activités de maintenance du parc Varian installé en Afrique subsaharienne (hors Mauritanie).

Il est à noter que T2S Africa est en cessation d'activité depuis novembre 2022, en raison des contraintes liées au rapatriement des devises depuis la Côte d'Ivoire. Il a été décidé, afin de garantir une meilleure fluidité des opérations, de gérer les activités africaines à partir du Maroc. Cette décision a conduit à la mise en veille de l'entité T2S Africa, dont la dissolution est désormais envisagée.

Informations générales		
Dénomination sociale	Techniques Sciences Santé AFRICA	
Date d'immatriculation	05/07/2021	
Siège social	Abidjan Marcory, Quartier Brou Fulgence, Lot 216, Section DT, Parcelle 194, 23 Boîte Postale 2372 Abidjan 23	
Forme juridique	Société à Responsabilité Limitée Unipersonnelle	
Secteur d'activité	Distribution, installation et maintenance d'équipements médicaux	
Composition de l'actionnariat au 31/12/2025	<u>Actionnaires</u>	<u>% de détention et de droit de vote</u>
	T2S	100% (nbr d'actions : 6 550)

Source : T2S Group Holding

III.4.4 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de T2S Africa sur la période 2023-2025 :

En KMAD **	2023	2024	2025	Var 23-24	Var 24-25
Capital social	1 070	1 070	1 070	0,0%	0,0%
Capitaux propres	705	623	520	-11,7%	-16,5%
Endettement net *	-667	-631	-614	-5,4%	-2,7%
Chiffre d'affaires	-	-	-	n.a	n.a
Résultat d'exploitation	-63	-79	-94	26,1%	18,3%
Marge d'exploitation	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Résultat net	-66	-83	-103	24,9%	24,1%
Marge nette	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Dividendes distribués en n au titre de n-1	-	-	-	n.a	n.a

Source : T2S Group Holding

(*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

(**) Taux de change : 1 MAD = 61,2369 FCFA (source : Bank Al-Maghrib - taux spot au 31.12.2025)

Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024

T2S Africa n'a réalisé aucun chiffre d'affaires sur la période 2023-2024, suite à sa cessation d'activité en 2022.

En 2024, le résultat net s'établit à -83 KMAD contre -66 KMAD en 2023, soit une baisse de 16 KMAD, expliquée principalement par la baisse du résultat d'exploitation de 16 KMAD, portée essentiellement par la hausse des charges externes du même montant.

A fin 2024, l'endettement net s'établit à -631 KMAD contre -667 KMAD à fin 2023, affichant une hausse de 36 KMAD, expliquée principalement par la baisse de la trésorerie nette de 36 KMAD, en lien avec la baisse de la trésorerie-actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à 623 KMAD à fin 2024, contre 705 KMAD à fin 2023, en baisse de 83 KMAD (-11,7%) par rapport à fin 2023, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2024.

Analyse des principales évolutions sur la période 2024-2025

T2S Africa n'a réalisé aucun chiffre d'affaires sur la période 2024-2025.

En 2025, le résultat net s'établit à -103 KMAD contre -83 KMAD en 2024, soit une baisse de 20 KMAD, expliquée principalement par :

- la baisse du résultat d'exploitation de 15 KMAD, soutenue par la hausse des charges externes du même montant ;
- la baisse du résultat financier de 5 KMAD, soutenue par la hausse des frais financiers du même montant.

A fin 2025, l'endettement net s'établit à -614 KMAD contre -631 KMAD à fin 2024, affichant une hausse de 17 KMAD, expliquée principalement par la baisse de la trésorerie nette de 17 KMAD, en lien avec la baisse de la trésorerie-actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à 520 KMAD à fin 2025, contre 623 KMAD à fin 2024, en baisse de 103 KMAD (-16,5%) par rapport à fin 2024, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2025.

III.5 Techniques Science Sante International Medical Trading

III.5.1 Informations générales

Fondée en 2025, Techniques Science Santé International Medical Trading³⁴ est spécialisée dans la distribution d'équipements et d'instruments médicaux pour hôpitaux et cliniques. Basée aux Émirats Arabes Unis, elle pilote les opérations du Groupe en Afrique (hors Maroc). L'entreprise fournit des solutions en imagerie médicale, cardiologie, oncologie et informatique médicale, soutenues par une expertise SAV.

Techniques Sciences Santé International Medical Trading est chargée de piloter les opérations du Groupe en Afrique (hors Maroc) depuis les Émirats Arabes Unis, dans un but d'optimisation logistique.

Il est à noter qu'à date, Techniques Science Sante International Medical Trading n'est toujours pas opérationnelle.

Informations générales		
Dénomination sociale	TECHNIQUES SCIENCE SANTE INTERNATIONAL MEDICAL TRADING L.L.C	
Date d'immatriculation	03/12/2025	
Siège social	Immeuble FRONDS, M6, Al Garhoud, Dubaï, Emirats Arabes Unis	
Forme juridique	Société à Responsabilité Limitée à Associé Unique	
Secteur d'activité	Commerce de matériel médical et chirurgical	
Composition de l'actionnariat au 31/12/2025	<u>Actionnaires</u> T2S Group Holding	<u>% de détention et de droit de vote</u> 100% (nbr d'actions : 100)

Source : T2S Group Holding

III.5.2 Informations générales

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de Techniques Science Sante International Medical Trading en 2025 :

En KMAD*	2025
Capital social	249

Source : T2S Group Holding

(*) Taux de change : 1 AED = 2,4853 MAD (source : Bank Al-Magbrib - taux spot au 31.12.2025)

³⁴ Techniques Science Sante International Medical Trading est chargée de la distribution des produits et services proposés par les segments d'activité du Groupe.

III.6 Synergies entre les entités du Groupe

Les activités du groupe T2S s'appuient sur des synergies multiples, favorisant l'optimisation opérationnelle et financière, le renforcement de la compétitivité et la consolidation de la position du Groupe sur ses marchés.

Synergies organisationnelles

Le Groupe a mis en place un modèle organisationnel qui mutualise plusieurs fonctions stratégiques et supports entre ses différentes entités :

- La direction générale, la direction administrative et financière, la direction RH, la direction stratégique sont centralisées chez T2S Group Holding, garantissant une gestion harmonisée et une meilleure allocation des ressources.
- Le partage des meilleures pratiques entre entités favorise l'amélioration continue des processus internes et le développement des compétences des équipes.
- Une plateforme logistique physique commune permet d'optimiser la gestion des stocks et de réduire les coûts liés au stockage et à la distribution.
- La gestion des opportunités de développement est centralisée afin de garantir leur alignement avec la stratégie globale du Groupe.

Dans une logique d'optimisation et d'expansion, le groupe T2S a structuré ses activités en secteurs d'activités. Ce modèle permet de :

- Renforcer la coordination des équipes grâce à une meilleure intégration entre les segments d'activité, tout en optimisant les opérations par la mutualisation des services partagés et l'amélioration de la gestion logistique et financière.

Synergies commerciales

Les synergies commerciales du Groupe se présentent ainsi :

- Mutualisation des portefeuilles clients : Bien que spécialisées sur des segments distincts, les entités du Groupe adressent souvent les mêmes établissements de santé. Cette complémentarité renforce la connaissance des besoins et permet de proposer des solutions adaptées, globales et intégrées.
- Stratégie de cross-selling : Le partage des réseaux de distribution entre les filiales du Groupe renforce la pénétration commerciale, maximisant les opportunités de vente croisée et la proposition d'offres en « package ».
- Expansion géographique facilitée : Grâce à son implantation en Afrique, le Groupe T2S dispose d'un levier stratégique lui permettant d'élargir la distribution des produits de ses fournisseurs à de nouveaux territoires et d'optimiser son positionnement sur les marchés émergents.
- Accroître les ventes croisées : Encourager les interactions commerciales entre les différentes entités du Groupe.

Synergies de coût

Les synergies de coût du Groupe se présentent ainsi :

- Effet de taille dans les négociations fournisseurs : Le regroupement des achats entre les différentes entités permet au Groupe d'obtenir de meilleures conditions tarifaires et des modalités de paiement plus avantageuses. Cyclopharma commercialise les produits de contraste de GE, tandis que T2S distribue les produits GE Healthcare sur les segments d'activité Radonco et ORAS.
- Rationalisation des coûts logistiques : La plateforme de stockage digitalisée commune optimise les infrastructures de stockage et de distribution, réduisant ainsi les frais de transport et améliorant la rapidité d'exécution des commandes.
- Mutualisation des équipes techniques et commerciales : La mise en commun des profils spécialisés, mobilisés de façon transversale au service de l'ensemble des filiales, permet d'optimiser les coûts tout en assurant un niveau élevé de qualité de service.
- Mutualisation des ressources partagées : Les fonctions support (finances, informatique, DRH, etc.) sont centralisées au niveau de T2S Group Holding, évitant ainsi la duplication de ces services au sein des différentes entités du Groupe, et permettant une allocation optimale des ressources humaines, financières, informatiques et logistiques.

Synergies financières

Les synergies financières du Groupe se présentent ainsi :

- Accès facilité au financement : La consolidation des résultats financiers et la mutualisation des ressources offrent au groupe T2S un pouvoir de négociation accru auprès des institutions financières, facilitant l'accès à des conditions favorables en matière de financement et d'emprunts.
- Optimisation des performances financières : La structuration du Groupe autour de synergies fortes favorise l'amélioration de la rentabilité et la sécurisation des flux de trésorerie, grâce à une gestion optimisée des coûts et à la diversification des sources de revenus.
- Avances de compte courant : mise en place de mécanismes internes de financement entre filiales, permettant de soutenir ponctuellement les besoins de trésorerie et d'assurer une flexibilité accrue dans la gestion des ressources financières du Groupe.

Synergies R&D

Les activités R&D de Cyclopharma et Binarios créent des synergies opérationnelles structurelles avec les autres divisions du Groupe (cf. *Section IX.3 Recherche & Développement*) :

- Le LIS Binarios est interfacé avec les automates BioMérieux distribués par IM Alliance, renforçant la fidélisation du client aux réactifs IVD ;
- Le PACS/RIS Binarios est intégré nativement avec les équipements d'imagerie GE Healthcare, faisant de chaque installation GE une opportunité naturelle de déploiement logiciel ;
- La pharmacie digitale assure la traçabilité complète du circuit médicament radiopharmaceutique depuis la production Cyclopharma jusqu'à l'administration au patient ;
- Enfin, les données d'exploitation remontées par le HIS permettent d'anticiper les besoins de maintenance préventive, renforçant ainsi la valeur ajoutée du segment SAV.

IV. Flux comptables et financiers faisant l'objet de conventions réglementées

IV.1 Conventions conclues au cours de l'exercice 2025

IV.1.1 Conventions d'avance en compte courant entre la société T2S GROUP HOLDING et la société BINARIOS (non écrite et non autorisée au préalable par le conseil d'administration³⁵)

Personnes concernées :

- La société T2S GROUP HOLDING SA associée de la société BINARIOS à hauteur de 100% ;
- M. Youssef Benabud, Gérant de la société BINARIOS et actionnaire dans la société T2S GROUP HOLDING SA

Nature et objet de la convention : Les avances en comptes courant de T2S GROUP HOLDING SA octroyées à la société BINARIOS rémunérée à un taux d'intérêt annuel de 2,74%.

Montant des avances versées au cours de l'exercice 2025 : 8.000 KMAD.

Intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2025 : Au cours de l'exercice 2025, les produits d'intérêts comptabilisés par T2S GROUP HOLDING SA s'élèvent à 120 KMAD.

Montant des remboursements au cours de l'exercice : Néant.

Solde des avances versées au 31 décembre 2025 : 8.000 KMAD.

IV.1.2 Conventions d'avance en compte courant entre la société T2S GROUP HOLDING et la société IM Alliance (non écrite et non autorisée au préalable par le conseil d'administration)

Personnes concernées :

- La société T2S GROUP HOLDING SA actionnaire de la société IM ALLIANCE à hauteur de 100% ;
- M. Ahmed ACHAACH, Président Directeur Général de la société IM ALLIANCE et actionnaire de la société T2S GROUP HOLDING SA.

Nature et objet de la convention : Les avances en comptes courant de T2S GROUP HOLDING SA octroyées à la société IM ALLIANCE rémunérée à un taux d'intérêt annuel de 2,74%.

Montant des avances versées au cours de l'exercice 2025 : 2.000. KMAD.

Intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2025 : Au cours de l'exercice 2025, les produits d'intérêts comptabilisés par T2S GROUP HOLDING SA s'élèvent à 7 KMAD.

Montant des remboursements au cours de l'exercice : 2.000 KMAD.

Solde des avances versées au 31 décembre 2025 : Néant.

³⁵ Il est à noter que l'ensemble des conventions ont été ratifiées par le conseil d'administration du 09/04/2026.

IV.2 Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice

IV.2.1 Conventions conclues avec M. Abderraouf Sordo

Personne concernée :

- M. Abderraouf Sordo, actionnaire de T2S GROUP HOLDING

Convention d'avance en compte courant (non écrite et non autorisée au préalable par le conseil d'administration)

Nature et objet de la convention : Les avances versées par M. Abderraouf Sordo au profit de la société T2S GROUP HOLDING.

Condition et modalités de rémunération : le prêt n'est pas rémunéré.

Solde des avances reçues au 31 décembre 2024 : 38.000 KMAD.

Montant des remboursements au cours de l'exercice : 38.000 KMAD.

Solde des avances reçues au 31 décembre 2025 : Néant.

Convention d'avance en compte courant³⁶ (non écrite et non autorisée au préalable par le conseil d'administration)

Nature et objet de la convention : M. Abderraouf Sordo a signé avec la société T2S GROUP HOLDING un contrat de prêt pour un montant de 88.000 KMAD ;

Condition et modalités de rémunération : le prêt est consenti avec un taux d'intérêt annuel de 11% HT.

Intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2025 : La société T2S GROUP HOLDING a comptabilisé dans les charges de l'exercice 2025 les intérêts à hauteur de 12.969 KMAD HT.

Montant décaissé au cours de l'exercice : Aucun remboursement n'a été effectué courant l'exercice 2025

Solde du prêt au 31 décembre 2025 : 118.893 KMAD

IV.2.2 Conventions conclues avec la société T2S

Personnes concernées :

- La société T2S GROUP HOLDING SA, actionnaire dans le capital de la société T2S à hauteur de 100% ;
- M. Abderraouf SORDO, actionnaire de T2S GROUP HOLDING à hauteur 21% et Président Directeur Général de T2S.

Convention d'avance en compte courant (non écrite et non autorisée au préalable par le conseil d'administration)

Nature et objet de la convention : Les avance en comptes courants octroyées par T2S GROUP HOLDING SA à la société T2S rémunérées à un taux d'intérêt annuel de 3,19%.

Solde des avances versées au 31 décembre 2024 : 10.000 KMAD.

Montant des remboursements au cours de l'exercice 2025 : 10.000 KMAD été versé par la société T2S SA à T2S GROUP HOLDING SA.

³⁶ Convention de prêt (Cf. « III.2.2. Autres dettes »)

Intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2025 : Au cours de l'exercice 2025, les produits d'intérêts comptabilisés par T2S GROUP HOLDING SA s'élèvent à 7 KMAD.

Solde des avances versées au 31 décembre 2025 : Néant.

Convention de prestations de services avec la société T2S SA (non écrite et non autorisée au préalable par le conseil d'administration)

Nature et objet de la convention : Refacturations des coûts engagés par T2S GROUP HOLDING pour le compte de la société T2S SA.

Modalités essentielles : refacturation des charges réelles³⁷ engagées par T2S GROUP HOLDING augmentées de 10% de marge, au prorata du chiffre d'affaires de T2S SA dans le chiffre d'affaires du Groupe.

Solde de la créance au 31 décembre 2024 : 7.711 KMAD.

Montant des produits comptabilisés par T2S GROUP HOLDING au cours de l'exercice 2025 : 40.357 KMAD HT.

Montant encaissé par T2S GROUP HOLDING au cours de l'exercice 2025 : 25.015 KMAD.

IV.2.3 Conventions conclues avec la société IM ALLIANCE

Personnes concernées :

- La société T2S GROUP HOLDING SA, actionnaire dans le capital de la société IM ALLIANCE à hauteur de 100% ;
- M. Ahmed Achaach, Président Directeur Général de la société IM ALLIANCE et actionnaire dans le capital de la société T2S GROUP HOLDING.

Convention d'avance en compte courant (non écrite et non autorisée au préalable par le conseil d'administration)

Nature et objet de la convention : Les avances en comptes courants octroyées par T2S GROUP HOLDING SA à la société IM ALLIANCE rémunérées à un taux d'intérêt annuel de 2,74%.

Solde des avances versées au 31 décembre 2024 : 15.000 KMAD.

Montant des avances versées au cours de l'exercice 2025 : Néant.

Montant des remboursements au cours de l'exercice 2025 : 15.000 KMAD été versé par la société IM ALLIANCE à T2S GROUP HOLDING SA.

Intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2025 : Au cours de l'exercice 2025, les produits d'intérêts comptabilisés par T2S GROUP HOLDING SA s'élèvent à 15 KMAD.

Solde des avances versées au 31 décembre 2025 : Néant.

Convention de prestations de services avec la société IM ALLIANCE (non écrite et non autorisée au préalable par le conseil d'administration)

Nature et objet de la convention : Refacturations des coûts engagés par T2S GROUP HOLDING pour le compte de la société IM ALLIANCE.

Modalités essentielles : refacturation des charges réelles engagées par T2S GROUP HOLDING augmentées de 10% de marge, au prorata du chiffre d'affaires de IM ALLIANCE dans le chiffre d'affaires du Groupe.

³⁷ Refacturation (i) des charges de personnel et (ii) des charges externes de T2S Group Holding à ses filiales, assorties d'une marge de 10%.

Montant des produits comptabilisés par T2S GROUP HOLDING au cours de l'exercice 2025 : 15.359 KMAD HT.

Montant encaissé par T2S GROUP HOLDING au cours de l'exercice 2025 : 8.969 KMAD.

Conventions conclues avec la société CYCLOPHARMA

Personnes concernées :

- La société T2S GROUP HOLDING SA, actionnaire dans le capital de la société CYCLOPHARMA à hauteur de 54,5% ;
- M. Mohamed Bouzid, Président Directeur Général de la société CYCLOPHARMA et actionnaire dans la société T2S GROUP HOLDING SA

Convention de prestations de services avec la société CYCLOPHARMA (non écrite et non autorisée au préalable par le conseil d'administration)

Nature et objet de la convention : Refacturations des coûts engagés par T2S GROUP HOLDING pour le compte de la société CYCLOPHARMA SA.

Modalités essentielles : refacturation des charges réelles engagées par T2S GROUP HOLDING augmentées de 10% de marge, au prorata du chiffre d'affaires de CYCLOPHARMA SA dans le chiffre d'affaires du Groupe.

Montant des produits comptabilisés par T2S GROUP HOLDING au cours de l'exercice 2025 : 5.123 KMAD HT.

Montant encaissé par T2S GROUP HOLDING au cours de l'exercice 2025 : 3.273 KMAD TTC.

IV.2.4 Conventions conclues avec la société BINARIOS

Personnes concernées :

- La société T2S GROUP HOLDING SA associée de la société BINARIOS à hauteur de 100% ;
- M. Youssef Benabud, Gérant de la société BINARIOS et actionnaire dans la société T2S GROUP HOLDING SA

Convention de prestations de services avec la société BINARIOS (non écrite et non autorisée au préalable par le conseil d'administration)

Nature et objet de la convention : Refacturations des coûts engagés par T2S GROUP HOLDING pour le compte de la société BINARIOS.

Modalités essentielles : refacturation des charges réelles engagées par T2S GROUP HOLDING augmentées de 10% de marge, au prorata du chiffre d'affaires de BINARIOS dans le chiffre d'affaires du Groupe.

Montant des produits comptabilisés par T2S GROUP HOLDING au cours de l'exercice 2025 : 3.204 KMAD HT.

Montant encaissé par T2S GROUP HOLDING au cours de l'exercice 2025 : 887 KMAD TTC.

IV.1 Tableau récapitulatif des flux intragroupes faisant l'objet de conventions réglementées sur la période 2023 – 2025

Le tableau suivant récapitule les produits et charges relatifs aux conventions réglementées de T2S Group Holding sur la période 2023 – 2025 :

Convention (en KMAD)	Description de la convention	Entité Octroyante	Entité Bénéficiaire	Année de signature de la convention	2023		2024		2025	
					P*	C*	P	C	P	C
Avance de compte courant (HT)	Intérêts CCA	T2S GROUP HOLDING	BINARIOS	2025	-	-	-	-	120	-
Avance de compte courant (HT)	Intérêts CCA	T2S GROUP HOLDING	IM ALLIANCE	2025	-	-	-	-	7	-
Avance de compte courant (HT)	Intérêts CCA	M. Abderraouf Sordo	T2S GROUP HOLDING	2023	-	-	-	-	-	-
Emprunt (HT)	Intérêts Emprunt	M. Abderraouf Sordo	T2S GROUP HOLDING	2021	-	11 684	-	12 593	-	12 969
Avance de compte courant (HT)	Intérêts CCA	T2S GROUP HOLDING	T2S	2023	-	-	1	-	7	-
Prêt (HT)	Intérêts Prêt	T2S GROUP HOLDING	T2S	2024	-	-	43	-	-	-
Prestations de services (HT)	Refacturation de coûts avec marge de 10%	T2S GROUP HOLDING	T2S	2024	-	-	7 711	-	40 357	-
Prêt (HT)	Intérêts Prêt	T2S GROUP HOLDING	IM ALLIANCE	2024	-	-	391	-	-	-
Avance de compte courant (HT)	Intérêts CCA	T2S GROUP HOLDING	IM ALLIANCE	2023	-	-	-	-	15	-
Prestations de services (HT)	Refacturation de coûts avec marge de 10%	T2S GROUP HOLDING	IM ALLIANCE	2024	-	-	3 057	-	15 359	-
Prestations de services (HT)	Refacturation de coûts avec marge de 10%	T2S GROUP HOLDING	CYCLOPHARMA	2024	-	-	1 011	-	5 123	-
Prestations de services (HT)	Refacturation de coûts avec marge de 10%	T2S GROUP HOLDING	BINARIOS	2024	-	-	409	-	3 204	-
Total					-	11 684	12 623	12 593	64 192	12 969

Source : T2S Group Holding

* : P : Produit ; C : Charge

Le tableau suivant récapitule les encaissements et décaissements relatifs aux conventions réglementées de T2S Group Holding sur la période 2023 – 2025 :

Convention (en KMAD)	Description de la convention	Entité Octroyante	Entité Bénéficiaire	Année de signature de la convention	2023		2024		2025	
					E*	D*	E	D	E	D
Avance de compte courant	Intérêts CCA	T2S GROUP HOLDING	BINARIOS	2025	-	-	-	-	-	8 000
Avance de compte courant	Intérêts CCA	T2S GROUP HOLDING	IM ALLIANCE	2025	-	-	-	-	2 000	2 000
Avance de compte courant	Intérêts CCA	M. Abderraouf Sordo	T2S GROUP HOLDING	2023	35 000	7 000	50 000	40 000	-	38 000
Emprunt	Intérêts Emprunt	M. Abderraouf Sordo	T2S GROUP HOLDING	2021	-	-	-	-	-	-
Avance de compte courant	Intérêts CCA	T2S GROUP HOLDING	T2S	2023	-	7 000	7 000	-	10 000	-
Prêt	Intérêts Prêt	T2S GROUP HOLDING	T2S	2024	-	-	-	10 000	10 000	-
Prestations de services	Refacturation de coûts avec marge de 10%	T2S GROUP HOLDING	T2S	2024	-	-	-	-	25 015	-
Prêt	Intérêts Prêt	T2S GROUP HOLDING	IM ALLIANCE	2024	-	-	-	15 000	15 000	-
Avance de compte courant	Intérêts CCA	T2S GROUP HOLDING	IM ALLIANCE	2023	-	13 000	13 000	-	-	-
Prestations de services	Refacturation de coûts avec marge de 10%	T2S GROUP HOLDING	IM ALLIANCE	2024	-	-	-	-	8 969	-
Prestations de services	Refacturation de coûts avec marge de 10%	T2S GROUP HOLDING	CYCLOPHARMA	2024	-	-	-	-	3 273	-
Prestations de services	Refacturation de coûts avec marge de 10%	T2S GROUP HOLDING	BINARIOS	2024	-	-	-	-	887	-
Total					35 000	27 000	70 000	65 000	75 144	48 000

Source : T2S Group Holding

* : E : Encaissement ; D : Décaissement

V. Secteur d'activité

À la date d'enregistrement du présent document de référence, les données présentées au niveau de cette section sont les informations disponibles

Le secteur de la santé au Maroc traverse une phase de transformation majeure, marquée par des transitions démographiques, épidémiologiques, technologiques et réglementaires.

En effet, la hausse de l'espérance de vie et la baisse de la natalité sont de nature à favoriser le vieillissement de la population, entraînant ainsi une forte croissance de la consommation des soins de santé.

Sur le plan épidémiologique, le Maroc est engagé dans une transition marquée par la prédominance croissante des maladies chroniques non transmissibles³⁸ (e.g. pathologies cardiovasculaires, diabète, cancer) qui génèrent une demande structurelle en équipements de diagnostic et de prise en charge spécialisée.

Aussi, les établissements de santé publics et privés investissent significativement dans des équipements médicaux modernes avec une forte composante technologique, afin de répondre à une demande croissante de soins de qualité. Les principaux acteurs du marché de l'équipement médical prévoient des avancées technologiques qui pourraient accentuer la croissance du secteur à moyen terme, en particulier dans les marchés du diagnostic médical (e.g. biologie moléculaire) et des soins ambulatoires (e.g. radiologie interventionnelle).

Le développement des infrastructures de santé s'inscrit dans le cadre d'une stratégie nationale ambitieuse. En plus de la généralisation de l'AMO, qui a notamment permis d'atteindre un taux de couverture médicale de 88%³⁹ à fin 2025, la réforme des GST, qui vise une gestion de la santé à l'échelle régionale, devrait tirer à la hausse la commande publique.

V.1 Principaux indicateurs macroéconomiques impactant le secteur de la santé au Maroc

V.1.1 Part du secteur de la Santé dans le PIB et dans la dépense publique

V.1.1.1 Evolution des dépenses de santé au Maroc

Sur la période 2008-2023, le Maroc a consacré en moyenne près de 5,3%⁴⁰ de son PIB à la santé, un niveau inférieur à la moyenne des pays de l'OCDE (12,1%)⁴¹ et à la fourchette généralement observée dans les pays développés (environ entre 10 et 12%).

Toutefois, les dépenses publiques consacrées à ce secteur ont affiché une progression constante au cours des quinze dernières années, résultant notamment des nombreuses mesures adoptées par le gouvernement et visant à élargir l'accès au système de santé (cf. *section V.2 – Stratégie sectorielle du gouvernement marocain*).

En effet, sur la période 2010–2020, les dépenses publiques de santé ont progressé à un TCAM de 6,0%, atteignant 18,7 MdMAD en 2020. Depuis 2020, le rythme de croissance de ces dépenses est plus soutenu. Elles sont budgétées à 42,4 MdMAD en 2026, soit un TCAM de 14,6% sur la période 2020–2026. Cette forte augmentation s'explique essentiellement par (i) le soutien de l'état aux différents acteurs de santé pour faire face à la pandémie de la COVID-19 qui a marqué la période (2020 – 2022) et (ii) par la réforme de l'AMO qui vise à généraliser la couverture médicale et le déploiement progressif des GST visant à améliorer la gouvernance et la territorialisation de l'offre de soins.

Par ailleurs, la part du budget de l'État allouée à la santé a augmenté durant les quinze dernières années, passant de 1,2% du PIB en 2010 à 1,7% en 2020 et 2,4% en 2024. Cette tendance devrait se poursuivre pour atteindre environ 3,0% du PIB en 2026, illustrant ainsi l'importance accordée par le gouvernement au secteur de la santé.

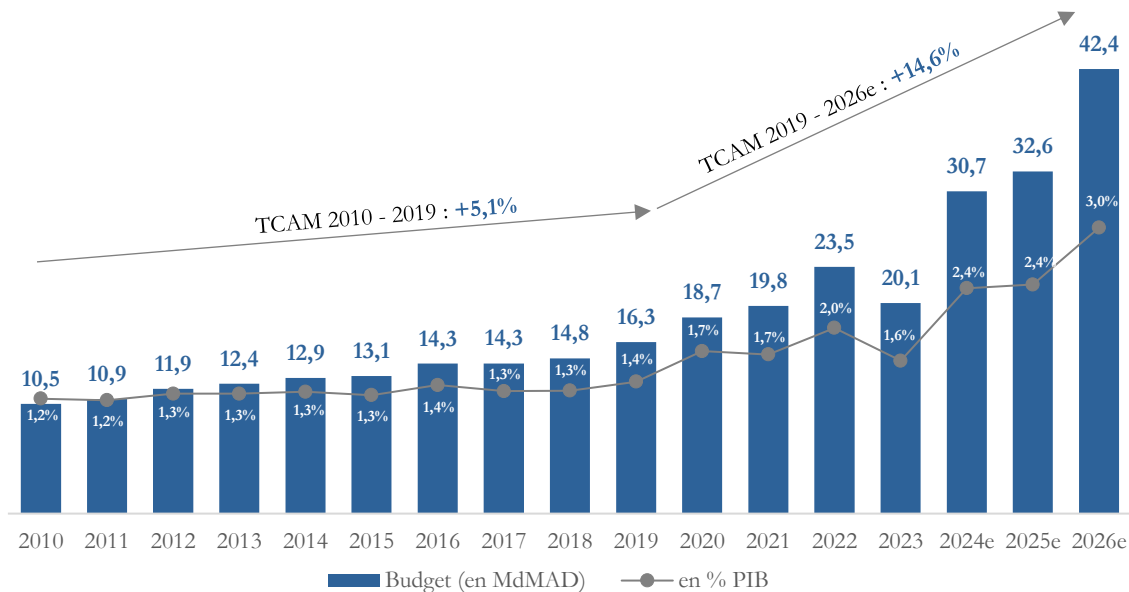
³⁸ Source : OMS/EMRO (Maladies non transmissibles au Maroc, septembre 2025)

³⁹ Source : Projet de Loi de Finances 2026

⁴⁰ Source : Banque Mondiale

⁴¹ Source : Banque Mondiale

Evolution du budget du ministère de la santé au Maroc sur la période 2010 – 2026e (en MdMAD)



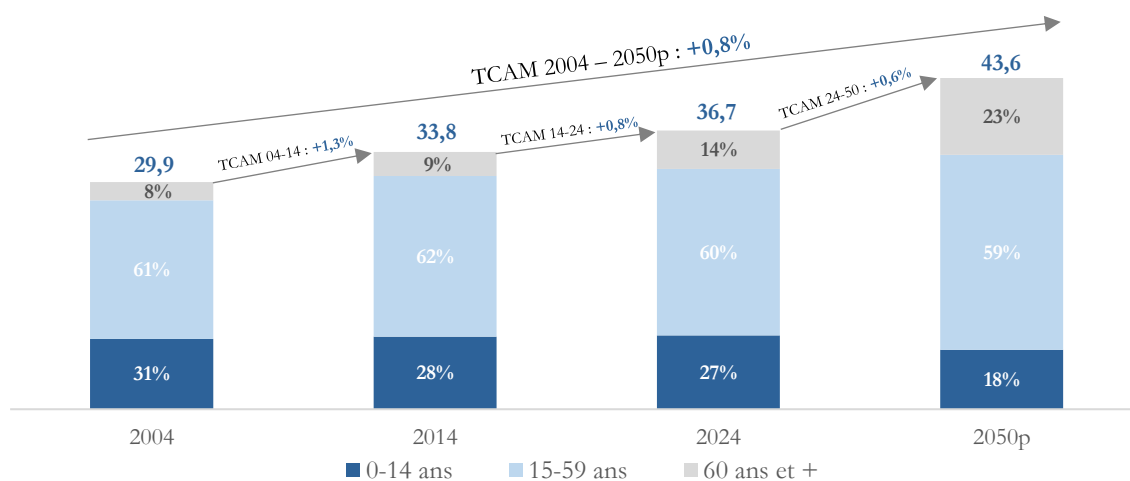
Source : Ministère de la Santé (Budget de l'Etat) & Banque Mondiale et FMI (PIB historique et 2025/2026 prévisionnel)

V.1.2 Evolution de la population marocaine

V.1.2.1 Structure démographique par tranches d'âge

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la structure démographique de la population marocaine entre 2004 et 2050p par tranches d'âge selon le HCP :

Evolution de la structure de la population par grands groupes d'âges (en million d'habitants et en %)



Source : HCP

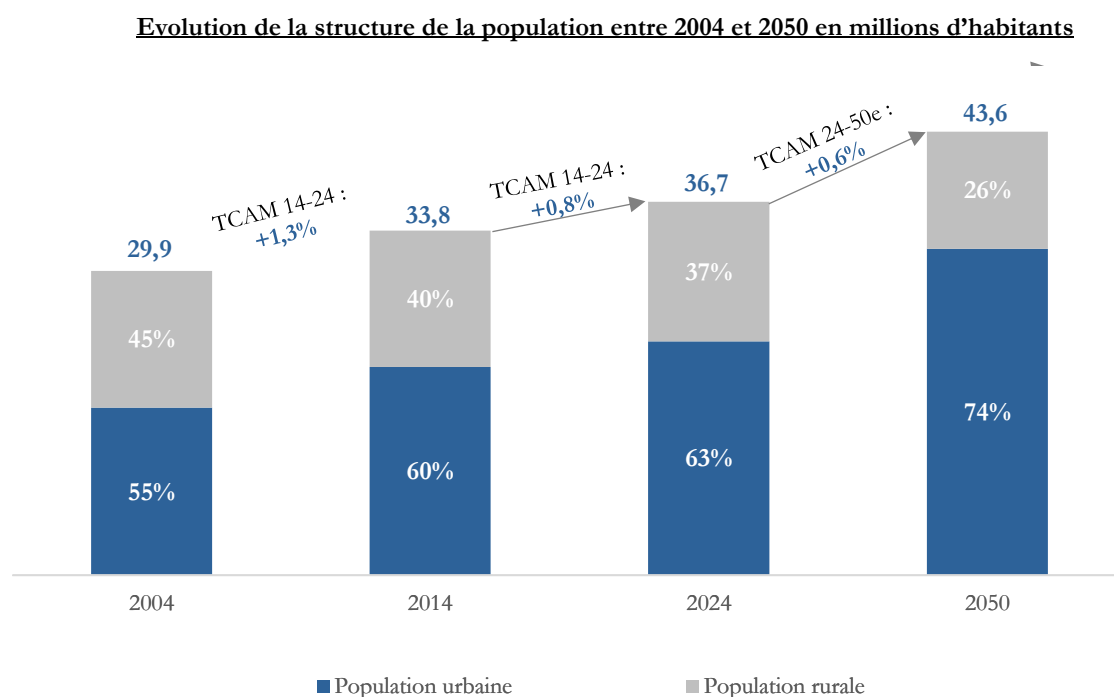
Cette évolution met en évidence trois principales tendances :

- Le vieillissement progressif de la population, illustré par une hausse continue de la part des personnes âgées de 60 ans et plus (14% en 2024 vs. 8% en 2004) et principalement due à l'augmentation de l'espérance de vie, qui a atteint 77 ans en 2024 (contre 68 ans en 2004 et 64 ans en 1994⁴²). Cette tendance devrait se poursuivre grâce aux avancées médicales, à la généralisation de l'accès aux soins dans le cadre de la réforme de l'AMO, ainsi qu'aux initiatives de lutte contre la mortalité infantile, telles que les campagnes nationales de vaccination ;
- La diminution de la part des 0-14 ans, passée de 31% en 2004 à 27% en 2024, traduisant la tendance baissière du taux de fécondité (environ 2,0 enfants par femme en 2024 contre 2,21 en 2014 selon HCP) ;
- La légère baisse de la population active (15-59 ans), bien qu'encore majoritaire (60% en 2024 vs. 61% en 2004).

Sous l'effet du vieillissement de la population et de la hausse du taux de couverture médicale (cf. section ci-dessous), le Maroc connaît une transition à la fois démographique et épidémiologique, où les maladies non transmissibles devraient surpasser les maladies transmissibles.

V.1.2.2 Evolution de la population rurale et urbaine

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la structure démographique de la population marocaine (urbaine et rurale) en millions d'habitants entre 2004 et 2050 :



Source : HCP

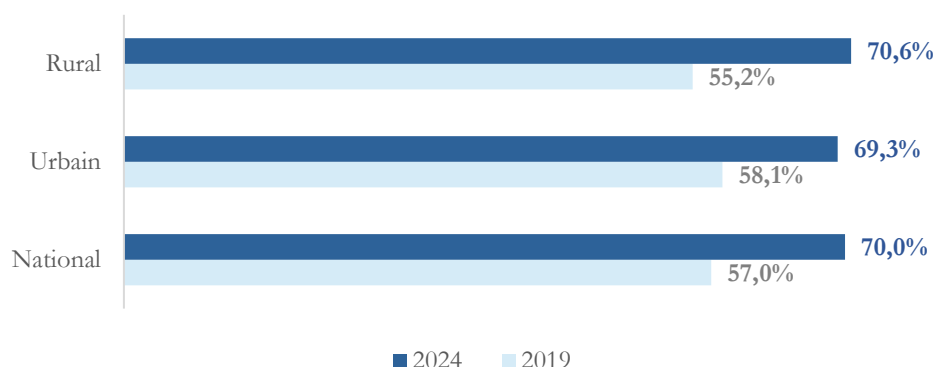
Le développement des principales zones urbaines du Royaume a favorisé l'exode rural et la hausse du taux d'urbanisation, qui a atteint 63% en 2024, contre 60% en 2014 et 55% en 2004.

Selon les dernières estimations du HCP, la population marocaine devrait continuer de croître à un rythme annuel moyen d'environ 272 000 personnes pour atteindre 43,6 millions d'habitants à horizon 2050, accompagnée d'une expansion accrue des zones urbaines, qui devraient concentrer 74% de la population marocaine.

⁴² Source : HCP

V.1.3 Taux de couverture médicale de la population marocaine

Taux de couverture médicale de la population marocaine au 31/12/2024



Source : HCP

À fin 2024, le taux de couverture médicale de la population marocaine s'établissait à 70,0%, contre 57,0% en 2019. Cette progression traduit l'impact des réformes successives engagées depuis 2012, notamment l'AMO, le RAMED⁴³, et destinées à l'ensemble des classes sociales : populations démunies, fonctionnaires du secteur public, employés du secteur privé, étudiants, travailleurs non-salariés, etc.

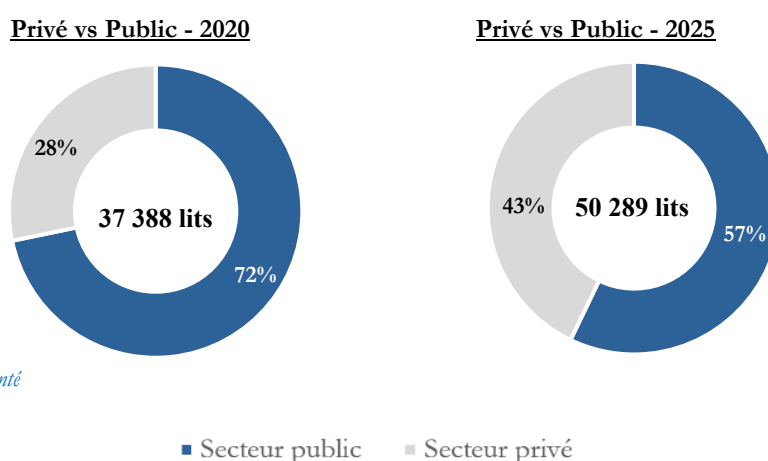
La hausse du taux de couverture est davantage marquée en milieu rural, où il est passé de 55,2% en 2019 à 70,6% en 2024. En milieu urbain, la progression est également significative (69,3% en 2024 contre 58,1% en 2019).

V.1.4 Offre de soins au Maroc

En 2025, le Maroc comptait 50 289 lits⁴⁴ répartis sur près de 660 hôpitaux et cliniques (publics et privés confondus).

V.1.4.1 Répartition du nombre de lits (public vs privé)

Le secteur public est le premier prestataire de soins au Maroc avec près de 57% de la capacité litière nationale⁴⁵ en 2025, répartis sur 184 hôpitaux et 3 084 établissements⁴⁶ de soins de santé de base. Néanmoins, le secteur privé joue un rôle de plus en plus prépondérant. Sa part dans la capacité litière nationale est passée de 28% en 2020 à 43% en 2025.



Source : Ministère de la Santé

⁴³ Les bénéficiaires du RAMED ont basculé vers l'AMO en décembre 2022

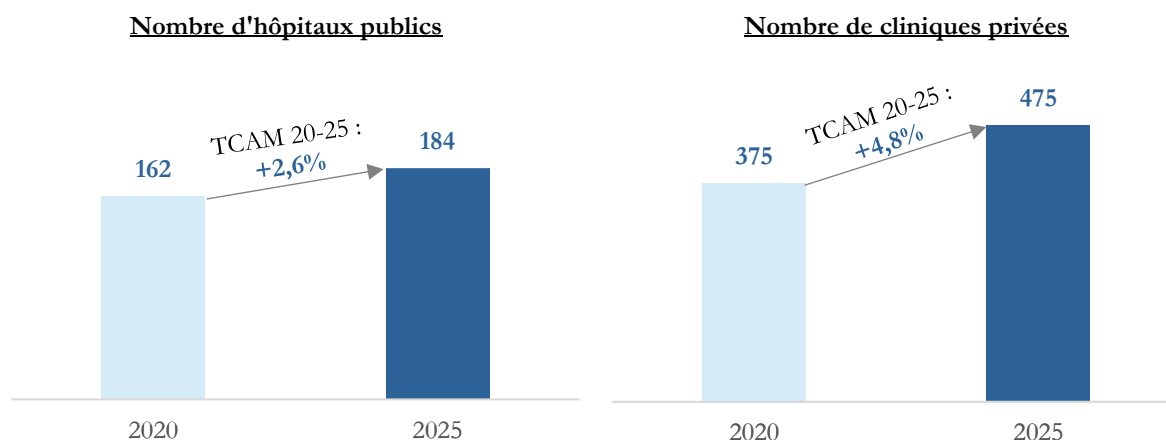
⁴⁴ Source : Ministère de la santé

⁴⁵ Source : Ministère de la santé

⁴⁶ Source : Ministère de la santé

V.1.4.2 Nombre d'établissements de santé publics et privé (2020-2025)

Entre 2020 et 2025, le nombre d'hôpitaux publics au Maroc a progressé de 162 à 184 établissements, soit une croissance annuelle moyenne de 2,6%. En parallèle, les cliniques privées ont connu une hausse plus marquée, passant de 375 à 475 établissements, correspondant à un taux de croissance annuel moyen de 4,8%.



Source : Ministère de la Santé

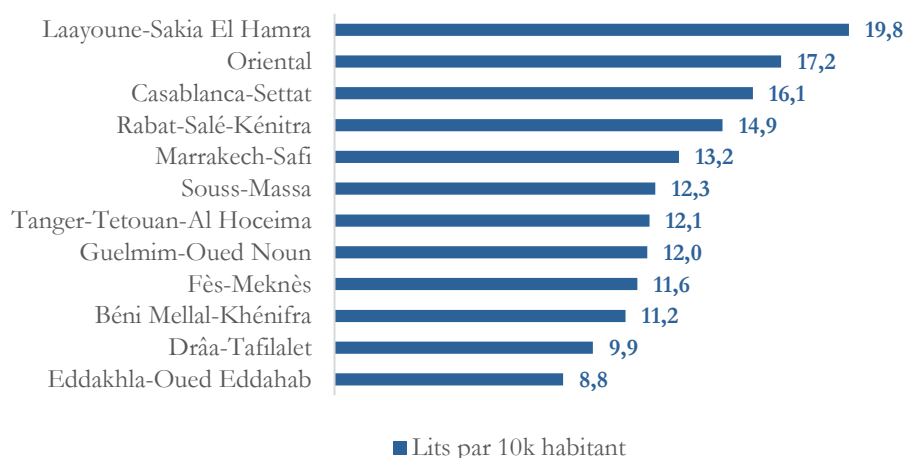
V.1.4.3 Nombre de lits par 10k habitants (par région)

En 2025, le Maroc comptait 13,7 lits pour 10k habitants. Bien que ce ratio soit en progression par rapport à 2020 (10 lits pour 10k habitants), il demeure inférieur à celui des pays de l'OCDE, qui atteint 45,7⁴⁷ lits pour 10k habitants. En revanche, il reste supérieur à la moyenne de la région Afrique du Nord et Moyen-Orient, estimée à 10,6⁵⁰ pour 10k habitants.

L'offre de santé au Maroc connaît des disparités selon les régions. Laâyoune-Sakia El Hamra est celle présentant le plus grand nombre de lits par habitant (19,8 pour 10k habitants). Elle est suivie par l'Oriental (17,2) et Casablanca-Settat (16,1). Rabat-Salé-Kénitra se classe en quatrième position avec 14,9 lits pour 10k habitants.

Les régions Marrakech-Safi et Tanger-Tétouan-Al Hoceima comptent respectivement 13,2 et 12,1 lits pour 10k habitants. Enfin, Béni Mellal-Khénifra (11,2), Drâa-Tafilalet (9,9) et Eddakhla-Oued Eddahab (8,8) enregistrant les ratios les plus faibles.

Nombre de lits par habitant et par région en 2025 (Secteurs privé et public confondus)



Source : Carte sanitaire du Ministère de la santé – 2025

⁴⁷ Source : Banque Mondiale

V.1.5 Autres indicateurs

Le tableau ci-dessous présente les autres indicateurs saillants du secteur de la santé au Maroc :

Données démographiques⁴⁸	
Croissance démographique (%)	-0,5%
Espérance de vie (en années)	77,2
Fécondité (enfant par femme)	1,97
Taux Brut de Natalité (pour mille habitants)	15,7
Taux Brut de Mortalité (pour mille habitants)	5,2
Catégories d'affections (%)⁴⁹	
Maladies transmissibles, maternelles et périnatales	17%
Maladies non transmissibles	74%
Traumatismes intentionnels et non intentionnels	5%
Autres complications et conséquences associées à la pandémie de COVID-19	4%
Principales causes de décès (%)⁵⁰	
Maladies de l'appareil circulatoire	20%
Tumeurs	15%
Maladies de l'appareil respiratoire (y compris COVID-19)	8%
Maladies endocriniennes, nutritionnelles et métaboliques	7%
Certaines affections dont l'origine se situe dans la période périnatale	5%
Causes externes de morbidité et de mortalité	5%
Certaines maladies infectieuses et parasitaires	3%
Maladies du système nerveux	3%
Maladies de l'appareil génito-urinaire	2%
Maladies de l'appareil digestif	2%
Symptômes, signes et résultats anormaux d'examens cliniques et de laboratoire, non classés ailleurs	28%
Autre	3%
Accès aux offres de soins (%)	
Fréquentation des urgences ⁵¹	16%
Recours aux soins (contact médical/hab/an) ⁵¹	0,37
Taux d'hospitalisation ⁵⁴	5,6%
Accouchements surveillés / total des accouchements ⁵⁴	86,6%

Source : Ministère de la Santé, OMS, Serec et HCP

⁴⁸ Indicateurs au titre de l'année 2024

⁴⁹ Indicateurs au titre de l'année 2021

⁵⁰ Indicateurs au titre de l'année 2022

⁵¹ Indicateurs au titre de l'année 2019

V.2 Stratégie sectorielle du gouvernement marocain

V.2.1 Généralisation de l'AMO

L'AMO vise à instaurer une couverture médicale universelle et harmonisée, structurée autour de deux axes principaux : (i) la refonte du RAMED, avec sa transformation en un régime assurantiel, et (ii) l'achèvement de la mise en œuvre de la couverture sociale pour les professionnels, travailleurs indépendants et non-salariés exerçant une activité libérale.

Cette réforme a pour objectif de garantir une complémentarité optimale entre le secteur public et le secteur privé, tout en assurant une équité dans l'accès aux soins de santé pour l'ensemble de la population.

Les principales mesures d'accompagnement mises en œuvre pour assurer la réussite de la généralisation de l'AMO incluent :

- La révision de la loi n°65-00 relative au code de la couverture médicale de base et l'adoption des décrets d'application de la loi n°98-15, portant sur le régime de l'assurance maladie obligatoire de base pour les personnes non-salariées exerçant une activité libérale
- À cet égard, la loi n° 27-22 du 30 rabii II 1444 (25 novembre 2022), modifiant et complétant la loi n° 65-00 désormais intitulée « loi relative à l'assurance maladie obligatoire de base », a introduit la création d'un régime d'assurance maladie obligatoire de base solidaire. Ce régime, destiné aux personnes ne pouvant pas s'acquitter des cotisations, repose sur un mécanisme d'adhésion et remplace l'ancien RAMED. Il est opérationnel depuis décembre 2022.
- Il est important de noter la publication du Décret n° 2-22-797 du 4 jourmada I 1444 (29 novembre 2022), qui fixe les modalités d'application de la loi n° 65-00, relative au régime d'assurance maladie obligatoire de base destiné aux personnes incapables de s'acquitter des cotisations.
- Par ailleurs, plusieurs textes d'application de la loi n° 98-15 ont été publiés, définissant les modalités de couverture et les cotisations pour les personnes non-salariées exerçant une activité libérale.
- Le cadre réglementaire précité a permis de rendre effective, dès décembre 2022, la généralisation de la couverture médicale pour ces catégories, conformément aux dispositions de la loi-cadre n° 09-21 relative à la protection sociale.
- La loi n° 6-22 relative au système national de santé, a introduit une vision renouvelée du système national de santé. Cette réforme intègre le secteur public et privé pour améliorer l'offre de soins, garantir le respect du parcours de soins, et instaurer une politique innovante et incitative en matière de ressources humaines. Elle prévoit également la refonte du cadre institutionnel régional, l'élaboration d'une carte sanitaire nationale et régionale, ainsi que la mise en place d'un système d'informations intégré pour un suivi précis des patients et une meilleure évaluation des filières de soins.
- De plus, la loi-cadre prévoit la création de nouveaux organes, tels que la Haute Autorité de Santé et l'Agence Nationale du Médicament et des Produits de Santé, pour renforcer la gouvernance du système de santé.
- Enfin, dans le cadre de la réforme de la protection sociale, la loi n° 54-23 prévoit le transfert de la gestion du régime d'AMO de base du secteur public de la CNOPS vers la CNSS, afin d'assurer une gestion unifiée de l'ensemble des régimes AMO de base par un organisme unique. Son entrée en vigueur est prévue à l'expiration d'un délai de douze mois à compter du premier jour du mois suivant sa publication au Bulletin Officiel, soit à l'horizon janvier 2027. Ce texte garantit par ailleurs le maintien des droits acquis des assurés du secteur public ainsi que la continuité des conventions conclues avec les organismes mutualistes.

V.2.2 Plan « Santé 2025 »

Le plan « Santé 2025 » a pour objectif la mise en place d'une feuille de route sectorielle afin de répondre aux différents besoins du système de santé et contribuer à l'amélioration de l'offre sanitaire publique.

Ce Plan s'inscrit dans la continuité des plans 2012-2016 et 2017-2021 et repose sur 3 piliers :

- Organisation : développer l'offre de soins et améliorer l'accès aux services de santé ;
- Renforcement : renforcer les programmes nationaux et lutter contre les maladies MT / MNT ;
- Amélioration : améliorer la gouvernance et optimiser l'allocation des ressources.

Ce plan nécessite près de 24 MdMAD d'investissements :

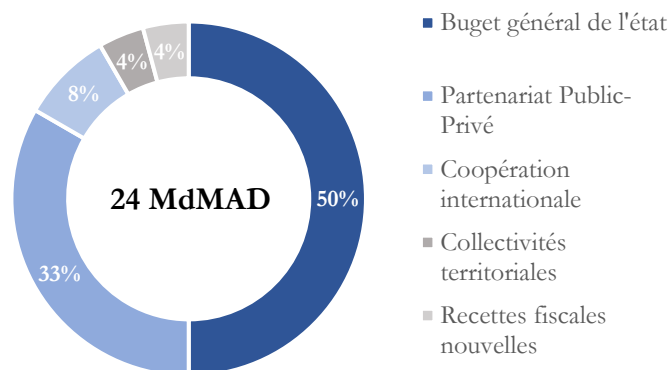
- 14 MdMAD pour l'amélioration de la capacité de l'offre hospitalière ;
- 10 MdMAD pour le renforcement des différents programmes nationaux de santé et de lutte contre les maladies.

Répartition du budget d'investissement – Plan « Santé 2025 » - en MMAD

Investissement	Nombre	Coût estimatif	Total
Construction et équipement de CHU	3	1 400	4 200
Construction et équipement de CHR/CHP	5	500	2 500
Mise à niveau des CHR ET CHP	7	1 000	7 000
Mise à niveau des centres de santé	1 000	0,3	300
Acquisition d'ambulances	100	0,7	70
Renforcement des programmes nationaux de santé	1	10 000	10 000
Total			24 070

Source : Serec, Ministère de la Santé

Financement du plan « Santé 2025 »



Source : Serec, Ministère de la Santé

V.2.3 Réforme des GST⁵²

La réforme des GST a été promulguée par la loi 08.22 ainsi que son décret d'application du 11 juillet 2024. Elle vise à restructurer la gouvernance du système de santé en instaurant une gestion plus décentralisée et en mettant l'accent sur la proximité avec les citoyens.

Une gouvernance régionalisée pour plus d'efficacité

L'un des changements majeurs introduits par les GST est la mise en place d'une gestion du système de santé à l'échelle régionale. En tant qu'institution publique, chaque GST est chargée de mettre en œuvre la politique de l'État en matière de santé au niveau régional.

Cette nouvelle organisation permet :

- Une meilleure allocation des ressources en fonction des besoins locaux ;
- Une amélioration de l'accès aux soins via une gestion plus proche des citoyens ;
- Une autonomie accrue des établissements de santé dans la prise de décision, sous la supervision du ministère de la Santé et du ministère des Finances.

Chaque GST sera doté d'un CA, présidé par le chef du gouvernement ou une autorité déléguée et composé de représentants de l'exécutif, du service de santé militaire, de l'enseignement supérieur ainsi que des professionnels de la santé. Cette gouvernance mixte vise à favoriser la coordination entre les acteurs du secteur et à améliorer la qualité des services de santé.

Un impact structurant sur l'offre de soins

L'intégration des GST dans l'organisation du système de santé marocain devrait réduire les inégalités régionales en matière d'accès aux soins. Avec des sièges répartis dans les 12 régions du Maroc, ces groupements permettront :

- Une meilleure répartition des infrastructures médicales, réduisant ainsi les écarts entre zones urbaines et rurales ;
- Une rationalisation des dépenses publiques en santé, en optimisant les coûts et en évitant la duplication des services ;
- Une amélioration de la formation des professionnels de santé, notamment par la présence de trois enseignants-chercheurs au sein du CA des GST.

⁵² Source : Le Ministère de la Santé et de la Protection Sociale

V.3 Analyse des marchés du groupe T2S

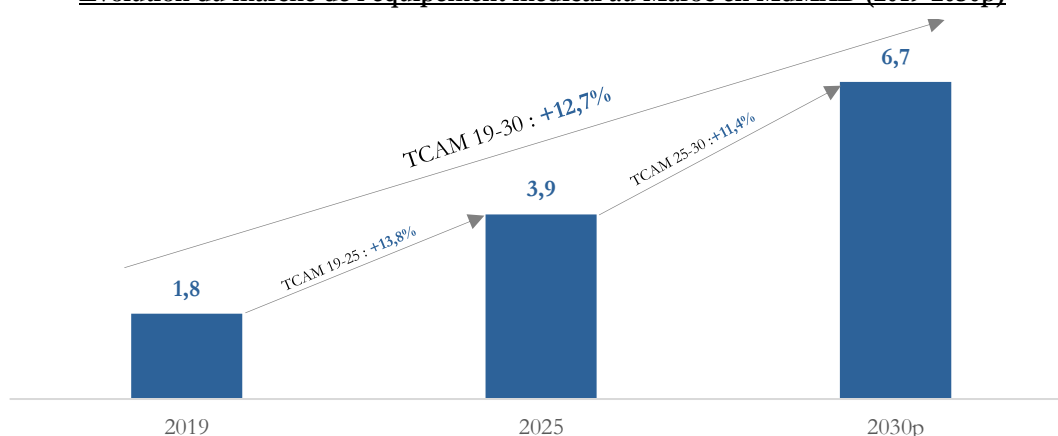
A noter que les données relatives au marché de l'équipement médical, des dispositifs médicaux et des diagnostics in vitro (IVD) sont des estimations du management du groupe T2S

Le marché MedTech marocain est estimé à environ 10 MdMAD⁵³ en 2025, enregistrant une croissance annuelle moyenne de 11,6%⁵⁴ par an sur la période 2019-2025. Cette dynamique devrait s'accélérer, avec une croissance annuelle moyenne de 12% par an à horizon 2030, portée par la structuration croissante du secteur privé, le rattrapage attendu du secteur public suite aux annonces gouvernementales, ainsi que la révision attendue de la tarification médicale.

V.3.1 Marché de l'équipement médical⁵⁵

V.3.1.1 Evolution du marché de l'équipement médical

Evolution du marché de l'équipement médical au Maroc en MdMAD (2019-2030p)



Source : T2S Group Holding

Sur la période 2019–2030p, le segment de l'équipement médical au Maroc devrait enregistrer une expansion significative, passant de 1,8 MdMAD en 2019 à 6,7 MdMAD à horizon 2030p, soit un taux de croissance annuel moyen estimé à 12,7%. Cette performance apparaît supérieure à celle du marché MedTech marocain global (11,6%), le segment de l'équipement médical affichant une croissance d'environ 13,8% par an entre 2019 et 2025.

La dynamique du segment repose principalement sur les cycles d'investissement hospitalier et sur le développement des capacités d'accueil du système de santé marocain. Les plans sectoriels anticipent l'ajout d'environ 8 000 lits publics supplémentaires, ainsi que plus de 19 000 lits additionnels portés par le secteur privé à horizon 2030, impliquant des besoins importants en équipements lourds tels que l'imagerie médicale, les blocs opératoires ou les solutions de radiothérapie.

En 2025, le marché atteint 3,9 MdMAD, soutenu par une première phase de modernisation des infrastructures hospitalières existantes et par le renouvellement progressif des plateaux techniques. Ces investissements s'inscrivent dans le cadre des programmes publics de construction et de réhabilitation d'établissements de santé représentant près de 28 MdMAD d'investissements sanitaires.

⁵³ Il est à noter que les marchés (i) des systèmes digitaux (estimé à 0,8 MdMAD) et (ii) de la pharma (estimé à 0,2 MdMAD) n'ont pas été présentés dans l'analyse des marchés du Groupe T2S, en raison de l'absence de données disponibles.

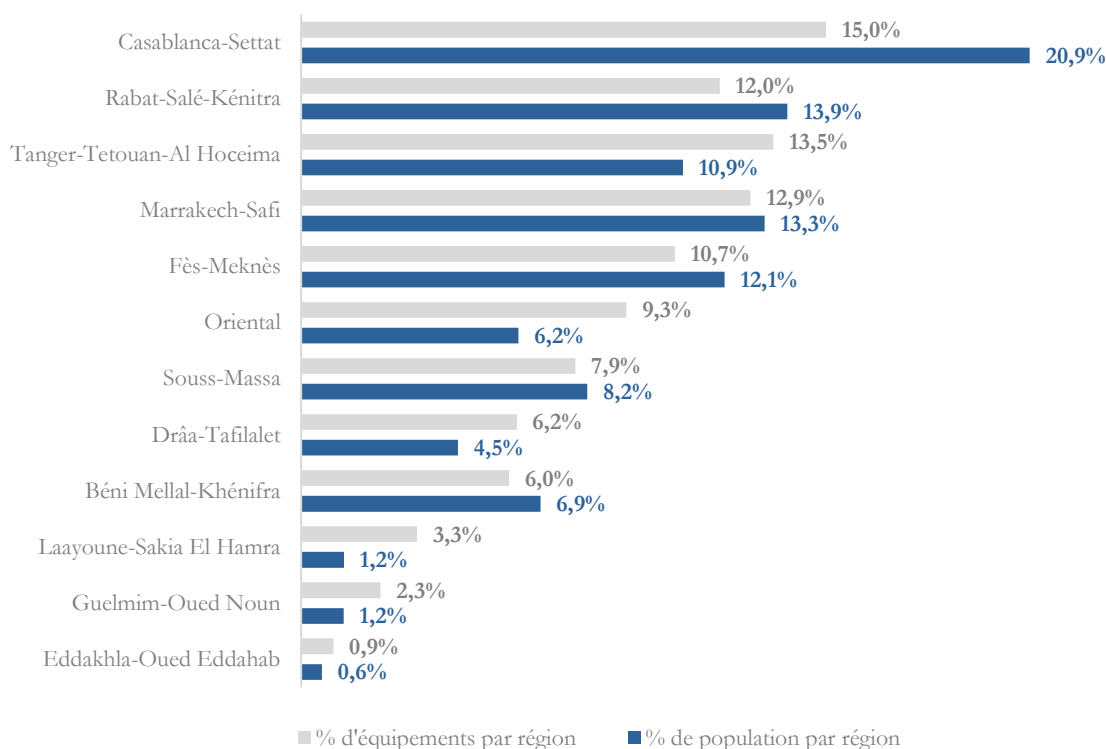
⁵⁴ Source : T2S Group Holding

⁵⁵ Il n'est pas proposé de section distincte sur les prestataires de services, ceux-ci étant exclusivement constitués des sociétés distribuant les équipements médicaux déjà présentés dans cette section

À horizon 2030p, la croissance devrait être renforcée par la réforme des GST, introduisant une décentralisation des décisions d'acquisition et de renouvellement d'équipements. Cette évolution facilite l'exécution de projets technologiques structurants et accélère la modernisation du parc hospitalier national.

V.3.1.2 Répartition des équipements lourds par région dans les établissements publics

Répartition d'équipements lourds publics par type/région à fin 2025



Source : Ministère de la Santé et HCP

La répartition régionale des équipements lourds détenus par les établissements publics est globalement corrélée à la concentration de la population.

Casablanca-Settat, qui regroupe 20,9% de la population, dispose de 15,0% des équipements publics lourds, tandis que Rabat-Salé-Kénitra (13,9% de la population) en possède 12,0%.

Les régions Tanger-Tétouan-Al Hoceima et Marrakech-Safi, dont les populations représentent respectivement 10,9% et 13,3%, concentrent 13,5% et 12,9% des équipements.

Fès-Meknès (12,1% de la population) détient 10,7% des équipements, alors que la région de l'Oriental, avec 6,2% de la population, concentre 9,3% des équipements lourds publics.

Les régions Guelmim-Oued Noun et Eddakhla-Oued Eddahab, dont les populations représentent respectivement 1,2% et 0,6%, cumulent moins de 3,2% de l'équipement médical national.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des équipements lourds détenus par les établissements publics par région à fin 2025 :

Équipement	Casablanca-Settat	Tanger-Tetouan-Al Hoceima	Marrakech-Safi	Rabat-Salé-Kénitra	Oriental	Fès-Meknès	Souss-Massa	Drâa-Tafilalet	Béni Mellal-Khénifra	Laayoune-Sakia El Hamra	Guelmim-Oued Noun	Eddakhla-Oued Eddahab	Total des équipements par type
Générateur d'hémodialyse	503	458	474	346	346	307	274	230	197	128	74	25	3 362
Automate d'analyses médicales haute cadence	63	55	45	52	38	62	23	27	36	11	10	3	425
Installation radiologique pour examens standards	62	47	36	40	32	35	30	17	28	10	7	3	347
Stérilisateur à vapeur d'eau de grande capacité	54	39	34	36	34	39	25	20	23	9	10	3	326
Arceau chirurgical mobile	20	32	21	32	12	31	6	7	9	3	1	4	178
Scanographe	21	17	16	14	12	17	8	10	5	5	4	2	131
Échodoppler 4D	13	21	17	28	6	29	16	2	4	1	9	5	151
Unité de mammographie	21	18	17	17	13	11	12	7	9	5	4	2	136
Laveur-désinfecteur de grande capacité	15	12	13	16	6	4	5	4	5	1	3	2	86
Laser	7	10	15	11	2	19	8	8	1	1	-	1	83
Installation radiologique télécommandée	11	3	5	7	9	6	2	1	6	4	2	-	56
Unité de radiologie panoramique	10	3	2	8	2	3	2	5	1	1	-	-	37
TPS (Système de planification et de traitement)	1	3	-	14	1	4	2	-	-	1	-	-	26
IRM (Imagerie par résonance magnétique)	6	4	2	6	1	2	3	2	1	1	1	1	30
Système d'angiographie	4	7	2	3	-	3	1	1	1	1	-	-	23
Accélérateur linéaire de particules	3	2	2	4	-	3	4	-	1	1	-	-	20
Laveur-désinfecteur de chariots (cabine de lavage)	2	1	1	5	-	-	1	1	-	-	1	-	12
Simulateur	1	1	1	7	-	1	2	-	1	1	-	-	15
Salle de cathétérisme	1	3	1	3	1	3	3	-	-	-	-	-	15
Stérilisateur au peroxyde d'hydrogène vaporisé (stérilisateur à basse	-	1	1	3	-	1	1	-	-	-	-	-	7

température) grande capacité														
Ostéodensitométrie	2	3	2	3	1	1	1	-	-	-	-	-	-	13
Appareil de circulation sanguine extracorporelle	7	3	1	-	-	2	3	-	1	-	-	-	-	17
Machine de Circulation Extra Corporelle (CEC) (Machine Cœur-poumon)	2	-	1	1	-	3	1	-	-	-	-	-	-	8
Lithotripteur extracorporel	-	1	1	2	-	4	-	-	-	-	-	-	-	8
Gamma-caméra TEMP-TDM (Tomographie à émission Mono-Photonique couplé au scanner) [SPECT-CT]	1	1	-	3	-	1	1	-	-	-	-	-	-	7
Projecteur de source à haut débit de dose (HDR)	1	2	1	1	-	1	-	-	1	-	-	-	-	7
Stérilisateur au formaldéhyde grande capacité	-	-	-	1	-	1	-	-	-	-	-	-	-	2
Unité médicale de traitement hyperbare	1	1	-	1	-	-	1	-	-	-	-	-	-	4
Gamma-caméra TEMP (Tomographie à émission Mono-Photonique) [SPECT]	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
TEP-Scan (Tomographie à émission de positron couplé à un scanner)	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
Gamma knife	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Total	833	749	713	664	516	593	435	342	330	184	126	51	5 536	

Source : Carte sanitaire du Ministère de la santé – 2025

V.3.1.3 Principaux acteurs du marché de l'équipement médical au Maroc

Vicenne / SCRIM⁵⁶

Fondée en 2004 sous le nom de Best Health, Vicenne est une entreprise marocaine spécialisée dans la fourniture d'équipements, de solutions et de services médicaux intégrant des technologies avancées, destinés aux établissements de santé publics et privés. Le groupe a étendu ses activités au Sénégal en 2018 et en Côte d'Ivoire en 2021. Le groupe Vicenne a réalisé en 2025 un chiffre d'affaires consolidé de 1 084 MMAD.

Depuis juillet 2025, Vicenne est cotée à la Bourse de Casablanca.

Sur le segment de l'équipement médical, le groupe Vicenne opère principalement à travers sa filiale SCRIM, spécialisée dans les équipements lourds et semi-lourds (radiothérapie, imagerie médicale, blocs opératoires). En 2025, SCRIM a réalisé un chiffre d'affaires de 597 MMAD.

Dislog Medical Device (DMD)⁵⁷ / Eramedic, Megaflex

Créée en 2025 à la suite de la consolidation de cinq entreprises marocaines (Eramedic, Megaflex, Afrobiomedic, Farmalac et Scomedica), DMD est une plateforme dédiée aux dispositifs médicaux et filiale du Groupe Dislog. Elle intervient dans la distribution de dispositifs médicaux, couvrant l'ensemble des aires thérapeutiques.

La société affiche un chiffre d'affaires de 0,5 MdMAD, emploie 250 collaborateurs et dispose d'une présence commerciale dans plus de 65 pays. Elle collabore par ailleurs avec plus de 100 multinationales spécialisées dans le secteur.

Sur le segment de l'équipement médical, DMD intervient notamment à travers ses filiales Eramedic et Megaflex.

Eramedic est une société marocaine, spécialisée dans la distribution de dispositifs médicaux, scientifiques, de laboratoire et d'équipement médical. Avec plus de 48 ans d'expérience, l'entreprise propose des services d'ingénierie hospitalière, d'installation, de maintenance biomédicale et de formation. Eramedic emploie plus de 50 collaborateurs et distribue chaque année plus de 100 000 dispositifs médicaux utilisés par plus de 500 professionnels de santé.

Megaflex complète cette offre par la distribution d'équipements et de réactifs destinés aux laboratoires de recherche et de diagnostic in vitro au Maroc, en s'appuyant sur des fabricants internationaux.

Promamec⁵⁸

Fondée en 1981 par M. Abdelilah LAHLOU, Promamec est une entreprise marocaine spécialisée dans la production et la commercialisation de dispositifs médicaux, d'équipements, de matériel et de consommables pour les secteurs public et privé.

Promamec, qui emploie près de 300 collaborateurs, est certifiée ISO 9001 V 2015 et ISO 13485 V 2016, et a réalisé un chiffre d'affaires de 730 MMAD en 2024.

Les produits distribués par Promamec couvrent de nombreuses spécialités, notamment l'anesthésie, la réanimation, la traumatologie, la diabétologie, l'ophtalmologie, la cardiologie interventionnelle, la radiologie interventionnelle, la gynécologie obstétrique, la neurochirurgie, etc.

En juillet 2023, Vantage Capital, un gestionnaire de fonds mezzanine en Afrique, a annoncé un investissement de 30 MEUR en capital pour acquérir une participation minoritaire dans Promamec.

En décembre 2025, le Transform Health Fund d'AfricInvest a accordé à Promamec un financement de 8,5 MUSD sous forme de prêt senior sécurisé, pour renforcer sa capacité de distribution d'équipements et de consommables aux établissements de santé à travers le Maroc.

⁵⁶ <https://vicenne.com/>

⁵⁷ <https://dmd.ma/>

⁵⁸ <https://promamec.com/fr/>

Agentis⁵⁹

Fondé en 2007, Agentis est un groupe marocain dédié à la conception, le développement, la réalisation et l'équipement d'hôpitaux et de cliniques. Présent dans 10 pays, il contribue à l'amélioration de l'accès aux soins de santé au Maroc et en Afrique en accompagnant les professionnels de santé et en fournissant des infrastructures adaptées aux patients.

L'activité d'Agentis se divise en quatre axes :

- Réalisation d'hôpitaux et de cliniques clés en main ;
- Ingénierie des soins de santé ;
- Installation d'équipements médicaux et paramédicaux ;
- Gestion et traitement des déchets hospitaliers.

En 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 454 MMAD⁶⁰, en progression de 4,0% par rapport à l'exercice précédent.

Siemens Healthineers⁶¹

Siemens Healthineers est présent depuis plus de 60 ans au Maroc et y compte près d'une centaine de collaborateurs. Le groupe propose des solutions en imagerie médicale et diagnostic de laboratoire, accompagnées de services visant à améliorer les performances et la disponibilité des équipements, ainsi que le développement des compétences des utilisateurs.

En novembre 2024, Siemens Healthineers Maroc a finalisé l'intégration de Varian, spécialiste mondial des technologies de radiothérapie. Cette opération inclut la reprise des activités d'installation et de maintenance des accélérateurs linéaires Varian, auparavant assurées par le groupe T2S.

Dans le cadre de sa stratégie pour l'Afrique, Siemens Healthineers a établi à Casablanca les équipes responsables des activités en Afrique francophone et lusophone.

En 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 787 MMAD⁶².

Cardio plus⁶³

Fondée en 2011, et proposant un catalogue de plus de 300 produits, Cardio plus est spécialisée dans la distribution des équipements et des dispositifs médicaux destinés à la cardiologie interventionnelle, à la gestion du rythme cardiaque, aux soins vasculaires et aux soins intensifs. Elle est certifiée ISO 9001 et ISO 13485 : 2016.

En 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 131 MMAD⁶⁴, en progression de 19,0% par rapport à l'exercice précédent.

⁵⁹ <https://agentis.ma/>

⁶⁰ Le chiffre d'affaires 2025 d'Agentis n'est pas disponible.

⁶¹ <https://www.siemens-healthineers.com/>

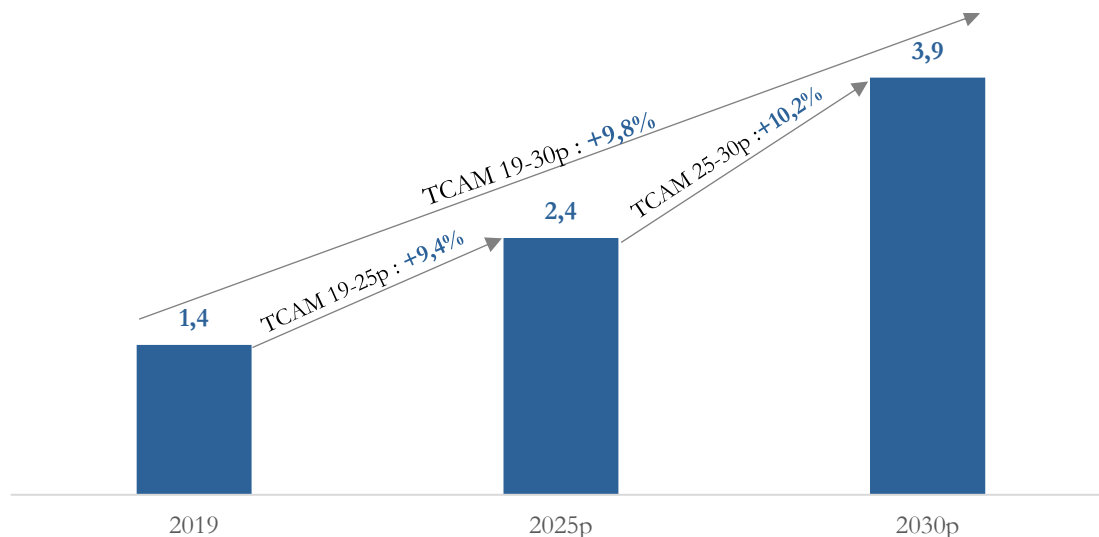
⁶² Le chiffre d'affaires 2025 de Siemens Healthineers n'est pas disponible.

⁶³ <https://www.cardioplus.ma/>

⁶⁴ Le chiffre d'affaires 2025 de Cardio plus n'est pas disponible

V.3.2.1 Evolution du marché des dispositifs médicaux

Evolution du segment des dispositifs médicaux au Maroc en MdMAD (2019-2030p)



Source : T2S Group Holding

Sur la période 2019–2030p, le marché des dispositifs médicaux au Maroc devrait passer de 1,4 MdMAD en 2019 à 3,9 MdMAD à horizon 2030p, correspondant à un TCAM estimé à 9,8%. Cette progression reflète essentiellement l'intensification de l'activité clinique et l'augmentation du nombre d'interventions médicales réalisées au sein du système de santé marocain.

La dynamique des dispositifs médicaux repose sur leur fréquence d'utilisation directe dans les parcours de soins. Le segment comprend notamment la cardiologie interventionnelle, l'endoscopie, les instruments chirurgicaux et l'urologie, produits consommés lors de chaque acte médical ou chirurgical.

En 2025, le marché devrait atteindre 2,4 MdMAD, soutenu par l'évolution des pratiques médicales vers des procédures plus techniques et mini-invasives nécessitant un recours accru à des dispositifs spécialisés. L'augmentation de la complexité moyenne des interventions, notamment dans les spécialités interventionnelles (cardiologie, endoscopie, urologie), entraîne une consommation accrue de dispositifs à forte valeur ajoutée, contribuant à une élévation du panier moyen par acte réalisé.

Sur la période 2025–2030p, la croissance devrait s'accélérer pour passer de 2,4 MdMAD en 2025 à 3,9 MdMAD à horizon 2030p, pour atteindre un TCAM de 10,2%, traduisant une augmentation de l'intensité technique des soins délivrés plutôt qu'un simple effet d'investissement infrastructurel. Le développement de spécialités interventionnelles à plus forte valeur ajoutée entraîne ainsi une utilisation plus fréquente de dispositifs implantables ou à usage unique.

V.3.2.2 Principaux acteurs du marché des dispositifs médicaux au Maroc

Vicenne / Soma Medical⁶⁵

Vicenne est également présent sur le segment des dispositifs médicaux à travers sa filiale Soma Medical, spécialisée dans la distribution de dispositifs médicaux implantables, notamment en cardiologie, oncologie et chirurgie. En 2025, Soma Medical a réalisé un chiffre d'affaires de 163 MMAD.

Une présentation plus détaillée de Vicenne est contenue dans la section « *Principaux acteurs du marché de l'équipement médical* ».

Dislog Medical Device (DMD) / Afrobiomedic, Eramedic⁶⁶

DMD est également présent sur le segment des dispositifs médicaux, notamment à travers sa filiale Afrobiomedic, active dans les dispositifs médicaux en cardiologie interventionnelle, structurelle et rythmologie. Cette activité couvre un large éventail de dispositifs médicaux à forte valeur ajoutée, destinés aux établissements de santé publics et privés.

Par ailleurs, Eramedic contribue également à cette activité via la distribution de dispositifs médicaux associés à leur équipement, notamment en chirurgie et endoscopie.

Une présentation plus détaillée de DMD est contenue dans la section « *Principaux acteurs du marché de l'équipement médical* ».

Promalab⁶⁷

Fondée en 1991, Promalab est une société créée par feu Docteur Driss HARAR, biologiste diplômé de l'Université de Montréal. Promalab est spécialisée dans la distribution de réactifs et de matériels de laboratoire. Elle compte aujourd'hui plus de 500 clients, tant du secteur privé que public (laboratoires, hôpitaux, universités, etc.). Promalab est certifiée ISO 9001⁶⁸.

Reacting⁶⁹

Fondée en 1991, Reacting est une entreprise privée marocaine spécialisée dans la distribution de produits de laboratoire au Maroc et en Afrique du Nord. Historiquement axée sur le IVD, l'entreprise a diversifié ses activités pour inclure le secteur médico-chirurgical.

Certifiée ISO 9001, Reacting dispose d'une base de clientèle diversifiée comprenant des clients privés (laboratoires, cliniques privées, pharmacies, etc.) ainsi que des clients publics (ministère de la Santé, hôpitaux provinciaux, l'Institut Pasteur, etc.).

Sterifil⁷⁰

Fondée en 1986, Sterifil S.A. est une entreprise marocaine qui produit, distribue et commercialise des consommables médicaux. Avec plus de 37 ans d'expérience dans l'industrie biomédicale, l'entreprise commercialise plus de 10 500 références, représente 20 marques internationales, et emploie plus de 220 collaborateurs. Sa production a été multipliée par 10 en 37 ans, et Sterifil est désormais présente dans plus de 20 pays à travers le monde.

⁶⁵ <https://vicenne.com/>

⁶⁶ <https://dmd.ma/>

⁶⁷ <http://promalab.net/>

⁶⁸ Version 2008 depuis 2011 et version 2015 obtenue en 2017

⁶⁹ <https://www.reactimg.ma/>

⁷⁰ <https://sterifil.com/>

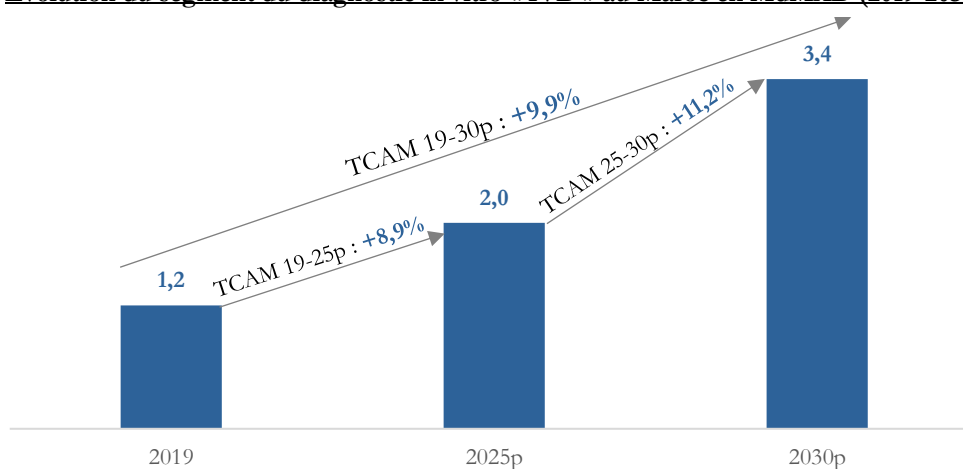
Fondée en 1997, Masterlab distribue une large gamme de solutions de diagnostic biologique et de dispositifs médicaux. L'entreprise collabore avec des partenaires internationaux et fournit des solutions adaptées aux besoins des professionnels de la santé.

Masterlab compte plus de 25 ans d'expérience, 180 collaborateurs, 40 marques distribuées et 750 clients.

V.3.3 Marché du diagnostic in vitro « IVD »

V.3.3.1 Evolution du marché du diagnostic in vitro « IVD »

Evolution du segment du diagnostic in vitro « IVD » au Maroc en MdMAD (2019-2030p)



Source : T2S Group Holding

Le marché marocain du diagnostic in vitro « IVD » devrait s'établir à 3,4 MdMAD en 2030p contre 1,2 MdMAD en 2019, correspondant à un TCAM estimé à 9,9%. Cette croissance, plus modérée que celle des autres segments MedTech, reflète la nature récurrente et progressive de la demande en analyses biologiques.

Le segment IVD couvre notamment l'immuno-analyse, la biochimie, le diagnostic moléculaire et la microbiologie, activités directement liées au dépistage, au diagnostic précoce et au suivi longitudinal des patients.

La dynamique du marché est principalement soutenue par les évolutions démographiques et épidémiologiques nationales. La part de la population âgée de plus de 60 ans devrait atteindre environ 15% à horizon 2030, entraînant une hausse structurelle des besoins en tests biologiques liés au suivi des maladies chroniques. Le segment IVD présente par ailleurs une sensibilité limitée aux cycles d'investissement hospitaliers, dans la mesure où sa croissance repose principalement sur la fréquence des tests réalisés plutôt que sur des décisions d'acquisition d'actifs lourds.

L'élargissement progressif de la couverture médicale, visant près de 85% de la population à horizon 2030, devrait également favoriser l'accès aux analyses biologiques et soutenir l'augmentation du volume de tests réalisés, notamment dans les zones historiquement sous-desservies.

⁷¹ <https://www.masterlab.ma/>

V.3.3.2 Principaux acteurs du marché du diagnostic in vitro « IVD » au Maroc

*Vicenne / Mabiotech*⁷²

Vicenne est également présent sur le segment de l'IVD à travers sa filiale Mabiotech, spécialisée dans la distribution de réactifs et d'équipements de laboratoire destinés aux analyses biologiques. En 2025, Mabiotech a réalisé un chiffre d'affaires de 302 MMAD.

Une présentation plus détaillée de Vicenne est contenue dans la section « *Principaux acteurs du marché de l'équipement médical* ».

*Dislog Medical Devices (DMD) / Megaflex*⁷³

DMD est également présent sur le marché du diagnostic in vitro à travers sa filiale Megaflex.

Une présentation plus détaillée du groupe DMD est présentée dans la section « *Principaux acteurs du marché de l'équipement médical* ».

*BioMedical Diagnostics (BMD)*⁷⁴

Fondée en 2012, BMD est une société spécialisée dans la distribution de réactifs, d'automates et de matériels de laboratoire destinés aux établissements de biologie médicale au Maroc et en Afrique du Nord. Elle couvre plusieurs spécialités : biochimie, hématologie, microbiologie, biologie moléculaire et immunologie.

Au-delà de la distribution, BMD propose une offre de services complète incluant l'installation, la maintenance, la formation des utilisateurs et l'accompagnement qualité pour la certification et l'accréditation des laboratoires. Elle est certifiée ISO 9001.

*MVDIAG*⁷⁵

MVDIAG est une société marocaine spécialisée dans la distribution d'équipements, de réactifs et de consommables destinés aux laboratoires d'analyses médicales publics et privés. Son offre couvre plusieurs spécialités du diagnostic biologique, notamment l'hématologie, la biochimie, la biologie moléculaire, le dépistage néonatal ainsi que la procréation médicalement assistée (PMA/FIV).

⁷² <https://vicenne.com/les-filiales/mabiotech/>

⁷³ <https://www.megaflex.ma/>

⁷⁴ <https://bmd.ma/>

⁷⁵ <https://mvdiag.com/>

V.4 Organes de réglementation et de contrôle

Le tableau ci-dessous présente les principaux organes de réglementation et de contrôle régissant notamment le secteur de la santé au Maroc :



Le Ministère de la Santé du Royaume du Maroc est un acteur clé dans la gestion et l'amélioration de la santé publique à l'échelle nationale. En charge de la conception, de la mise en œuvre et de l'évaluation des politiques sanitaires, il veille à garantir l'accès équitable aux soins de santé pour l'ensemble de la population.

Ses missions incluent la gestion des établissements de santé, la réglementation des professions médicales et paramédicales, ainsi que l'élaboration de stratégies de prévention et de sensibilisation aux enjeux de santé publique. Le Ministère œuvre également à la mise en conformité avec les engagements internationaux du Maroc en matière de santé, en particulier dans le cadre des Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU.



L'Agence Marocaine des Médicaments et des Produits de Santé (AMMPS) est un établissement public placé sous la tutelle de l'État à travers le Ministère de la Santé et de la Protection Sociale.

Elle remplace la Direction du Médicament et de la Pharmacie, conformément aux Orientations Royales pour la réforme majeure du système national de santé, et a pour mission de renforcer la régulation du secteur pharmaceutique national.

Elle est l'autorité nationale en charge de la régulation des médicaments et des produits de santé, et joue un rôle central dans la garantie de la sécurité sanitaire et du respect du cadre réglementaire.

Les missions de l'AMMPS comprennent l'évaluation et la délivrance des autorisations de mise sur le marché, le contrôle qualité des médicaments, dispositifs médicaux, réactifs de diagnostic in vitro, produits cosmétiques et compléments alimentaires. Elle intervient également dans la pharmacovigilance et les vigilances sanitaires, l'inspection et l'autorisation des établissements pharmaceutiques, ainsi que dans la contribution à la fixation des prix des médicaments, conformément à la réglementation en vigueur.



Créée en 2014 en application de la loi n° 142-12, l'Agence Marocaine de sûreté et de sécurité nucléaires et radiologiques (AMSSNuR) est un établissement public stratégique chargé de la réglementation et du contrôle des activités impliquant des sources de rayonnements ionisants.

Conformément aux dispositions de la loi n° 142-12, sa mission principale consiste à garantir la conformité des activités et installations utilisant des sources de rayonnements ionisants aux exigences légales et réglementaires en matière de sûreté et de sécurité nucléaires et radiologiques, ainsi qu'aux engagements internationaux pris par le Royaume.



L'Institut Marocain de Normalisation (IMANOR) est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière, créé par la loi n° 12-06 relative à la normalisation, la certification et l'accréditation, sous tutelle du Ministère de l'Industrie, du Commerce, de l'Investissement et de l'Économie Numérique. Il est administré par un conseil

d'administration composé de représentants des départements ministériels, des organisations professionnelles, des établissements de recherche et de formation, des associations de consommateurs, ainsi que des laboratoires et centres techniques.

Conformément à son plan de développement stratégique, les missions de l'IMANOR comprennent l'élaboration de normes pertinentes pour le marché et utiles aux politiques publiques, la mise à disposition des entreprises marocaines des certifications requises pour renforcer leur compétitivité sur leurs marchés cibles, l'accompagnement du tissu économique à travers des formations ciblées, ainsi que la facilitation de l'accès aux informations sur les normes et les activités associées.



La Fédération Marocaine de l'Industrie et de l'Innovation Pharmaceutiques (FMIP) est une organisation professionnelle créée en 1985, qui s'est imposée comme l'organisation de référence du secteur pharmaceutique au Maroc. Elle fédère aujourd'hui 35 opérateurs de premier plan, laboratoires nationaux et multinationaux disposant de sites de production locaux, représentant plus de 75 % du chiffre d'affaires du marché national.

Sa mission consiste à assurer la disponibilité, la sécurité et l'innovation thérapeutique au service du patient et du système de santé marocain. Elle œuvre à faire de l'industrie pharmaceutique marocaine un pilier de la santé nationale et un acteur régional de premier plan, capable de contribuer durablement à l'espérance de vie en bonne santé des populations marocaines et africaines, en s'appuyant sur les valeurs d'investissement responsable, d'intégrité exemplaire et d'ouverture coopérative.

VI. Activité du Groupe T2S

VI.1 Présentation générale de l'activité

Le groupe T2S est un acteur de référence marocain de technologie médicale intégrée. Fort d'une histoire de plus de 30 ans à travers ses filiales, notamment Techniques Sciences Santé fondé en 1992, le Groupe distribue, installe et maintient les équipements, solutions et services à forte composante technologique destinés aux professionnels de la santé au Maroc et en Afrique. Sa vocation est d'accompagner l'ensemble du parcours de soin technologique, du diagnostic initial jusqu'à la thérapie, de l'équipement neuf jusqu'à sa maintenance sur toute sa durée de vie.

Le Groupe est l'un des principaux fournisseurs au Maroc des institutions privées (groupes hospitaliers structurés privés, cabinets médicaux, laboratoires de biologie et praticiens indépendants), aux institutions publiques (notamment les hôpitaux publics, les centres hospitaliers universitaires et les hôpitaux militaires), ainsi qu'à d'autres acteurs tels que les distributeurs intervenant principalement en Afrique subsaharienne et les institutions publiques (Ministères de la Santé de plusieurs pays africains, hôpitaux militaires, etc.).

Le Groupe se distingue par un positionnement fort sur des segments d'activité à forte valeur ajoutée et opère à travers sept segments d'activités répartis sur cinq entités légales totalement intégrés et complémentaires dans les segments de marché des produits de la santé suivants :

- **Radiologie et oncologie (segment d'activité RADONCO)** : équipements de haute technicité d'imagerie médicale et de radiothérapie (Scanner, IRM, Radiologie conventionnelle, Mammographie, Médecine nucléaire, accélérateurs pour radiothérapies, robots de radiothérapie etc.) ;
- **Solutions pour bloc opératoire et soins hospitaliers (segment d'activité ORAS)** : équipements pour blocs opératoires, unités de soins intensifs, systèmes d'anesthésie, stérilisation, neuro-navigation, échographie, etc. ;
- **Dispositifs médicaux (segment d'activité MD)** : robot de chirurgie, instrumentation de chirurgie mini-invasive et celioscopie, dispositifs implantables et consommables pour les actes diagnostiques et thérapeutiques de la cardiologie, la radiologie, l'oncologie, l'endoscopie digestive, l'urologie, etc. ;
- **Instruments de laboratoire (segments d'activité IVD et PHARMA)** : instruments de Diagnostic in vitro : équipements et réactifs destinés aux laboratoires et solutions de biologie moléculaire ;
- **Réactifs de laboratoire (segment d'activité PHARMA)** : produits radiopharmaceutiques : traceurs pour PET, produits de contraste et produits de santé pour la médecine nucléaire.
- **Systèmes digitaux (segment d'activité DS)** : solutions informatiques hospitalières et pharmaceutiques (HIS, LIS, PACS, etc.) ;
- **Services après-vente (segment d'activité SAV)** : services techniques d'installation, maintenance et support des équipements médicaux critiques.

Pour servir le marché, le Groupe détient des contrats et des partenariats avec plusieurs fabricants internationaux (Tier 1⁷⁶) de technologies médicales sur plusieurs années, parmi lesquels GE HealthCare, BioMérieux, Accuray, BrainLab, LivaNova, Boston Scientific...etc. Certaines de ces cartes font l'objet d'accords de distribution exclusive/unique par les entités du Groupe au Maroc. Les principales caractéristiques des partenariats du Groupe sont présentées dans la « *section IX.4 Politiques de partenariat* ».

Afin d'assurer l'accompagnement technique de ses clients, le Groupe dispose de départements spécialisés, composés d'ingénieurs et de techniciens qualifiés. Ces équipes interviennent notamment dans la conception

⁷⁶ Fabricants de premier rang

de projets, l'installation, la mise en service et la maintenance des équipements, ainsi que la formation et l'assistance des utilisateurs. Elles contribuent également à la veille technologique dans les différents domaines d'activité du Groupe.

Par ailleurs, le Groupe développe progressivement des activités en Afrique subsaharienne, à travers des accords de distribution et des partenariats couvrant plusieurs pays en Afrique de l'ouest et l'Afrique centrale.

Au 30 juin 2026, le groupe T2S compte :

- +400 collaborateurs, dont +100 techniciens et ingénieurs ;
- Un portefeuille de produits et services diversifiés, comprenant +8 000 références ;
- +1 500 clients servis depuis la création ;
- +3 000 m² de capacité de stockage au Maroc ;
- Une unité de production de Cyclotron à Casablanca.

Segments d'activité du Groupe

Le groupe T2S couvre plusieurs segments d'activités dans les marchés de l'équipement médical et des consommables :

Business Unit	RADONCO <i>Solutions de Radiologie et d'Oncologie</i>	ORAS <i>Solutions pour bloc opératoire et soins ambulatoires</i>	Dispositifs médicaux	IVD <i>Diagnostic In vitro</i>	Pharma	Systèmes digitaux	SAV
Offre de produits et de services	<ul style="list-style-type: none"> Scanner IRM Radiologie conventionnelle Mammographie Cardiologie Médecine nucléaire Oncologie 	<ul style="list-style-type: none"> Echographie Optique Chirurgie 	<ul style="list-style-type: none"> Cardiologie Consommables de radiologie Instrument & réactifs Endoscopie Chirurgie MIS Chirurgie robotique 	<ul style="list-style-type: none"> Équipements IVD Instruments de diagnostic IVD Réactifs IVD Biologie moléculaire 	<ul style="list-style-type: none"> Produits de contraste Médecine nucléaire 	<ul style="list-style-type: none"> Solutions numériques pour pharmacie Système d'information pour hôpitaux et laboratoires Système d'archivage et de communication d'images 	<ul style="list-style-type: none"> Installation Maintenance Upgrade Formation
Chiffre d'affaires 2025¹	501 mMAD	270 mMAD	317 mMAD	226 mMAD	143 mMAD	91 mMAD	238 mMAD



Source : T2S Group Holding

* N'inclut pas les ajustements liés aux comptes consolidés de 2025

** Part des revenus générés de manière régulière et prévisible dans le temps

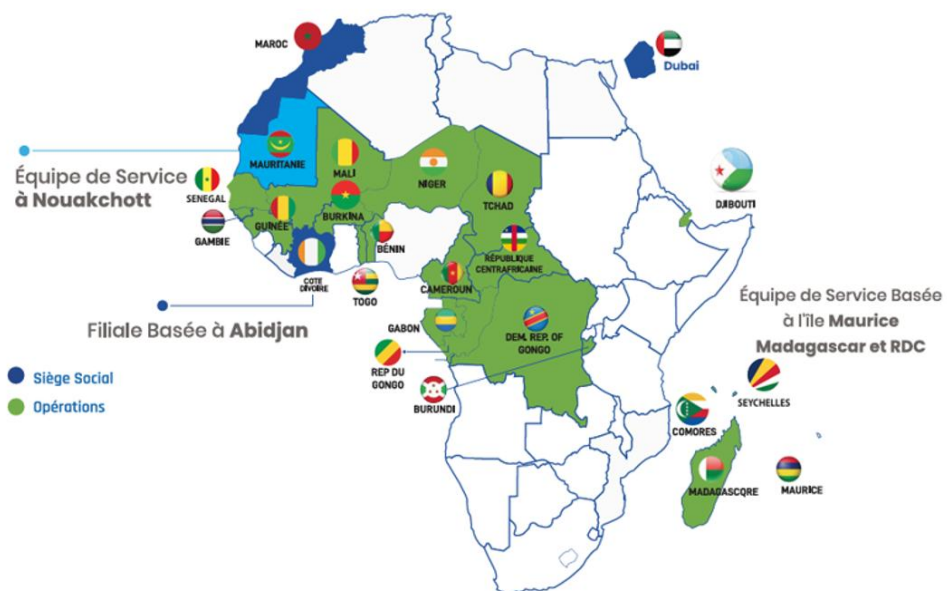
La filiale T2S porte les segments d'activité RADONCO, ORAS, MD et SAV.

La filiale IM Alliance porte les segments d'activité MD et IVD.

La filiale Cyclopharma porte le segment d'activité PHARMA.

La filiale Binarios porte le segment d'activité Systèmes digitaux.

La carte ci-dessous présente les pays d'opération de T2S Group Holding :



Source : T2S Group Holding

⁷⁷ Il est à noter que T2S Group Holding dispose d'accords de distribution couvrant plus de vingt pays.

Répartition du chiffre d'affaires consolidé par segment d'activité

Le tableau ci-dessous présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé du Groupe par segment d'activité sur la période 2023 – 2025 :

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
RADONCO	437	391	501	7,1%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>31,8%</i>	<i>25,9%</i>	<i>28,4%</i>	
Dispositifs médicaux	191	272	317	28,8%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>13,9%</i>	<i>18,1%</i>	<i>18,0%</i>	
ORAS	200	224	270	16,1%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,8%</i>	<i>15,3%</i>	
SAV	231	235	238	1,7%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>16,8%</i>	<i>15,6%</i>	<i>13,5%</i>	
IVD	194	210	226	7,8%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>14,2%</i>	<i>13,9%</i>	<i>12,8%</i>	
Pharma	106	127	143	16,1%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,1%</i>	
Systèmes digitaux	24	65	91	94,2%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>1,8%</i>	<i>4,3%</i>	<i>5,2%</i>	
Ajustements Consolidation	-10	-16	-23	52,2%
Total chiffre d'affaires consolidé	1 374	1 508	1 763	13,3%

Source : T2S Group Holding

Le Groupe opère sur des segments d'activité diversifiés, dont les dynamiques sont différenciées. Certains segments sont principalement tirés par les cycles d'investissement (RADONCO, ORAS), tandis que d'autres sont adossés aux cycles de consommation (MD, IVD, Pharma). Le Groupe bénéficie par ailleurs d'activités reposant sur des besoins récurrents et structurels, notamment la maintenance et le service après-vente (SAV), ainsi que sur la demande croissante en technologies, logiciels et solutions de digitalisation (Systèmes digitaux).

Cette diversification confère au périmètre consolidé une résilience globale, les différents segments d'activité présentant des leviers de croissance, des profils de risque et des comportements cycliques distincts. Les budgets d'investissement et de consommation évoluent en fonction des cycles, tandis que les besoins de digitalisation et de maintenance des équipements à forte technicité sont ponctuellement réalisés à la demande des clients. Ces projets de digitalisation, étroitement liés aux avancées technologiques, évoluent au rythme des cycles de la Tech Med⁷⁸.

Le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 1 374 MMAD en 2023, 1 508 MMAD en 2024 et 1 763 MMAD en 2025, soit un TCAM de 13,3% sur la période analysée, porté par l'ensemble des segments d'activité et notamment par les segments d'activité « Dispositifs médicaux » (+126 MMAD sur la période 2023 – 2025), « ORAS » (+70 MMAD sur la période 2023 – 2025), « RADONCO » (+64 MMAD sur la période 2023 – 2025) et « Systèmes digitaux » (+67 MMAD sur la période 2023 – 2025).

⁷⁸ Cycles d'investissement/ renouvellement technologique des équipements médicaux, déterminées par (i) les avancées technologiques et (ii) les budgets des établissements de santé. Chaque nouvelle génération d'appareils entraîne un besoin accru en solutions logicielles pour gérer les images et les rapports : partage, archivage, impression, diffusion, ainsi que l'échange clinique des dossiers patients entre spécialistes.

Une analyse par segment est présentée ci-dessous.

Chiffre d'affaires consolidé par carte des principales cartes du Groupe

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires par carte des 10 principales cartes du Groupe sur la période 2023 – 2025 :

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
GE Medical Systems	477	533	622	14,2
<i>en % du CA consolidé</i>	34,7%	35,3%	35,3%	0,5 pts
BioMérieux	182	199	212	7,90%
<i>en % du CA consolidé</i>	13,2%	13,2%	12,0%	-1,2 pts
Carte 3	77	53	105	16,80%
<i>en % du CA consolidé</i>	5,6%	3,5%	6,0%	0,3 pts
Carte 4	73	74	81	5,30%
<i>en % du CA consolidé</i>	5,3%	4,9%	4,6%	-0,7 pts
Carte 5	59	56	67	6,60%
<i>en % du CA consolidé</i>	4,3%	3,7%	3,8%	-0,5 pts
Carte 6	24	53	79	81,40%
<i>en % du CA consolidé</i>	1,7%	3,5%	4,5%	2,7 pts
Carte 7	49	53	37	-13,10%
<i>en % du CA consolidé</i>	3,6%	3,5%	2,1%	-1,5 pts
Carte 8	35	51	53	23,10%
<i>en % du CA consolidé</i>	2,5%	3,4%	3,0%	0,5 pts
Carte 9	25	46	39	24,90%
<i>en % du CA consolidé</i>	1,8%	3,1%	2,2%	0,4 pts
Carte 10	-	41	41	n.a
<i>en % du CA consolidé</i>	0,0%	2,7%	2,3%	2,3 pts
Total (10 principales cartes)	1 002	1 160	1 336	15,50%

Source : T2S Group Holding

Répartition du chiffre d'affaires consolidé (récurrent vs. non récurrent)

Le tableau ci-dessous présente la part du chiffre d'affaires consolidés récurrent et non récurrent du Groupe sur la période 2023 – 2025 :

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Récurrent*	683	759	814	9,2%
<i>en % du CA consolidé</i>	49,7%	50,3%	46,2%	
Non récurrent	701	765	972	17,8%
<i>en % du CA consolidé</i>	51,0%	50,7%	55,2%	
Ajustements Consolidation	-10	-16	-23	52,2%
Total chiffre d'affaires consolidé	1 374	1 508	1 763	13,3%

Source : T2S Group Holding

*Chiffres d'affaires Récurrents 2023 = 100% Pharma, 100% SAV, c.92% IVD, 75% Dispositifs médicaux et 100% Systèmes digitaux

Chiffres d'affaires Récurrents 2024 = 100% Pharma, 100% SAV, c. 94% IVD, c.64% Dispositifs médicaux, c.40% Systèmes digitaux

Chiffres d'affaires Récurrents 2025 = 100% Pharma, 100% SAV, c.91% IVD, c.64% Dispositifs médicaux et c.24% Systèmes digitaux

Le chiffre d'affaires récurrent représente en moyenne 46% du total du chiffre d'affaires réalisé en 2025 décomposé de la manière suivante par segment à fin 2025 :

- 100% du segment « Pharma » ;

- 100% du segment « SAV » ;
- 91% du segment « IVD » ;
- 64% du segment des « Dispositifs médicaux » ;
- 24% du segment des « Systèmes digitaux ».

Le chiffre d'affaires généré par les segments d'activité du Groupe revêt un caractère récurrent pour plus de 45% du chiffre d'affaires total du Groupe, compte tenu de la demande et des besoins réguliers, relativement prévisibles et récurrents de la part d'une clientèle stable et fidèle aux produits commercialisés par le Groupe. En effet et à titre d'illustration :

- La vente des « Dispositifs médicaux », notamment les consommables et implantables, génère des revenus récurrents compte tenu de leur utilisation régulière dans les actes médicaux et de leur renouvellement fréquent ;
- Les activités de diagnostic in vitro « IVD » reposent sur la vente de réactifs indispensables à l'activité des laboratoires ;
- Les produits du segment « Pharma » génèrent des revenus récurrents en raison de leur utilisation continue dans les protocoles diagnostiques et thérapeutiques ;
- Les logiciels et abonnements du segment « systèmes digitaux » génèrent des revenus récurrents, en raison de leur utilisation continue et de leur modèle basé sur des licences et services associés ;
- Les prestations de services, incluent principalement l'installation et la maintenance contractuelle de la base installée.

Le chiffre d'affaires non récurrent représente en moyenne 54% du total du chiffre d'affaires réalisé en 2025, et concerne principalement les segments d'activité « RADONCO », « ORAS » et la partie équipement du segment « Systèmes digitaux ». Ces segments se distinguent par des cycles de vie des produits plus variables, pouvant s'échelonner sur des durées de trois à huit ans, et demeurent directement dépendants des politiques d'investissement des marchés publics et privés.

Répartition du chiffre d'affaires consolidé par marché

Le tableau ci-dessous présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé du Groupe par marché sur la période 2023 – 2025 :

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Privé*	1 062	1 124	1 242	8,1%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>77,3%</i>	<i>74,6%</i>	<i>70,4%</i>	
Public*	270	333	430	26,1%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>19,7%</i>	<i>22,1%</i>	<i>24,4%</i>	
Afrique	51	67	115	49,7%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>3,7%</i>	<i>4,4%</i>	<i>6,5%</i>	
Ajustements Consolidation	-10	-16	-23	52,2%
Total chiffre d'affaires consolidé	1 374	1 508	1 763	13,3%

Source : T2S Group Holding

* Maroc

Le marché « Privé » constitue le principal marché du groupe T2S, représentant en moyenne 74,1% du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2023 – 2025. Son chiffre d'affaires s'établit à 1 242 MMAD en 2025 contre 1 124 MMAD en 2024 et 1 062 MMAD en 2023, soit un TCAM de 8,1% sur la période étudiée, soutenue par la mise en service de nouvelles cliniques privées dans l'ensemble du territoire.

Le chiffre d'affaires du marché « Public » s'établit à 430 MMAD en 2025 contre 333 MMAD en 2024 et 270 MMAD en 2023, soit un TCAM de +26,1% sur la période étudiée, portée essentiellement par l'ouverture de nouveaux hôpitaux publics au Maroc sur la période analysée.

Le chiffre d'affaires du marché « Afrique » s'établit à 115 MMAD en 2025 contre 51 MMAD en 2023, soit un TCAM de 49,7% sur la période étudiée, traduisant une dynamique favorable de développement à l'international. Le chiffre d'affaires du marché « Afrique » s'établit à 115 MMAD en 2025, en hausse de 48 MMAD (+72,4%) par rapport à 2024, soutenue par (i) la vente de produits à forte technicité et (ii) l'expansion des partenariats de sous distribution initiés en 2023.

Principaux clients du groupe T2S

Le tableau ci-dessous présente les principaux clients du groupe T2S en 2025 :

En MMAD	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en MMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en %)	Public ou privé	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	67	3,8%	Privé	120 j
Client 2	52	2,9%	Public	120 j
Client 3	51	2,9%	Privé	120 j
Client 4	49	2,8%	Privé	120 j
Client 5	41	2,3%	Privé	120 j
Client 6	41	2,3%	Public	120 j
Client 7	41	2,3%	Privé	120 j
Client 8	41	2,3%	Public	120 j
Client 9	36	2,0%	Privé	120 j
Client 10	33	1,9%	Privé	120 j
Total	452	25,5%		

Source : T2S Group Holding

(*) : délai de paiement contractuel à partir de la date à laquelle la facture est émise (date de facturation)

Les dix principaux clients du Groupe génèrent un chiffre d'affaires cumulé de 452 MMAD, soit 25,5% du chiffre d'affaires consolidé 2025.

Le tableau ci-dessous présente les principaux clients du groupe T2S en 2024 :

En MMAD	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2024 (en MMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2024 (en %)	Public ou privé	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	101	6,7%	Public	120 j
Client 2	65	4,3%	Public	120 j
Client 3	36	2,4%	Privé	120 j
Client 4	26	1,7%	Privé	120 j
Client 5	25	1,7%	Privé	120 j
Client 6	25	1,7%	Privé	120 j
Client 7	24	1,6%	Privé	120 j
Client 8	23	1,5%	Privé	120 j
Client 9	23	1,5%	Public	120 j
Client 10	22	1,5%	Public	120 j
Total	372	24,7%		

Source : T2S Group Holding

(*) : délai de paiement contractuel à partir de la date à laquelle la facture est émise (date de facturation)

Le tableau ci-dessous présente les principaux clients du groupe T2S en 2023 :

En MMAD	Part dans le chiffre d'affaires* consolidé 2023 (en KMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2023 (en %)	Public ou privé	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	57	4,2%	Public	120 j
Client 2	47	3,4%	Privé	120 j
Client 3	45	3,3%	Privé	120 j
Client 4	43	3,1%	Privé	120 j
Client 5	43	3,1%	Privé	120 j
Client 6	25	1,8%	Public	120 j
Client 7	25	1,8%	Public	120 j
Client 8	20	1,5%	Privé	120 j
Client 9	18	1,3%	Public	120 j
Client 10	17	1,2%	Privé	120 j
Total	340	24,8%		

Source : T2S Group Holding

(*) : délai de paiement contractuel à partir de la date à laquelle la facture est émise (date de facturation)

Politique de recouvrement des créances clients

Le dispositif de recouvrement des créances clients est organisé autour d'une équipe spécialisée, à laquelle sont assignés des objectifs mensuels précis. L'équipe Finance procède, en début de mois, à l'identification des créances échues et en établit la liste détaillée. Cette liste est ensuite transmise à l'équipe de recouvrement, qui se voit confier la responsabilité de mettre en œuvre les diligences nécessaires afin d'assurer le règlement des créances concernées.

Dans le cadre de ses missions, l'équipe de recouvrement intervient directement auprès des clients. Les actions menées incluent notamment la prise de contact, la négociation des modalités de règlement et le suivi rapproché des engagements pris par les débiteurs. Ce processus vise à garantir la fluidité des opérations, tout en préservant la relation commerciale.

À l'issue de chaque période mensuelle, les résultats obtenus par l'équipe de recouvrement sont consolidés et présentés à l'équipe Finance. Ce reporting régulier permet d'évaluer l'efficacité du dispositif, de mesurer l'atteinte des objectifs fixés et, le cas échéant, d'ajuster les stratégies de recouvrement.










VI.2 Positionnement du Groupe

Le groupe T2S fonde son positionnement sur une offre intégrée, combinant produits et services issus de partenariats établis avec des fabricants internationaux reconnus. Ces collaborations de long terme permettent à l'entreprise de suivre en permanence les évolutions technologiques du secteur et de maintenir son positionnement sur les segments d'équipements à forte valeur ajoutée.

La stratégie de différenciation de l'entreprise repose notamment sur l'étendue de son offre et sur sa capacité à accompagner ses clients sur l'ensemble de la chaîne de valeur, depuis la sélection des technologies jusqu'à leur installation, leur maintenance et la formation des équipes médicales. Cette approche intégrée permet au groupe de répondre aux besoins d'infrastructures hospitalières complexes, tant dans le marché public que privé. Par ailleurs, l'expertise technique développée en interne, portée par une organisation structurée comprenant un nombre important d'ingénieurs et de techniciens spécialisés, constitue un facteur clé de compétitivité.

Associée à une base significative d'équipements installés et à des capacités reconnues de maintenance et de support technique, cette organisation, renforce la capacité du Groupe à offrir des solutions globales

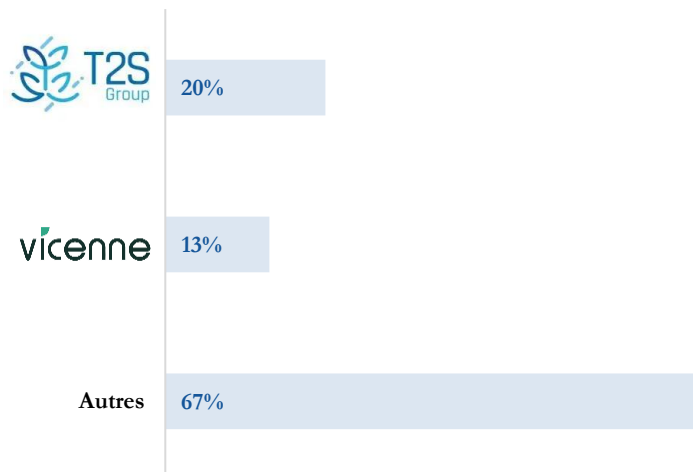
Le groupe T2S se positionne comme l'un des acteurs multi-spécialistes offrant un large portefeuille de produits :

	Catégorie d'acteur	Description	Sélection d'acteurs
Distributeur pur	Multi-spécialiste	Gamme de produits étendue couvrant plusieurs segments MedTech, incluant aussi bien les équipements que les consommables, approvisionnés auprès de multiples OEM	     
	Spécialiste	Distributeurs de niche positionnés sur une ou quelques catégories spécifiques ou techniques, disposant d'une expertise approfondie mais d'une offre produits plus restreinte	  
OEM	OEM avec capacités de distribution directe au Maroc	Fabricants <u>internationaux</u> produisant des technologies médicales et assurant leur propre distribution	 

Source : T2S Group Holding

Le graphique ci-dessous présente les parts de marché des principaux acteurs du marché de l'équipement médical au Maroc⁷⁹ :

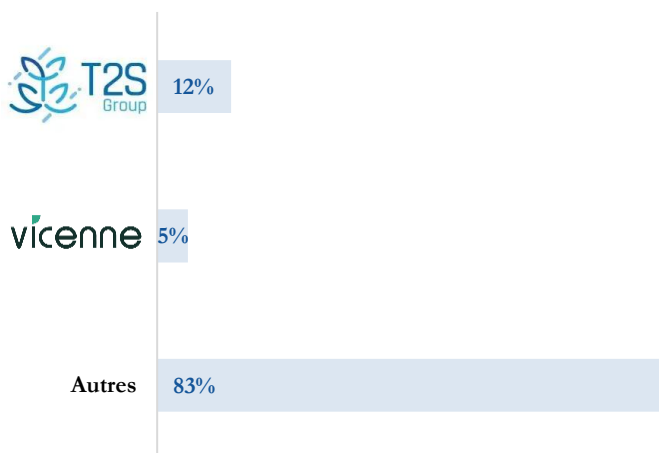
Parts de marché des principaux acteurs du marché de l'équipement médical au Maroc (% , 2024)



Sources : T2S Group Holding, RFA Vicenne

Le graphique ci-dessous présente les parts de marché des principaux acteurs du marché des dispositifs médicaux au Maroc :

Parts de marché des principaux acteurs du marché des dispositifs médicaux au Maroc (% , 2024)



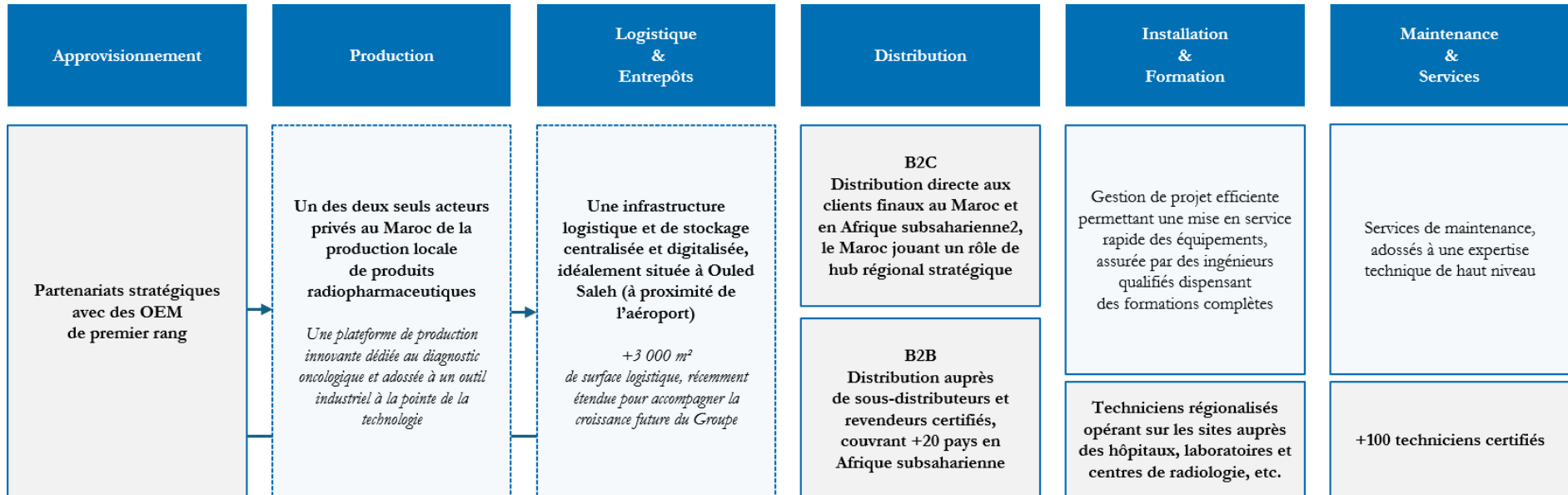
Sources : T2S Group Holding, RFA Vicenne

⁷⁹ Il est à noter qu'en l'absence de données publiques fiables concernant les acteurs des segments IVD, Pharma et Systèmes digitaux, il demeure difficile d'estimer précisément les parts de marché du Groupe T2S et de ces concurrents sur ces segments.

VI.3 Processus opérationnel

Le processus opérationnel des filiales du groupe T2S s'appuie sur une organisation intégrée permettant d'assurer une gestion fluide et efficace des commandes.

Le schéma ci-dessous présente le processus opérationnel de groupe T2S :



Source : T2S Group Holding

T2S Group Holding opère selon deux chaînes de valeur distinctes, dont les processus opérationnels diffèrent sensiblement selon la nature de l'activité : une activité de production, exercée par les filiales Cyclopharma et Binarios, et une activité de distribution d'équipements et de dispositifs médicaux, portée par les autres entités du Groupe. Chacune de ces chaînes est présentée ci-après.

Processus de production

Deux filiales du Groupe exercent une activité de production en propre et se positionnent ainsi en amont de la chaîne de valeur : Cyclopharma, dans le domaine des produits radiopharmaceutiques, et Binarios, dans celui des solutions digitales de santé développées en interne.

Cyclopharma : production de produits pharmaceutiques (segment « Pharma »)

Cyclopharma exerce une activité intégrée couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur des radiopharmaceutiques, depuis la production des radio-isotopes jusqu'à la distribution des traceurs aux centres de médecine nucléaire. Compte tenu de la durée de vie très courte des traceurs (décroissance radioactive), la production est réalisée à la demande et livrée en flux tendu. La chaîne de production des produits pharmaceutiques se décompose comme suit :

- Production des radio-isotopes : production des radio-isotopes par cyclotron sur le site du Groupe ;
- Synthèse radiochimique : radiosynthèse des traceurs TEP produits en interne (F-FDG, F-F-Choline, F-PSMA et NaF), destinés au diagnostic et à la médecine nucléaire (examens de type PET-Scan et PET-MR) ;
- Contrôle qualité : réalisation des contrôles de conformité par une équipe scientifique qualifiée (radiopharmacien, radiochimistes, biologistes et personnes compétentes en radioprotection) ;
- Conditionnement et distribution : conditionnement, puis acheminement en flux tendu vers les centres d'imagerie et de médecine nucléaire.

Cyclopharma assure par ailleurs la production et la distribution de produits de contraste iodés et gadolinés, utilisés respectivement pour les examens à rayons X et l'imagerie par résonance magnétique. Dans le cadre de son plan de développement, le Groupe a engagé l'installation d'un second cyclotron sur le site de Fès (mise en service prévue en 2028), assorti d'une unité de recherche et développement dédiée à l'optimisation des traceurs.

Binarios : développement de solutions digitales (segment « Systèmes digitaux »)

Binarios conçoit, développe et déploie en interne l'ensemble de sa gamme de solutions logicielles dédiées à la gestion de l'information médicale (SIH/HIS, LIS, PACS et solutions de pharmacie digitale). Son processus opérationnel se distingue de celui de la distribution : il repose sur un cycle de conception et de développement logiciel mené par ses équipes d'ingénieurs, suivi du déploiement, de l'intégration aux systèmes du client, puis de la maintenance et du support opérationnel dans la durée (licences, infogérance, évolutions).

Processus de distribution

Les autres entités du Groupe — principalement T2S et IM Alliance — se positionnent plus en aval de la chaîne de valeur. Elles ne fabriquent pas les produits qu'elles commercialisent mais assurent la distribution, l'installation et la maintenance d'équipements et de dispositifs médicaux importés, dans le cadre de partenariats avec des fabricants internationaux de premier plan (GE HealthCare, Accuray, ZEISS, Brainlab, B. Braun, etc.). Leur processus opérationnel s'appuie sur une organisation intégrée et se déroule selon les étapes suivantes :

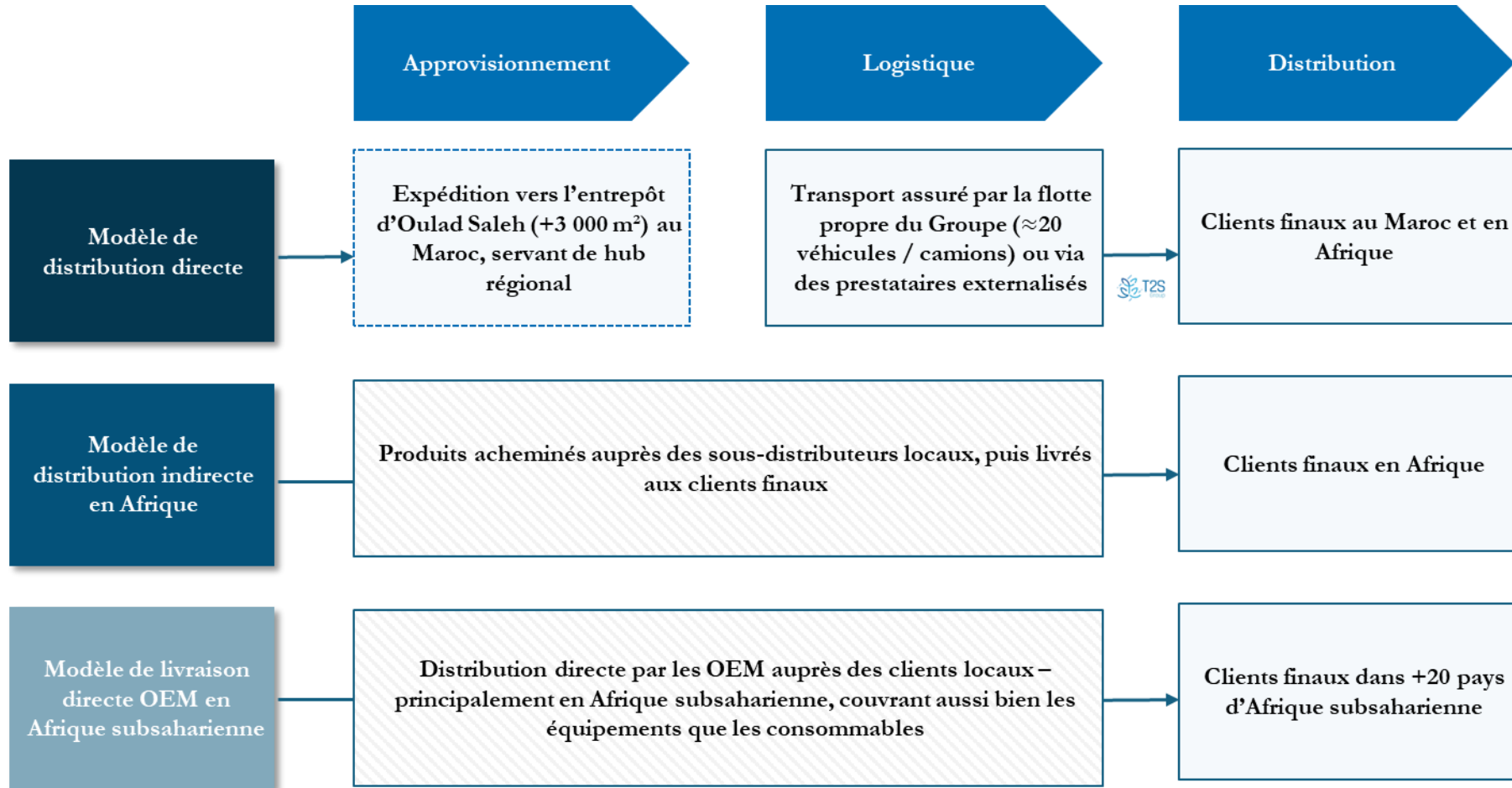
- Sélection technologique : identification des besoins du client et choix de la technologie adaptée parmi le portefeuille multi-marques du Groupe ;

- Approvisionnement : sourcing et importation des équipements et consommables auprès des partenaires OEM ;
- Logistique : réception, stockage et préparation des commandes sur la plateforme logistique commune de Casablanca (environ 3 000 m², ~8 000 références, zones spécifiques pour produits stériles et chaîne du froid) ;
- Installation et mise en service : installation, qualification et mise en service des équipements sur site ;
- Maintenance et SAV : maintenance préventive et corrective, fourniture de pièces de rechange et service après-vente assurés par les équipes techniques internes ;
- Formation : formation des équipes médicales à l'utilisation des équipements.

La distribution s'appuie sur une stratégie mixte, adaptée à la géographie de la clientèle et combinant distribution directe, distribution indirecte et livraison directe par l'OEM.

VI.4 Politique de distribution

Le groupe T2S adopte une stratégie de distribution mixte, adaptée à la géographie de la clientèle et garantissant l'efficacité des processus :



Source : T2S Group Holding

T2S Group Holding adopte une stratégie de distribution mixte, adaptée à la géographie de la clientèle. Le marché marocain, qui représente la grande majorité du chiffre d'affaires (93,5 %), est servi exclusivement en distribution directe. L'Afrique subsaharienne (6,5%) est adressée selon deux modalités complémentaires. La distribution indirecte via des sous-distributeurs et la livraison directe de pièces par l'OEM. Trois modèles se distinguent ainsi :

Distribution directe (Maroc et Afrique subsaharienne)⁸⁰

- Flux : le Groupe importe, stocke sur sa plateforme logistique de Casablanca, vend, installe et met en service les équipements.
- Facturation : le Groupe facture directement le client final.
- SAV : l'intégralité des prestations (installation, maintenance préventive et corrective, pièces) est assurée par les équipes techniques de T2S Group.

Distribution indirecte via des sous-distributeurs (Afrique subsaharienne)

- Flux : le Groupe s'appuie sur des sous-distributeurs locaux pour commercialiser ses produits.
- Facturation : le Groupe facture le sous-distributeur, qui facture à son tour le client final.
- SAV : les interventions de haut niveau sont assurées par les équipes de T2S Group Holding. Les interventions simples peuvent être réalisées par les équipes techniques des partenaires et sous-distributeurs locaux.
- Contractualisation : la relation est encadrée par des contrats de sous-distribution.

Distribution directe via des sous-distributeurs (Afrique subsaharienne)

- Flux : ce modèle concerne uniquement les pièces de rechange (et non les prestations) destinées aux pays d'Afrique subsaharienne. L'OEM facture le Groupe et expédie les pièces directement au client final ou au sous-distributeur, sans étape intermédiaire de stockage.
- Positionnement du groupe T2S : le Groupe demeure le contractant central du modèle. Il pilote la commande et la relation commerciale, l'OEM n'assurant que l'expédition physique vers le destinataire désigné.
- SAV : s'agissant de pièces et non de prestations, il n'y a pas de SAV attaché à ce flux. La maintenance associée relève de (i) la distribution directe et (ii) la distribution indirecte via des sous-distributeurs.

Les sous-distributeurs sont préalablement validés par le département Compliance du Groupe via une plateforme KYC, puis agréés par le fournisseur, notamment GE HealthCare et Carestream. Cette double validation garantit la conformité réglementaire et la qualité du réseau de revente.

⁸⁰ Il est à noter que la majorité de la distribution du Groupe est faite de manière directe.

VI.5 Saisonnalité de l'activité

La saisonnalité de l'activité du groupe T2S est relativement limitée.

Les ventes des segments d'activité « RADONCO » et « ORAS » ne présentent pas de saisonnalité particulière. L'évolution de ces segments dépend principalement :

- De l'ouverture de nouveaux établissements de santé ou l'obtention de nouveaux contrats publics et privés ;
- Des demandes de renouvellement d'équipements médicaux et mise à niveau des systèmes (*upgrade*) ;
- De la politique nationale d'investissement des hôpitaux et cliniques privées.

Les segments d'activité « IVD », « Pharma » et « Dispositifs Médicaux » reposent en grande partie sur la vente de réactifs et de consommables, qui répondent à des besoins récurrents. Ces segments d'activités peuvent toutefois connaître des variations saisonnières de la demande, se traduisant par une diminution des chirurgies électives, des besoins en thérapies et en diagnostics durant la période estivale, en particulier au mois d'août, en lien avec le ralentissement de l'activité hospitalière programmée.

Le segment d'activité « Systèmes digitaux » dépend principalement de la mise en œuvre de projets et d'équipements technologiques au sein d'établissements hospitaliers. Son évolution ne présente donc aucune saisonnalité particulière et dépend principalement de l'obtention de nouveaux contrats et du déploiement de nouvelles technologies dans les établissements de santé.

Le segment d'activité « SAV », axé principalement sur la maintenance contractuelle des équipements vendus, ne présente pas de saisonnalité particulière dans la mesure où ses travaux sont effectués tout au long de l'année.

VI.6 Présentation de l'activité du Groupe par segment d'activité

VI.6.1 RADONCO (Radiologie, Oncologie & Equipements de hautes technicités)

Présentation

A travers sa filiale T2S, le Groupe intervient dans la fourniture de solutions de radiologie et d'oncologie, destinés aux professionnels de la santé.

Le segment « RADONCO » regroupe plusieurs catégories d'équipements :

- **Imagerie diagnostique** : équipements permettant de produire des images du corps humain à des fins diagnostiques ou de suivi médical (IRM, scanners, médecine nucléaire, etc) ;
- **Radiologie diagnostique** : solutions d'imagerie utilisées pour l'exploration médicale et la détection de pathologies ;
- **Radiothérapie** : équipements destinés au traitement des cancers par irradiation ciblée.

Le segment « RADONCO » adresse les hôpitaux, cliniques, centres d'imagerie, centres d'oncologie et centres de médecine nucléaire, en proposant des prestations couvrant la conception des projets, l'installation et la mise en service des équipements, la maintenance ainsi que la formation des utilisateurs.

L'activité s'appuie principalement sur la commercialisation de systèmes dans le cadre de projets unitaires, caractérisés par des cycles d'exploitation de long terme, généralement compris entre huit et dix ans, auxquels s'ajoutent des revenus de services, notamment issus des contrats de maintenance et de la fourniture de pièces de rechange.

Le Groupe s'appuie sur la profondeur de son portefeuille d'équipements, une expertise technique interne reconnue et la qualité de son service après-vente, tout en distribuant ces équipements dans le cadre de partenariats structurants avec des fabricants internationaux de premier plan tels que GE HealthCare et Accuray.

Répartition du chiffre d'affaires « RADONCO » par marché sur la période 2023 – 2025

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Privé	349	285	355	1,0%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>79,8%</i>	<i>72,9%</i>	<i>70,9%</i>	
Public	73	71	71	-1,8%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>16,8%</i>	<i>18,1%</i>	<i>14,1%</i>	
Afrique	15	35	75	>100%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>3,4%</i>	<i>9,0%</i>	<i>15,0%</i>	
Chiffre d'affaires RADONCO	437	391	501	7,1%

Source : T2S Group Holding

Le chiffre d'affaires du segment d'activité « RADONCO » s'établit à 501 MMAD en 2025, en hausse de 110 MMAD (+28,3%) par rapport à 2024, principalement porté par :

- La hausse de l'activité oncologie (+100 MMAD), en lien principalement avec le lancement de la nouvelle carte « Accuray » ;
- La hausse de l'activité radiologie (+10 MMAD), portée par l'augmentation de la demande en équipements de radiologie soutenue par la croissance des activités des centres de santé dans le marché privés au Maroc.

En 2024, le chiffre d'affaires du segment d'activité « RADONCO » s'établit à 391 MMAD, en baisse de 46 MMAD (-10,6%) par rapport à 2023, en lien avec :

- La baisse de l'activité oncologie (-107 MMAD) en lien avec la cession des activités « Varian » à la suite de l'acquisition par Siemens Healthineers Maroc des activités de maintenance et d'installation des équipements de radiothérapie Varian ;
- Compensée partiellement par la hausse de l'activité radiologie (+61 MMAD), soutenue par la mise en service de nouvelles cliniques privés dans l'ensemble du territoire.

A noter que le marché privé est le principal contributeur au chiffre d'affaires de « RADONCO » sur la période 2023 – 2025, représentant en moyenne 74,5% sur la période analysée et est portée essentiellement par la mise en service de nouvelles cliniques privés dans l'ensemble du territoire.

Le marché africain a connu une forte hausse sur la période analysée (+60 MMAD, soit un TCAM de +>100%) principalement soutenue par une accélération des investissements en santé en Afrique subsaharienne.

Répartition du chiffre d'affaires « RADONCO » sur la période 2023 – 2025 (récurrent vs. non récurrent)

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Non récurrent	437	391	501	7,1%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	
Chiffre d'affaires RADONCO	437	391	501	7,1%

Source : T2S Group Holding

A noter que sur la période 2023 – 2025, l'ensemble du chiffre du segment d'activité « RADONCO » est non récurrent de par la nature de l'activité (fourniture d'équipements).

Principaux clients RADONCO en 2025

En MMAD	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en MMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en %)	Public ou privé	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	50	2,8%	Privé	120 j
Client 2	45	2,6%	Privé	120 j
Client 3	33	1,9%	Privé	120 j
Client 4	30	1,7%	Privé	120 j
Client 5	30	1,7%	Privé	120 j
Client 6	26	1,5%	Privé	120 j
Client 7	26	1,5%	Privé	120 j
Client 8	22	1,2%	Privé	120 j
Client 9	18	1,0%	Privé	120 j
Client 10	17	1,0%	Privé	120 j

Source : T2S Group Holding

(*) : délai de paiement contractuel à partir de la date à laquelle la facture est émise (date de facturation)

VI.6.2 ORAS (Solutions pour blocs opératoires & chirurgie ambulatoire)

Présentation

A travers sa filiale T2S, le Groupe intervient dans la distribution de solutions pour bloc opératoire et soins ambulatoires, destinés aux professionnels de la santé, notamment les établissements hospitaliers, les blocs opératoires et les unités de soins intensifs.

Le segment « ORAS » regroupe plusieurs catégories d'équipements :

- **Echographie** : solutions d'imagerie utilisées pour le diagnostic et le guidage des procédures médicales ;
- **Optique médicale** : équipements destinés à la visualisation lors d'interventions chirurgicales ;
- **Neuro-navigation** : solutions technologiques permettant d'assister lors d'interventions chirurgicales ;
- **Équipements pour blocs opératoires et soins intensifs** : équipements destinés aux salles d'opération, aux unités de soins intensifs et aux services hospitaliers spécialisés.

Le segment d'activité ORAS propose des solutions globales couvrant le choix technologique, l'intégration des équipements, leur installation et qualification, ainsi que la maintenance et la formation des utilisateurs. Les équipements commercialisés présentent un cycle de vie moyen d'environ cinq ans, avec un marché de remplacement significatif.

Le Groupe distribue ces équipements dans le cadre de partenariats avec plusieurs fabricants internationaux tels que GE HealthCare, Brainlab et ZEISS, en s'appuyant sur sa capacité d'intégration multi-marques, son support technique, une forte présence terrain et la réactivité de son service après-vente.

Répartition du chiffre d'affaires « ORAS » par marché sur la période 2023 – 2025

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Privé	160	160	180	6,1%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>80,0%</i>	<i>71,3%</i>	<i>66,9%</i>	
Public	33	61	75	50,3%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>16,7%</i>	<i>27,4%</i>	<i>27,9%</i>	
Afrique	7	3	14	45,7%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>3,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>5,2%</i>	
Chiffre d'affaires ORAS	200	224	270	16,1%

Source : T2S Group Holding

Le chiffre d'affaires « ORAS » s'établit à 270 MMAD en 2025, en hausse de 46 MMAD (+20,5%) par rapport à 2024, principalement porté par les hausses du marché privé (+21 MMAD) soutenue par la bonne performance des ventes d'équipements d'imagerie par ultra-sons (+18 MMAD), la croissance sur le marché public (+14 MMAD) tirée par les ventes d'équipement d'optique médicale, et par la bonne performance enregistrée sur le marché Africain (+11 MMAD).

En 2024, le chiffre d'affaires « ORAS » s'établit à 224 MMAD, en hausse de 24 MMAD (+11,9%) par rapport à 2023, principalement expliquée par le lancement de la nouvelle carte « BrainLab ». A noter que cette hausse est principalement portée par le marché public (+28 MMAD) et plus particulièrement sur le segment d'optique médicale (+30 MMAD).

A noter que le marché privé est le principal contributeur au chiffre d'affaires « ORAS » sur la période 2023 – 2025, représentant en moyenne 72,7% sur la période, suivi du marché public avec une part de 24,0%.

Répartition du chiffre d'affaires « ORAS » sur la période 2023 – 2025 (récurrent vs. non récurrent)

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Non récurrent	200	224	270	16,1%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	100%	100%	100%	
Chiffre d'affaires ORAS	200	224	270	16,1%

Source : T2S Group Holding

A noter que sur la période 2023 – 2025, l'ensemble du chiffre d'affaires du segment d'activité « ORAS » est non récurrent de par la nature de l'activité (fourniture d'équipements).

Principaux clients « ORAS » en 2025

En MMAD	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en MMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en %)	Public ou privé	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	56	3,2%	Privé	120 j
Client 2	30	1,7%	Public	120 j
Client 3	27	1,5%	Public	120 j
Client 4	7	0,4%	Privé	120 j
Client 5	6	0,3%	Privé	120 j
Client 6	6	0,3%	Privé	120 j
Client 7	5	0,3%	Privé	120 j
Client 8	5	0,3%	Privé	120 j
Client 9	4	0,2%	Public	120 j
Client 10	4	0,2%	Public	120 j

Source : T2S Group Holding

(*) : délai de paiement contractuel à partir de la date à laquelle la facture est émise (date de facturation)

VI.6.3 Dispositifs Médicaux

Présentation

A travers ses filiales T2S et IM Alliance, le groupe T2S intervient dans la distribution de dispositifs médicaux destinés aux établissements de santé.

Le segment « Dispositifs médicaux » regroupe plusieurs catégories d'équipements :

- **Instruments chirurgicaux, robotique chirurgicale et chirurgie mini-invasive** : permettant d'assister les procédures chirurgicales ;
- **Dispositifs de cardiologie** : équipements et dispositifs destinés au diagnostic et au traitement des pathologies cardiovasculaires ;
- **Dispositifs de radiologie** : équipements et accessoires destinés aux services d'imagerie médicale ;
- **Endoscopie** : équipements destinés à l'exploration interne du corps humain à des fins diagnostiques ou thérapeutiques.

Cette division s'adresse principalement aux hôpitaux, cliniques et équipes médicales spécialisées, avec une logique de base installée favorisant la récurrence des usages et la fidélisation des clients par protocole de soins. L'activité repose sur une offre combinant des dispositifs à usage récurrent, tels que les consommables et implantables dont le renouvellement est directement lié au niveau d'activité médicale, ainsi que des équipements et instruments spécialisés à caractère plus ponctuel.

Le Groupe distribue ces dispositifs médicaux en partenariat avec plusieurs fabricants internationaux tels que LivaNova, Bayer et B. Braun, en s'appuyant sur la largeur de sa gamme de produits, une forte présence commerciale et clinique, un accompagnement au bloc opératoire incluant formation et support applicatif, ainsi qu'une maîtrise logistique garantissant la disponibilité des dispositifs.

Répartition du chiffre d'affaires « Dispositifs Médicaux » par marché sur la période 2023 – 2025

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Privé	131	194	226	31,2%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>68,6%</i>	<i>71,3%</i>	<i>71,2%</i>	
Public	56	74	83	22,3%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>29,2%</i>	<i>27,1%</i>	<i>26,3%</i>	
Afrique	4	4	8	35,7%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>2,3%</i>	<i>1,6%</i>	<i>2,5%</i>	
Chiffre d'affaires Dispositifs Médicaux	191	272	317	28,8%

Source : T2S Group Holding

Le chiffre d'affaires du segment d'activité « Dispositifs médicaux » s'établit à 317 MMAD en 2025, en hausse de 45 MMAD (+16,6%) par rapport à 2024, principalement porté par les hausses du marché privé (+32 MMAD, soit +16,4%) et du marché public (+10 MMAD, soit +13,0%), en lien essentiellement avec (i) l'accélération du développement du segment robotique et (ii) la croissance de la demande en dispositifs médicaux, soutenue par la généralisation de l'AMO.

En 2024, le chiffre d'affaires du segment d'activité « Dispositifs médicaux » s'établit à 272 MMAD, en hausse de 81 MMAD (+42,3%) par rapport à 2023, soutenue par la hausse du marché privé (+63 MMAD, +47,9%) et du marché public (+18 MMAD, +32,4%), en lien notamment avec (i) le lancement du segment robotique et (ii) la croissance de la demande en dispositifs médicaux, soutenue par la généralisation de l'AMO.

Le marché privé est le principal contributeur au chiffre d'affaires du segment d'activité « Dispositifs médicaux » sur la période 2023 – 2025, représentant en moyenne 70,3% sur la période, suivi du marché public avec une part moyenne de 27,5%.

Répartition du chiffre d'affaires « Dispositifs médicaux » sur la période 2023 – 2025 (récurrent vs. non récurrent)

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Récurrent	144	174	205	19,1%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	75,3%	63,9%	64,5%	
Non récurrent	47	98	113	54,6%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	24,7%	36,1%	35,5%	
Chiffre d'affaires Dispositifs Médicaux	191	272	317	28,8%

Source : T2S Group

Le chiffre d'affaires non récurrent représente en moyenne 32,1% du chiffre d'affaires du segment d'activité « Dispositifs médicaux » sur la période 2023 – 2025 contre 67,9% pour le chiffre d'affaires récurrent. A noter que le chiffre d'affaires récurrent est composé essentiellement de consommables de radiologie, de cardiologie et d'instruments de chirurgie, tandis que le chiffre d'affaires non récurrent est composé d'équipements de radiologie, de cardiologie et des ventes des robots de chirurgie.

Le chiffre d'affaires du segment d'activité « Dispositifs médicaux » s'établit à 317 MMAD en 2025, en hausse de 45 MMAD (+16,6%) par rapport à 2024, principalement porté par les hausses (i) du chiffre d'affaires récurrent (+31 MMAD), en lien essentiellement avec la hausse des ventes sur le segment de l'instrumentation de chirurgie et (ii) du chiffre d'affaires non récurrent (+14 MMAD), soutenue par la généralisation de l'AMO.

En 2024, le chiffre d'affaires du segment d'activité « Dispositifs médicaux » s'établit à 272 MMAD, en hausse de 81 MMAD (+42,3%) par rapport à 2023, porté par les hausses (i) du chiffre d'affaires non récurrent (+51 MMAD), en lien essentiellement avec le démarrage en 2024 des ventes des robots de chirurgie et (ii) du chiffre d'affaires récurrent (+30 MMAD), soutenues par la généralisation de l'AMO.

Principaux clients « Dispositifs médicaux » en 2025

En MMAD	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en MMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en %)	Public ou privé	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	23	1,3%	Public	120 j
Client 2	19	1,1%	Privé	120 j
Client 3	19	1,1%	Privé	120 j
Client 4	11	0,6%	Public	120 j
Client 5	10	0,6%	Privé	120 j
Client 6	9	0,5%	Public	120 j
Client 7	8	0,5%	Public	120 j
Client 8	8	0,4%	Privé	120 j
Client 9	7	0,4%	Public	120 j
Client 10	7	0,4%	Privé	120 j

Source : T2S Group Holding

(*) : délai de paiement contractuel à partir de la date à laquelle la facture est émise (date de facturation)

VI.6.4 IVD (Diagnostic in vitro)

Présentation

A travers sa filiale IM Alliance, le groupe T2S intervient dans la fourniture d'équipements, réactifs et solutions de diagnostic in vitro, destinés aux laboratoires d'analyses médicales et aux centres spécialisés.

Le segment « IVD » regroupe plusieurs catégories de produits :

- **Réactifs** : produits utilisés pour la réalisation d'analyses biologiques en laboratoire ;
- **Biologie moléculaire** : solutions destinées à l'analyse génétique et moléculaire ;
- **Instruments de diagnostic in vitro** : équipements permettant la réalisation d'analyses biologiques automatisées.

Cette activité s'adresse aux laboratoires privés, aux établissements hospitaliers, aux centres de diagnostic ainsi qu'aux programmes de santé publique. Elle repose sur l'installation ponctuelle d'équipements de diagnostic, associée à la fourniture récurrente de réactifs et de consommables, et est complétée par des prestations de maintenance ainsi que par des contrats de service.

Le Groupe distribue ces équipements en partenariat notamment avec BioMérieux, en s'appuyant sur la continuité d'approvisionnement, la qualité et la fiabilité des analyses, un support applicatif dédié ainsi qu'une stricte conformité aux exigences qualité (processus, traçabilité).

Répartition du chiffre d'affaires « IVD » par marché sur la période 2023 – 2025

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Privé	179	187	200	5,7%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>92,1%</i>	<i>89,1%</i>	<i>88,5%</i>	
Public	15	23	26	30,7%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>7,8%</i>	<i>10,9%</i>	<i>11,5%</i>	
Afrique	0	-	-	-100,0%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	
Chiffre d'affaires IVD	194	210	226	7,8%

Source : T2S Group Holding

Le chiffre d'affaires de « IVD » s'établit à 226 MMAD en 2025, en hausse de 16 MMAD (+7,5%) par rapport à 2024, principalement portée par les hausses du marché privé (+13 MMAD, soit +6,8%) et du marché public (+3 MMAD, soit +12,8%), bénéficiant de la croissance de la demande en équipements et instruments de diagnostic IVD, en lien avec la généralisation de l'AMO.

En 2024, le chiffre d'affaires de « IVD » s'établit à 210 MMAD, en hausse de 16 MMAD (+8,2%) par rapport à 2023, en lien principalement avec les hausses du marché privé (+8 MMAD, soit +4,6%) et du marché public (+8 MMAD, soit +51,4%), soutenues par la généralisation de l'AMO.

A noter que le marché privé est le principal contributeur au chiffre d'affaires de « IVD » sur la période 2023 – 2025, représentant en moyenne 92,1% sur la période analysée.

Répartition du chiffre d'affaires « IVD » sur la période 2023 – 2025 (récurrent vs. non récurrent)

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Récurrent	178	197	207	7,7%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>91,7%</i>	<i>93,7%</i>	<i>91,5%</i>	
Non récurrent	16	13	19	9,1%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>8,3%</i>	<i>6,3%</i>	<i>8,5%</i>	
Chiffre d'affaires IVD	194	210	226	7,8%

Source : T2S Group Holding

Le chiffre d'affaires récurrent représente en moyenne 92,3% du chiffre d'affaires du segment d'activité « IVD » sur la période 2023 – 2025. A noter que le chiffre d'affaires récurrent est composé uniquement des réactifs IVD, tandis que le chiffre d'affaires non récurrent est composé uniquement d'équipements de laboratoire.

Le chiffre d'affaires du segment d'activité « IVD » s'établit à 226 MMAD en 2025, contre 210 MMAD en 2024 et 194 MMAD en 2023, soit une hausse de 32 MMAD sur la période analysée (soit un TCAM de +7,8%), principalement portée par la hausse du chiffre d'affaires récurrent (+29 MMAD, soit un TCAM de 7,7%), bénéficiant de la croissance de la demande en tests de laboratoire, en lien avec la généralisation de l'AMO.

Principaux clients « IVD » en 2025

En MMAD	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en MMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en %)	Public ou privé	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	17	1,0%	Privé	120 j
Client 2	8	0,5%	Privé	120 j
Client 3	8	0,5%	Public	120 j
Client 4	5	0,3%	Public	120 j
Client 5	4	0,2%	Privé	120 j
Client 6	3	0,2%	Privé	120 j
Client 7	2	0,1%	Public	120 j
Client 8	2	0,1%	Privé	120 j
Client 9	2	0,1%	Privé	120 j
Client 10	2	0,1%	Privé	120 j

Source : T2S Group Holding

(*) : délai de paiement contractuel à partir de la date à laquelle la facture est émise (date de facturation)

VI.6.5 Pharma (*Produits Pharmaceutiques*)

Présentation

A travers sa filiale Cyclopharma, le groupe T2S intervient dans la fourniture de produits pharmaceutiques destinés aux établissements de santé.

Le segment « Pharma » regroupe plusieurs catégories de produits :

- **Production de radiopharmaceutiques** : production de traceurs (FDG, la F-Choline, le FPSMA et le NAF) destinés au diagnostic et à la médecine nucléaire, utilisés dans les examens de type PET scan et PET-MR.
- **Produits de contraste iodés et gadolinés**, indispensables pour les examens à rayons X et à résonance magnétique.

Le Groupe distribue ces produits pharmaceutiques en partenariat notamment avec GE HealthCare, spécifiquement pour la gamme des produits de contraste et Polatom, en s'appuyant sur la sécurisation des approvisionnements, le respect strict des exigences de conformité, une logistique maîtrisée et sa capacité à servir une large base installée d'équipements.

Répartition du chiffre d'affaires Pharma par marché sur la période 2023 – 2025

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Privé	89	107	122	17,3%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	84,0%	84,9%	85,8%	
Public	17	19	20	9,4%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	16,0%	15,1%	14,2%	
Afrique	-	-	-	<i>n.a</i>
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	0,0%	0,0%	0,0%	
Chiffre d'affaires « Pharma »	106	127	143	16,1%

Source : T2S Group Holding

Le chiffre d'affaires du segment d'activité « Pharma » s'établit à 143 MMAD en 2025, en hausse de 16 MMAD (+12,8%) par rapport à 2024, principalement porté par la hausse des ventes des autres produits de contraste et de radiopharmacie (+13 MMAD).

En 2024, le chiffre d'affaires du segment d'activité « Pharma » s'établit à 127 MMAD, en hausse de 21 MMAD (+19,5%) par rapport à 2023, en lien avec les hausses du marché privé (+18 MMAD, soit +20,7%) et du marché public (+2 MMAD, soit +13,1%), soutenues par (i) la hausse de l'activité de production de cyclotron (+15 MMAD) ainsi que (ii) la hausse des ventes des autres produits de contraste et de radiopharmacie (+6 MMAD).

A noter que le marché privé est le principal contributeur au chiffre d'affaires du segment d'activité Pharma sur la période 2023 – 2025, représentant en moyenne 84,9% sur la période.

Répartition du chiffre d'affaires Pharma sur la période 2023 – 2025 (récurrent vs. non récurrent)

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Récurrent	106	127	143	16,1%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	100,0%	100,0%	100,0%	
Chiffre d'affaires Pharma	106	127	143	16,1%

Source : T2S Group Holding

A noter que sur la période 2023 – 2025, l'ensemble du chiffre du segment d'activité « Pharma » est récurrent, et correspond aux ventes de produits de radiopharmacie, soit importés, soit de production locale.

Principaux clients Pharma en 2025

En MMAD	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en MMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en %)	Public ou privé	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	7	0,4%	Privé	120 j
Client 2	5	0,3%	Privé	120 j
Client 3	5	0,3%	Privé	120 j
Client 4	4	0,2%	Privé	120 j
Client 5	4	0,2%	Privé	120 j
Client 6	4	0,2%	Privé	120 j
Client 7	4	0,2%	Privé	120 j
Client 8	3	0,2%	Privé	120 j
Client 9	3	0,2%	Privé	120 j
Client 10	3	0,2%	Public	120 j

Source : T2S Group Holding

(*) : délai de paiement contractuel à partir de la date à laquelle la facture est émise (date de facturation)

VI.6.6 Systèmes Digitaux

Présentation

A travers sa filiale Binarios, le Groupe T2S intervient dans la fourniture de solutions digitales destinées aux établissements de santé.

Le segment « Systèmes digitaux » regroupe plusieurs catégories de solutions :

- **HIS** : systèmes de gestion des informations hospitalières ;
- **LIS** : solutions de gestion des informations des laboratoires d'analyse ;
- **PACS** : systèmes d'archivage et de gestion des images médicales ;
- **Solutions de pharmacie digitale** : systèmes informatisés destinés à la gestion des médicaments au sein des établissements pharmaceutiques.

Le segment d'activité « Systèmes digitaux » accompagne ses clients sur l'ensemble du cycle des projets, depuis la définition des besoins jusqu'au déploiement des solutions, en incluant l'intégration des systèmes et des interfaces, la maintenance ainsi que le support opérationnel.

Les solutions sont déployées dans le cadre de projets d'implémentation et sont complétées par des prestations récurrentes, notamment les licences logicielles, la maintenance, l'infogérance et les services de support, avec un potentiel d'extension des usages selon les modules, les utilisateurs ou les sites.

Le Groupe distribue ces solutions digitales en partenariat avec plusieurs fabricants internationaux tels qu'Omnicell, Alphatron Médical et Pharmathek, en s'appuyant sur une forte expertise d'intégration, la conduite du changement auprès des utilisateurs, la disponibilité et la continuité de service des solutions, ainsi que des standards élevés en matière de cybersécurité et de conformité.

Répartition du chiffre d'affaires « Systèmes Digitaux » par marché sur la période 2023 – 2025

En KMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Privé	24	54	34	20,9%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>97,5%</i>	<i>82,0%</i>	<i>37,8%</i>	
Public	1	11	55	>100%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>2,5%</i>	<i>16,6%</i>	<i>60,6%</i>	
Afrique	-	1	2	<i>n.a</i>
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>0,0%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,6%</i>	
Chiffre d'affaires Systèmes Digitaux	24	65	91	94,2%

Source : T2S Group Holding

Le chiffre d'affaires des systèmes digitaux s'établit à 91 MMAD en 2025, en hausse de 26 MMAD (+39,7%) par rapport à 2024, principalement expliquée par l'accélération du développement de l'activité pharmacie digitale. Cette hausse est principalement portée par la bonne dynamique du marché public (+45 MMAD) notamment sur le segment de la pharmacie digitale qui s'intègre parfaitement dans l'écosystème des grandes structures de santé, tels que les CHU, compensée partiellement par la baisse du marché privé (-20 MMAD).

En 2024, le chiffre d'affaires du segment d'activité « Systèmes digitaux » s'établit à 65 MMAD, en hausse de 41 MMAD (+>100%) par rapport à 2023, soutenue par les hausses du marché privé (+30 MMAD, soit +>100%) et du marché public (+10 MMAD, soit +>100%), en lien essentiellement avec le démarrage des projets de pharmacie digitale.

Le marché privé est le principal contributeur au chiffre d'affaires des systèmes digitaux sur la période 2023 – 2025, représentant en moyenne 72,4% sur la période, suivi du marché public avec une part moyenne de 26,6%.

Répartition du chiffre d'affaires « Systèmes digitaux » sur la période 2023 – 2025 (récurrent vs. non récurrent)

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Récurrent (<i>inclus logiciels et abonnements</i>)	24	26	22	-5,2%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	100,0%	40,2%	23,8%	
Non récurrent	-	39	70	<i>n.a</i>
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	0,0%	59,8%	76,2%	
Chiffre d'affaires Systèmes Digitaux	24	65	91	94,2%

Source : T2S Group Holding

Le chiffre d'affaires récurrent représente en moyenne 54,7% du chiffre d'affaires des systèmes digitaux sur la période 2023 – 2025 contre 45,3% pour le chiffre d'affaires non récurrent.

Il est à noter que la baisse du chiffre d'affaires récurrent, qui représente 100% en 2023 contre 23,8% en 2025, est lié au lancement des offres de pharmacie digitale, notamment l'installation de solutions de transport pneumatique, qui génèrent un chiffre d'affaires non récurrent.

Le chiffre d'affaires du segment systèmes digitaux s'établit à 91 MMAD en 2025, en hausse de 26 MMAD (+39,7%) par rapport à 2024, principalement soutenu par la hausse du chiffre d'affaires non récurrent, en hausse de 30 MMAD (+77,8%), porté par les ventes effectuées de solutions de pharmacie digitale, incluant notamment des robots de pharmacie, des équipements de transport pneumatique⁸¹ ainsi que les logiciels associés.

En 2024, le chiffre d'affaires du segment systèmes digitaux s'établit à 65 MMAD, en hausse de 39 MMAD par rapport à 2023, principalement soutenu par la hausse du chiffre d'affaires non récurrent, en hausse de 39 MMAD (+100%), porté par les ventes effectuées de solutions de pharmacie digitale, notamment l'installation de transport pneumatique. Il est à noter que la vente d'équipements relevant du segment « Systèmes digitaux » a démarrée en 2024.

Principaux clients « Systèmes Digitaux » en 2025

En MMAD	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en MMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en %)	Public ou privé	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	28	1,6%	Public	120 j
Client 2	18	1,0%	Public	120 j
Client 3	9	0,5%	Public	120 j
Client 4	8	0,4%	Privé	120 j
Client 5	2	0,1%	Public	120 j
Client 6	1	0,1%	Privé	120 j
Client 7	1	0,0%	Privé	120 j
Client 8	0,5	0,0%	Privé	120 j
Client 9	0,4	0,0%	Privé	120 j
Client 10	0,4	0,0%	Privé	120 j

Source : T2S Group Holding

(*) : délai de paiement contractuel à partir de la date à laquelle la facture est émise (date de facturation)

⁸¹ Désignent des systèmes automatisés qui permettent de transporter rapidement et en toute sécurité de petits objets médicaux à l'intérieur d'un établissement de santé, en utilisant des tubes et un flux d'air

VI.6.7 SAV (Services après-vente)

Présentation

A travers sa filiale T2S, le Groupe propose à ses clients des services d'installation, de maintenance et de formation relatifs aux équipements qu'il fournit.

Le segment « SAV » regroupe plusieurs catégories de produits :

- **Installation et Mise en service** : déploiement et paramétrage des équipements par une équipe dédiée ;
- **Mise à niveau des équipements et des systèmes** : interventions visant à l'actualisation technologique, fonctionnelle ou logicielle des équipements existants ;
- **Maintenance et support technique** : contrats de maintenance préventive et corrective sur l'ensemble du parc installé ;
- **Formation** : programmes de formation sur le terrain pour les professionnels de santé.

Le segment d'activité « SAV » s'appuie sur des équipes techniques spécialisées disposant de compétences certifiées, ainsi que sur des processus structurés de gestion du parc installé, garantissant des temps de réponse rapides, la disponibilité des pièces et un haut niveau de qualité de service. Cette activité génère des revenus récurrents issus des contrats de maintenance et des interventions, et bénéficie d'un effet d'amplification lié à l'augmentation progressive de la base installée du Groupe, tout en assurant la continuité d'activité des clients.

Répartition du chiffre d'affaires « SAV » par marché sur la période 2023 – 2025

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Privé	130	138	123	-2,8%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>56,5%</i>	<i>58,6%</i>	<i>51,7%</i>	
Public	75	74	99	14,8%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>32,5%</i>	<i>31,4%</i>	<i>41,4%</i>	
Afrique	25	23	16	-19,4%
<i>en % du Chiffre d'affaires</i>	<i>10,9%</i>	<i>9,9%</i>	<i>6,9%</i>	
Total	231	235	238	1,7%

Source : T2S Group Holding

Le chiffre d'affaires « SAV » s'établit à 238 MMAD en 2025, en hausse de 3 MMAD (+1,5%) par rapport à 2024, principalement porté par la hausse du marché public (+25 MMAD, soit +33,7%), en lien essentiellement avec des ventes de mise à niveau d'équipement et systèmes effectués en 2025, partiellement compensée par la baisse du marché privé de 15 MMAD (-10,6%).

En 2024, le chiffre d'affaires « SAV » s'établit à 235 MMAD, en hausse de 4 MMAD (+1,9%) par rapport à 2023, soutenue par la hausse du marché privé de 7 MMAD (+5,6%), en lien avec (i) l'extension de la base installée d'équipements couverts par des contrats de maintenance et (ii) la hausse des ventes de mise à niveau d'équipement et systèmes effectués en 2024.

A noter que le marché privé est le principal contributeur au chiffre d'affaires SAV sur la période 2023 – 2025, représentant en moyenne 55,6% sur la période analysée, suivi du marché public avec une part moyenne de 35,1%.

Répartition du chiffre d'affaires « SAV » sur la période 2023 – 2025 (récurrent vs. non récurrent)

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Récurrent	231	234	238	1,7%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	100%	100%	100%	-
Total	231	234	238	1,7%

Source : T2S Group Holding

A noter que sur la période 2023 – 2025, l'ensemble du chiffre d'affaires « SAV » est récurrent de par la nature de l'activité.

Principaux clients « SAV » en 2025

En MMAD	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en MMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2025 (en %)	Public ou privé	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	17	1,0%	Privé	60j à 120j
Client 2	8	0,5%	Public	60j à 120j
Client 3	8	0,5%	Privé	60j à 120j
Client 4	7	0,4%	Public	60j à 120j
Client 5	7	0,4%	Privé	60j à 120j
Client 6	7	0,4%	Privé	60j à 120j
Client 7	6	0,3%	Privé	60j à 120j
Client 8	5	0,3%	Privé	60j à 120j
Client 9	4	0,2%	Public	60j à 120j
Client 10	3	0,2%	Privé	60j à 120j

Source : T2S Group Holding

(*) : délai de paiement contractuel à partir de la date à laquelle la facture est émise (date de facturation)

VII. Approvisionnement

VII.1 Politique d'approvisionnement du Groupe

La politique d'approvisionnement du groupe T2S tient compte des spécificités de chacun de ses segments d'activité selon les typologies des produits/services proposés, les délais de paiement négociés avec les fournisseurs et les clients. Elle vise à optimiser les coûts d'approvisionnement tout en garantissant le respect des délais de livraison.

Le Groupe s'appuie sur plus de 40 partenaires OEM de premier rang, couvrant plus de 15 catégories de produits MedTech et plus de 8 000 références réparties entre 6 divisions opérationnelles. Les partenariats clés enregistrent une durée moyenne supérieure à 20 ans, avec, en moyenne, plus de 5 nouvelles cartes de distribution gagnées par an. Le groupe T2S assure par ailleurs un rôle d'intermédiaire entre fabricants internationaux et établissements de santé au Maroc et en Afrique.

Le groupe T2S organise ses approvisionnements à travers les étapes suivantes :

- Les besoins de chaque segment d'activité, logé au niveau de chaque filiale, sont formulés auprès de la « Demande Supply Planning » ;
- La « Demande Supply Planning » valide systématiquement les besoins formulés par les différents segments d'activités ;
- L'approbation finale est formulée par le directeur du segment d'activité ;
- Le suivi des approvisionnements, notamment la sécurisation de l'acheminement et l'affectation est assuré au niveau du Groupe.

VII.2 Politique de gestion des stocks

La politique de gestion des stocks du groupe T2S vise à optimiser la disponibilité des produits commercialisés tout en minimisant les coûts de stockage. Elle est adaptée à chaque segment activité selon la typologie des produits commercialisés, les clients et les fournisseurs concernés.

Les principaux objectifs du Groupe en termes de gestion de stock sont les suivants :

- Réduire les quantités de stock au strict nécessaire pour les équipements et consommables en recourant dans certains cas à un modèle de livraison directe, les produits étant acheminés directement par les OEMS au client final, sans étape intermédiaire de stockage ;
- Assurer un approvisionnement régulier en équipements, réactifs et dispositifs médicaux pour répondre aux besoins générés par la base installée d'équipements auprès des établissements de santé ;
- Assurer la conformité des produits aux exigences de qualité et aux normes réglementaires.

A noter que le Groupe est doté d'un entrepôt de stockage digitalisé d'une capacité de 3 000 m², comprenant 420 m² dédiés à des zones spécifiques (produits stériles, chambres froides et dispositifs de classe III) et gérant plus de 8 000 références (*cf. Section « Moyens Techniques »*), ce qui leur permet d'optimiser leurs coûts logistiques et de gagner en flexibilité (réception de marchandise, acheminement, etc.). A noter que le Groupe affiche un taux de livraison dans les délais de 95% sur la période 2023 - 2025.

VII.3 Choix des fournisseurs, qualité et conformité

Le choix et la sélection des fournisseurs constituent des enjeux essentiels pour la notoriété et la rentabilité du Groupe.

La procédure de sélection des fournisseurs repose sur une approche exigeante, centrée sur des équipements et des cartes produits à forte valeur ajoutée, avec un focus sur les catégories portées par l'innovation, tout en étant conforme aux lois et règlements applicables.

Le groupe T2S référence exclusivement des OEM leaders mondiaux dans leur catégorie, qu'il s'agisse :

- D'acteurs américains et européens de référence tels que GE Healthcare pour l'imagerie médicale, Zeiss pour l'optique et l'ophtalmologie, B. Braun pour l'instrumentation et les sutures, Boston Scientific pour les dispositifs médicaux ;

- D'acteurs asiatiques innovants émergents tels que Microport.

Par ailleurs, le Groupe accorde une importance clé à la gestion de la qualité et de la conformité en veillant à ce que l'ensemble des produits et services achetés répondent aux standards de qualité requis et respectent l'ensemble des réglementations applicables, tant au niveau local qu'international, afin de garantir leur sécurité et leur efficacité tout au long de leur cycle de vie, depuis l'approvisionnement jusqu'à leur utilisation finale. A cet égard, le groupe T2S est le premier groupe certifié ISO 13485 au Maroc dans le domaine des dispositifs médicaux et de l'IVD, garantissant leur sécurité et leur efficacité tout au long de leur cycle de vie.

VII.4 Principaux intrants du groupe T2S

Les principaux intrants du groupe T2S par segment d'activité sont :

- **Équipements d'imagerie médicale et d'oncologie (RADONCO)** : essentiellement composés d'équipements d'imagerie médicale (scanners, IRM, radiologie conventionnelle, mammographie), de dispositifs cardiovasculaires, de médecine nucléaire et d'oncologie-radiothérapie ;
- **Équipements pour bloc opératoire et de soins ambulatoires (ORAS)** : échographie, optique et ophtalmologie, chirurgie, soins intensifs et neuro-navigation ;
- **Dispositifs médicaux** : dispositifs de cardiologie et de radiologie, instruments chirurgicaux, robots chirurgicaux pour la chirurgie mini-invasive, consommables et matériel d'endoscopie ;
- **Réactifs et équipements « IVD »** : réactifs de diagnostic in vitro, équipements de biologie moléculaire et instruments IVD, notamment le système FilmArray ;
- **Produits pharmaceutiques spécialisés « Pharma »** : agents de contraste pour l'imagerie et radio-isotopes pour la médecine nucléaire, complétés par la production locale de traceurs PET (FDG, F-Choline, PSMA, NAF) via le Cyclotron ;
- **Systèmes digitaux** : solutions de pharmacie digitale et logiciels de gestion hospitalière (RIS, PACS, LIS, HIS) développés par la filiale Binarios ;
- **Services après-vente « SAV »** : essentiellement des pièces détachées et outils utilisés dans le cadre des travaux de maintenance, assurés par plus de 100 ingénieurs et techniciens certifiés OEM.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du coût des biens et services vendus consolidés du Groupe par segment d'activité sur la période 2023 - 2025 :

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
RADONCO	344	307	377	4,7%
<i>en % coût des biens et services vendus consolidés</i>	38,0%	31,9%	34,9%	-3,2 pts
ORAS	147	150	171	8,1%
<i>en % coût des biens et services vendus consolidés</i>	16,2%	15,6%	15,8%	-0,4 pts
Dispositifs médicaux	123	176	193	25,3%
<i>en % coût des biens et services vendus consolidés</i>	13,6%	18,3%	17,9%	4,2 pts
IVD	118	131	124	2,5%
<i>en % coût des biens et services vendus consolidés</i>	13,0%	13,6%	11,4%	-1,6 pts
Pharma	67	69	84	12,2%
<i>en % coût des biens et services vendus consolidés</i>	7,4%	7,1%	7,7%	0,4 pts
Systèmes digitaux	6	34	49	>100%
<i>en % coût des biens et services vendus consolidés</i>	0,7%	3,6%	4,5%	3,9 pts
SAV	107	107	103	-1,6%
<i>en % coût des biens et services vendus consolidés</i>	11,8%	11,1%	9,5%	-2,3 pts
Ajustements de consolidation	(6)	(12)	(21)	72,4%
Total coût des biens et services vendus consolidés	904	962	1 080	9,4%

Source : T2S Group Holding

Parmi les segments d'activité présentés ci-dessus, les équipements d'imagerie médicale et d'oncologie pour le segment d'activité « RADONCO » présentent la part la plus élevée du coût des biens et services vendus du groupe T2S, avec une moyenne de 34,9% sur la période 2023 – 2025.

Par ailleurs, les segments d'activité « Dispositifs médicaux » et « Systèmes digitaux » enregistrent les plus fortes hausses de leur part dans le total du coût des biens et services vendus, avec des progressions de 4,2 et 3,9 points respectivement, portées par la croissance de leurs chiffres d'affaires.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des achats locaux vs. importés sur la période 2023 – 2025 :

En MMAD	2023	2024	2025	TCAM 23-25
Achats à l'import	785	825	918	8,1%
<i>en % coût des biens et services vendus consolidés</i>	<i>86,9%</i>	<i>85,7%</i>	<i>85,0%</i>	<i>-1,9 pts</i>
Achats locaux	119	137	162	16,9%
<i>en % coût des biens et services vendus consolidés</i>	<i>13,1%</i>	<i>14,3%</i>	<i>15,0%</i>	<i>1,9 pts</i>
Total coût des biens et services vendus consolidés	904	962	1 080	9,3%

Source : T2S Group Holding

Les achats locaux concernent principalement les emballages, les prestations de services nécessaires à l'installation d'équipements et l'acquisition de supports médias destinés aux campagnes de sponsoring et de promotion des produits du groupe T2S.

Sur la période analysée, les achats à l'import ont représenté en moyenne 85,9% du total des coût des biens et services vendus consolidés.

VII.5 Principaux fournisseurs du Groupe

Le tableau ci-dessous présente la contribution des 10 principaux fournisseurs du Groupe aux approvisionnements totaux en 2025 :

Fournisseurs	Montant des approvisionnements en 2025 (en KMAD)	Part des approvisionnements (en % coût des biens et services vendus consolidés)	Termes de paiement des fournisseurs
GE Medical Systems	348 992	32,3%	180 j
BioMérieux	120 278	11,1%	90 j
Fournisseur 3	96 171	8,9%	180 j
Fournisseur 4	71 658	6,6%	120 j
Fournisseur 5	62 477	5,8%	120 j
Fournisseur 6	53 776	5,0%	60 j
Fournisseur 7	47 066	4,4%	90 j
Fournisseur 8	33 399	3,1%	150 j
Fournisseur 9	31 524	2,9%	60 j
Fournisseur 10	23 331	2,2%	90 j
Total top 10 fournisseurs	888 672	82,3%	

Source : T2S Group Holding

Le tableau ci-dessous présente la contribution des 10 principaux fournisseurs du Groupe aux approvisionnements totaux en 2024 :

Fournisseurs	Montant des approvisionnements en 2024 (en KMAD)	Part des approvisionnements (en % coût des biens et services vendus consolidés)	Termes de paiement des fournisseurs
GE Medical Systems	303 774	31,6%	180 j
BioMérieux	118 020	12,3%	90 j
Fournisseur 3	54 265	5,6%	120 j
Fournisseur 4	39 106	4,1%	150 j
Fournisseur 5	37 284	3,9%	60 j
Fournisseur 6	33 937	3,5%	60 j
Fournisseur 7	31 391	3,3%	120 j
Fournisseur 8	26 245	2,7%	120 j
Fournisseur 9	25 386	2,6%	90 j
Fournisseur 10	24 201	2,5%	90 j
Total top 10 fournisseurs	693 610	72,1%	

Source : T2S Group Holding

Le tableau ci-dessous présente la contribution des 10 principaux fournisseurs du Groupe aux approvisionnements totaux en 2023 :

Fournisseurs	Montant des approvisionnements en 2023 (en KMAD)	Part des approvisionnements (en % coût des biens et services vendus consolidés)	Termes de paiement des fournisseurs
GE Medical Systems	247 870	27,4%	180 j
BioMérieux	136 261	15,1%	90 j
Fournisseur 3	48 493	5,4%	120 j
Fournisseur 4	42 052	4,7%	120 j
Fournisseur 5	33 194	3,7%	60 j
Fournisseur 6	23 677	2,6%	60 j
Fournisseur 7	22 726	2,5%	150 j
Fournisseur 8	17 351	1,9%	90 j
Fournisseur 9	15 776	1,7%	120 j
Fournisseur 10	14 836	1,6%	60 j
Total top 10 fournisseurs	602 236	66,6%	

Source : T2S Group Holding

En 2025, les 10 principaux fournisseurs ont représenté 50,4% du total des coûts des biens et services vendus consolidés (contre 46% en 2024 et 43,8% en 2023).

Il est à noter que les délais de règlement applicables aux fournisseurs OEM sont définis d'un commun accord dans le cadre des contrats de partenariat.

VIII. Informations environnementales et sociales

VIII.1 Politique RSE du Groupe

Le groupe T2S est engagé dans une démarche RSE ambitieuse, combinant innovation et impact positif sur l'environnement, les collaborateurs ainsi que les actionnaires.

En tant qu'acteur opérant dans des segments à forte composante technologique, le Groupe intègre les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la conduite de ses activités.

La politique RSE du Groupe vise notamment à :

- Maitriser l'empreinte environnementale liée à l'installation, la maintenance et l'exploitation d'équipements médicaux, y compris dans les activités liées à la médecine nucléaire ;
- Promouvoir des conditions de travail sûres et adaptées pour ses collaborateurs techniques et administratifs ;
- Renforcer un cadre de gouvernance structuré, éthique et transparent.

Cette démarche contribue à la pérennité du modèle économique du Groupe, au renforcement de sa crédibilité auprès des établissements de santé partenaires ainsi qu'à l'amélioration de son attractivité auprès des investisseurs.

Une gouvernance structurée pour soutenir la performance RSE

Conscient que l'amélioration de la performance RSE nécessite une organisation solide et un pilotage efficace, le Groupe s'engage à renforcer progressivement son dispositif de gouvernance autour des axes suivants :

- Désignation d'un référent ou responsable RSE chargé de coordonner et de suivre les initiatives à l'échelle du Groupe ;
- Mise en place de procédures internes dédiées au suivi des indicateurs environnementaux ;
- Elaboration d'outils de reporting permettant un suivi régulier des actions mises en œuvre ;
- Renforcement de la transparence vis-à-vis des actionnaires, partenaires et autres parties prenantes.




Engagement envers les collaborateurs et la communauté

Afin d'offrir à ses employés des conditions de travail optimales, favorisant à la fois leur bien-être et leur développement professionnel, le Groupe entreprend diverses actions concrètes, parmi lesquelles :

- La formation continue des équipes techniques et commerciales, en particulier sur les équipements de haute technologie et la sécurité des installations ;
- Le respect des normes de sécurité applicables aux environnements hospitaliers, aux équipements lourds et aux dispositifs de médecine nucléaire ;
- La sensibilisation des collaborateurs aux bonnes pratiques environnementales et à la gestion responsable des déchets générés lors des interventions techniques ;
- La participation à des initiatives contribuant au développement du secteur de la santé et au transfert de compétences.

A travers cette démarche, le Groupe entend inscrire son développement dans une logique de création de valeur durable, alliant innovation médicale, performance opérationnelle et responsabilité sociétale.

La liste des certifications et normes qualités obtenues par le Groupe est listée ci-dessous :

		<i>Date d'obtention / renouvellement</i>
	IMANOR – Certification NM ISO 9001 v2015 : Evaluation du système de management de la qualité, confirmant que l'entreprise maîtrise ses processus et améliore en continu ses performances.	Décembre 2025
	EcoVadis – Committed Sustainability Rating (Février 2026) : Evaluation de la performance RSE de l'entreprise portant sur l'environnement, le social, l'éthique et les achats responsables.	Février 2026
	IMANOR – Certification NM ISO 13485 v2016 : Evaluation du système de management de la qualité appliqué aux dispositifs médicaux, garantissant sécurité, conformité et maîtrise des risques.	Décembre 2025

VIII.2 Environnement

Acteur de référence dans la fourniture d'équipements et de solutions technologiques destinés aux établissements de santé, le Groupe intègre progressivement les enjeux environnementaux dans le déploiement de ses activités et adopte une approche visant à optimiser ses processus opérationnels et à réduire son empreinte environnementale.

Aussi, le Groupe promeut le respect de l'environnement avec une gestion écoresponsable de ses activités, des pratiques opérationnelles rigoureuses et des mesures visant à limiter la consommation de l'eau, de l'énergie.

Mesures mises en place pour évaluer et minimiser les impacts environnementaux du Groupe

L'émetteur mène des activités de distribution, d'installation et de maintenance d'équipements médicaux. Ces opérations logistiques et techniques génèrent des types d'impacts environnementaux, structurés autour des axes suivants :

- **Emissions atmosphériques** : les activités logistiques (transport, livraison et interventions techniques sur site) ainsi que l'utilisation de véhicules de services génèrent des émissions de gaz d'échappement, contribuant indirectement aux émissions de gaz à effet de serre ;
- **Déchets techniques et électroniques** : les opérations d'installation, de maintenance et de remplacement d'équipements peuvent produire des déchets électriques et électroniques, pièces usagées et consommables techniques, susceptibles de présenter un risque environnemental ;
- **Consommation d'énergie et de ressources** : Les activités du Groupe impliquent une consommation d'énergie liée aux infrastructures administratives, à l'entrepôt de stockage et aux opérations techniques, ainsi qu'à l'utilisation d'équipements spécialisés lors des phases d'installation et de mise en service ;
- **Risques de pollution accidentelle** : Certaines interventions techniques, notamment en milieu hospitalier ou en laboratoire, peuvent impliquer la manipulation de composants sensibles ou de substances spécifiques et présentent un risque limité de pollution en cas d'accident.

Ces impacts sont systématiquement identifiés et évalués, et font l'objet de mesures de contrôle destinées à assurer le respect des exigences réglementaires ainsi que l'alignement avec les meilleures pratiques du secteur :

- **Rationalisation des flux logistiques** et des déplacements des équipes techniques visant à réduire l'empreinte carbone liée aux interventions sur site ;
- **Sensibilisation des collaborateurs** aux bonnes pratiques environnementales (gestion responsable des ressources, limitation des consommables) ;
- **Intégration progressive de critères environnementaux** dans la sélection des partenaires et fournisseurs en cohérence avec les exigences réglementaires et les standards du secteur ;
- **Optimisation de la gestion des déchets** techniques et électroniques issus des installations et opérations de maintenance ;

- **Engagement vers une structuration plus formalisée de la démarche environnementale**, avec l'étude de la mise en place d'indicateurs de suivi et d'un système de management environnemental.

Procédure de gestion des déchets radio actifs

La procédure définit les règles de tri, conditionnement, stockage et élimination de l'ensemble des déchets générés par les activités de Cyclopharma (cyclotron, production, contrôle qualité).

Les déchets sont classifiés selon leur statut (radioactif ou non radioactif), déterminé par mesure au contaminamètre par rapport au bruit de fond.

Les déchets radioactifs sont stockés en local de décroissance ou en casemate, puis éliminés via le CNESTEN (déchets à longue demi-vie) ou un prestataire agréé (Polluclean) après décroissance.

Les déchets liquides radioactifs transitent par des cuves de décroissance et ne sont évacués qu'après contrôle par spectrométrie gamma (seuil : < 10 Bq/L).

Une traçabilité complète est assurée via trois cahiers dédiés (laboratoire, demi-vie longue, cyclotron) avec numérotation et étiquetage systématiques de chaque conditionnement.

Consommation d'eau et d'électricité

Le tableau ci-dessous présente la consommation du groupe T2S d'eau sur les trois derniers exercices :

	2023		2024		2025	
	KMAD	m ³	KMAD	m ³	KMAD	m ³
Consommation d'eau	37	7 650	37	7 509	36	7 281

Source : T2S Group Holding

Le tableau ci-dessous présente la consommation du groupe T2S d'électricité sur les trois derniers exercices :

	2023		2024		2025	
	KMAD	MWh	KMAD	MWh	KMAD	MWh
Consommation d'électricité	790	562	921	655	854	601

Source : T2S Group Holding

Emission GES (Flotte de transport) en tonnes CO₂/an

Le tableau ci-dessous présente les émissions GES sur les trois derniers exercices :

	2023	2024	2025
Emission GES Scope 1	n.a	80	101
Emission GES Scope 2	337	327	301
Emission GES Scope 3	3	3	3

Source : T2S Group Holding

Litiges ou poursuites relatives à des problématiques d'ordre environnemental

Lors des trois derniers exercices, le groupe T2S n'a fait l'objet d'aucun litige ou poursuite relatifs à des problématiques d'ordre environnemental.

VIII.3 Social

VIII.3.1 Politique de gestion des ressources humaines

Le groupe T2S place son Capital Humain au cœur de sa stratégie de développement. Dans ce cadre, la politique de Ressources Humaines du Groupe s'articule autour des principes suivants :

- Le respect strict du cadre légal et des obligations sociales ;
- La garantie de conditions de travail adaptées aux exigences des métiers ;
- La promotion de l'équité interne et de la méritocratie ;
- Le développement continu des compétences techniques et managériales.

En vue d'une gestion plus efficace et plus transparente, le Groupe a procédé à la digitalisation de ses procédures RH (évaluation, gestion administrative, etc.). L'éthique est intégrée dans toutes les pratiques de l'entreprise, renforçant la confiance et la transparence entre les employés et la direction.

Le Groupe considère l'éthique professionnelle comme une composante importante de sa culture d'entreprise, contribuant à sa performance globale.

VIII.3.2 Climat social & culture

Le groupe T2S est engagé dans la promotion d'un esprit d'équipe fort et d'une culture d'entreprise saine pour améliorer la productivité et le bien-être de ses employés.

Le groupe T2S est profondément engagé envers l'éthique professionnelle. Le Groupe considère l'éthique comme un élément essentiel de sa culture et s'efforce de créer un environnement de travail sain et respectueux pour tous les collaborateurs.

VIII.3.3 Politique de recrutement

Le recrutement de nouveaux collaborateurs constitue un levier stratégique pour accompagner le développement du Groupe et maintenir un haut niveau d'expertise technique et opérationnelle.

La politique de recrutement du Groupe est conforme avec le code de travail, les exigences des lois relatives à la protection des données personnelles et la responsabilité sociale du Groupe, et s'appuie sur les principes suivants :

- Examiner toute candidature sans distinction liée au sexe, à la situation familiale, à l'origine, à la nationalité, à l'état de santé, aux opinions politiques et aux convictions religieuses ;
- Garantir l'égalité des chances et le respect du principe d'égalité homme/femme à toutes les étapes du processus (rédaction des offres, conduite des entretiens, critères d'évaluation) ;
- Veiller au respect strict de la législation en matière d'âge minimum d'emploi et d'interdiction du travail des enfants ;
- Professionnaliser la démarche de recrutement à travers des outils d'évaluation structurés et des critères objectifs alignés sur les besoins techniques du Groupe ;
- Assurer une communication transparente vis-à-vis des candidats, notamment concernant les missions proposées, les perspectives d'évolution et les conditions de rémunération ;
- Privilégier l'attractivité et le recrutement des hauts potentiels ;
- Veiller à apporter dans la mesure du possible un retour personnalisé à l'ensemble des candidats.

Cette politique s'inscrit dans la vision du groupe T2S d'attirer et de fidéliser les meilleurs talents, tout en garantissant un environnement de travail inclusif et conforme aux standards éthiques et légaux.

VIII.3.4 Politique de rémunération

La rémunération totale comprend à la fois la rémunération contractuelle et une rémunération variable annuelle, déterminée en fonction du niveau d'atteinte des objectifs de l'année en cours.

Une grille salariale organisée par catégories et niveaux de responsabilité précise les fourchettes de rémunération ainsi que les avantages associés à chaque fonction.

L'attribution de la rémunération variable s'effectue à l'issue du processus annuel d'évaluation. Les primes de performance sont calculées sur la base des objectifs convenus entre le collaborateur et son évaluateur au cours de l'exercice précédent.

Cette politique de rémunération a comme objectifs de :

- Renforcer la motivation, l'engagement et la stabilité des équipes ;
- Attirer et fidéliser les profils clés ;
- Assurer une équité de traitement entre collaborateurs à même niveau de responsabilités et compétences.

Schéma d'intéressement et de participation des salariés

Afin d'associer certains collaborateurs et dirigeants à la performance et à la création de valeur du Groupe, un dispositif d'intéressement spécifique a été instauré.

La Société avait mis en place un dispositif d'intéressement du management sous la forme d'un plan d'incitation managériale (le « **MIP** »). Ce dispositif reposait sur l'émission de deux catégories d'actions de préférence, à savoir des actions de préférence de catégorie A et des actions de préférence de catégorie B, lesquelles avaient été attribuées à certains managers clés de la Société afin de les associer à la performance de cette dernière et d'aligner leurs intérêts avec ceux des actionnaires.

Conformément aux termes et conditions du MIP, ces actions de préférence avaient vocation à être converties en actions ordinaires de la Société, permettant ainsi à leurs titulaires de bénéficier d'une attribution d'actions ordinaires en contrepartie de l'atteinte des objectifs de performance prédéfinis. Cette conversion avait pour objet de finaliser le mécanisme d'intéressement en consentant aux bénéficiaires du MIP des actions ordinaires gratuites, reflétant la valeur créée au cours de la période de référence.

En conséquence, le 8 juin 2026, les assemblées spéciales des titulaires d'actions de préférence de catégorie A et de catégorie B, ainsi que l'assemblée générale extraordinaire de la Société, ont procédé à la conversion de l'ensemble des actions de préférence en actions ordinaires, conformément aux stipulations statutaires et aux termes du MIP.

Cette conversion a permis l'allocation définitive de l'intégralité des droits au titre du MIP, lequel est désormais intégralement finalisé et liquidé.

La Société ne dispose pas d'un autre schéma d'intéressement ou de participation des salariés.

VIII.3.5 Politique de gestion des carrières

La politique de gestion des carrières du Groupe repose sur la valorisation des compétences et l'anticipation de l'évolution professionnelle des collaborateurs. Dans ce cadre, le Groupe s'appuie sur un système d'évaluation annuelle visant à :

- Evaluer les résultats et la performance des collaborateurs ;
- Définir les objectifs annuels de travail en cohérence avec les priorités opérationnelles du Groupe ;
- Apprécier des compétences techniques et comportementales ;
- Identifier les axes d'amélioration et mettre en place des plans d'actions adaptés, notamment à travers des programmes de formation ;
- Promouvoir des opportunités de mobilité interne pour permettre aux employés d'explorer différents rôles et départements, favorisant ainsi leur développement professionnel.

Cette approche vise à assurer une gestion proactive des talents, à soutenir les perspectives d'évolution et à garantir une adéquation durable entre les compétences et les besoins du Groupe.

VIII.3.6 Santé et sécurité au travail

Le groupe T2S intègre la santé et la sécurité au travail comme un volet essentiel de sa politique sociale. Le Groupe met en place des actions de sensibilisation et de prévention à destination de l'ensemble de ses collaborateurs. Des formations sont dispensées sur les bons réflexes en cas d'incident, et des exercices d'évacuation sont régulièrement organisés. Le respect des normes de sécurité est contrôlé et un mécanisme interne permet de remonter rapidement toute situation à risque. Ces dispositifs visent à assurer un environnement de travail sécurisé, conforme aux exigences réglementaires.

Les agents travaillant au niveau des segments d'activité IVD et Pharma observent les règles de santé et de sécurité de travail suivants :

- Protection physique : chaussures de sécurité (avec/sans métal, semelle diélectrique), casque de sécurité, harnais antichute, tenue de travail (gilet, pantalon, veste).
- Protection des mains et yeux : gants (manutention, anti-tranchant, diélectrique, froid), lunettes de protection, visière.
- Protection respiratoire et auditive : masque respiratoire, casque anti-bruit.
- Autres : tapis antistatique, trousse de secours.

Accidents de travail

Le tableau ci-dessous présente le nombre d'accidents du travail sur la période 2023-2025 :

	2023	2024	2025
Nombre d'accident de travail enregistrés	2	3	1
Nombre d'accident de travail entraînant un arrêt > 6 mois	-	-	-

Source : T2S Group Holding

Equipements de protection

Le tableau ci-dessous présente le taux de mise à disposition d'équipements de protection individuelle sur la période 2023-2025 :

	2023	2024	2025
Mise à disposition d'équipements individuelle	n.a	100%	100%

Source : T2S Group Holding

VIII.3.7 Plan de formation

Le développement des compétences constitue un levier essentiel de la politique de ressources humaines du Groupe, notamment au regard du niveau d'expertise requis dans les activités liées aux technologies médicales et aux solutions de santé. Ainsi, le Groupe met en place des dispositifs de formation continue visant à accompagner la montée en compétences des collaborateurs, en particulier des ingénieurs, techniciens et équipes commerciales spécialisées.

Des formations régulières sont organisées afin de permettre aux salariés de maintenir et développer leur expertise technique, notamment en lien avec la transformation digitale, l'excellence opérationnelle, l'expertise technique et la maintenance biomédicale. Ces formations peuvent être réalisées en interne, en collaboration avec les fabricants partenaires du Groupe ou via des organismes spéciaux.

Toutes les actions de formation sont dispensées dans un cadre équitable et transparent, strictement fondé sur les besoins professionnels identifiés. Elles sont mises en œuvre dans le respect de la législation du travail et des exigences relatives à la protection des données personnelles.

Les tableaux ci-dessous présentent les types de formations, le nombre d'heures de formation et le nombre de bénéficiaires par axe de formation sur la période 2023 – 2025 :

Axe de formation	Nombre de formations	2025	
		Nombre d'heures de formation	Nombre de bénéficiaires

Excellence Opérationnelle : Six sigma	6	1 288	83
Transformation Digitale & Cybersécurité	16	512	128
Leadership & Management	1	1 280	16
Expertise Technique & Maintenance Biomédicale	28	1 269	52
Sécurité & Prévention des risques	9	920	95
Relation Client, Négociation & Fidélisation	4	576	48
Total	64	5 845	422

Source : T2S Group Holding

Axe de formation	2024		
	Nombre de formations	Nombre d'heures de formation	Nombre de bénéficiaires
Excellence Opérationnelle : Six sigma	3	672	36
Leadership & Management	2	768	48
Expertise Technique & Maintenance Biomédicale	19	2 922	94
Sécurité & Prévention des risques	10	904	59
Techniques de vente	1	384	24
Total	35	5 650	261

Source : T2S Group Holding

Axe de formation	2023		
	Nombre de formations	Nombre d'heures de formation	Nombre de bénéficiaires
Excellence Opérationnelle : Six sigma	1	336	14
Expertise Technique & Maintenance Biomédicale	7	112	7
Commerciale et relation client	1	176	11
Total	9	624	32

Source : T2S Group Holding

Il est à noter que T2S Group Holding a intensifié ses efforts de formation en 2024, traduisant son engagement en faveur du développement des compétences de ses collaborateurs. Le volume moyen de formation par collaborateur est ainsi passé de 2 heures en 2023 à 14 heures en 2024, niveau maintenu en 2025.

VIII.3.8 Mesures prises pour l'égalité entre les femmes et les hommes

La non-discrimination et l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes constituent des principes structurants de la politique de ressources humaines du Groupe. Les processus de recrutement, de promotion, d'évaluation, de rémunération et d'accès à la formation sont conduits dans le respect du principe d'égalité des chances, sans discrimination fondée notamment sur le genre, l'origine, la situation familiale ou toute autre considération non liée aux compétences.

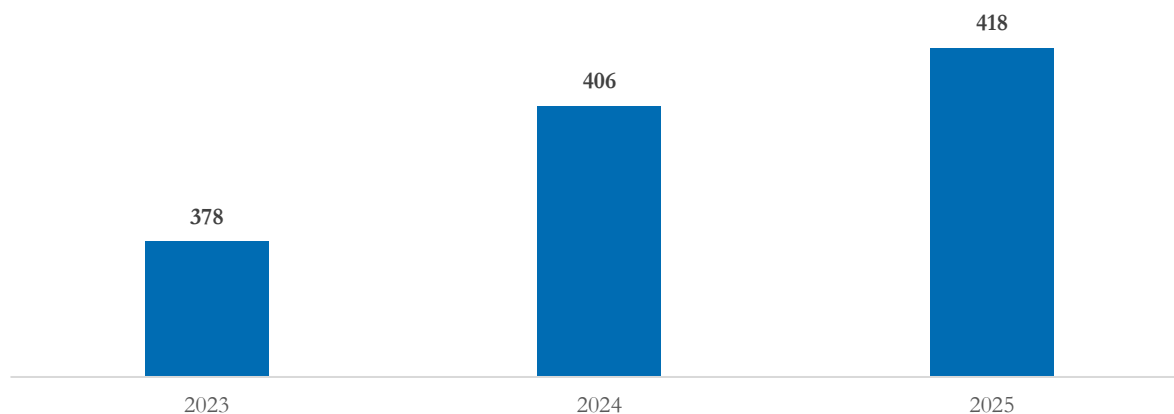
Le groupe T2S considère la diversité comme un facteur de performance et d'innovation. A ce titre, il s'engage à promouvoir un environnement de travail inclusif et respectueux, dans lequel chaque collaborateur bénéficie d'un traitement équitable tout au long de son parcours professionnel. Ces principes sont intégrés dans les pratiques managériales et font l'objet d'une attention particulière dans les politiques de gestion des ressources humaines.

Ces principes clairement affichés dans la politique RH du Groupe sont appliqués au quotidien par le management. L'entreprise veille également à promouvoir l'accès des femmes aux postes de responsabilité et à renforcer leur présence dans les instances de gouvernance.

À l'issue de l'exercice 2025, les femmes représentent (i) 29% de l'effectif total et (ii) 31% des cadres du Groupe.

VIII.3.9 Effectifs

L'histogramme suivant présente l'évolution de l'effectif global du Groupe entre 2023 et 2025 :



Source : T2S Group Holding

Entre 2023 et 2025, l'effectif global du groupe T2S a évolué à un taux de croissance annuel moyen de 5,2%, en passant de 378 à 418 collaborateurs.

VIII.3.9.1 Répartition des effectifs par direction

Le tableau ci-dessous détaille l'effectif du groupe T2S par direction sur la période 2023-2025 :

Direction	2023	2024	2025
Division Commerciale	266	284	296
<i>RADONCO</i>	22	20	24
<i>Dispositifs médicaux</i>	22	29	32
<i>ORAS</i>	24	25	25
<i>SAV</i>	84	88	88
<i>IVD & Pharma</i>	46	54	60
<i>Systèmes digitaux</i>	62	62	62
<i>Développement International</i>	6	6	5
Fonctions Support	112	122	122
<i>Direction Générale</i>	2	2	2
<i>Direction Commerciale</i>	16	18	21
<i>Direction Financière</i>	31	37	37
<i>Direction RH & Services Généraux</i>	17	17	16
<i>Direction Supply Chain</i>	34	36	36
<i>Direction Stratégie et Transformation</i>	12	12	10
Total	378	406	418

Source : T2S Group Holding

La division commerciale concentre en moyenne 70,4% des effectifs du Groupe sur la période 2023 – 2025.

VIII.3.9.2 Répartition de l'effectif du Groupe par nature du contrat de travail

Le tableau ci-après présente la répartition de l'effectif global du groupe T2S par entité et par nature de contrat sur la période 2023 - 2025 :

Entité*	Année	CDI	Autres (Anapec)	Effectif total
Groupe T2S (consolidé)	2023	372	6	378
	2024	406	-	406
	2025	409	9	418
T2S Group Holding	2023	2	-	2
	2024	20	-	20
	2025	116	5	121
T2S	2023	196	3	199
	2024	206	-	206
	2025	145	2	147
IM Alliance	2023	78	1	79
	2024	83	-	83
	2025	54	2	56
Binarios	2023	63	2	65
	2024	64	-	64
	2025	58	-	58
Cyclopharma	2023	33	-	33
	2024	33	-	33
	2025	36	-	36

Source : T2S Group Holding

* T2S Africa ne dispose pas d'effectif sur la période 2023-2025 en raison de la cessation d'activité en 2022

Techniques Science Sante International Medical Trading a été créée en décembre 2025, n'est pas encore opérationnelle et ne dispose pas d'effectif.

Sur la période analysée, les contrats CDI (à durée indéterminée) représentent 98,8% des contrats de travail pratiqués par le Groupe.

Les filiales T2S et IM Alliance cumulent en moyenne 64,4% de l'effectif total du Groupe sur la période 2023-2025.

VIII.3.9.3 Répartition de l'effectif du Groupe par ancienneté

Le tableau ci-après présente la répartition de l'effectif global du Groupe par ancienneté sur la période 2023-2025 :

Entité	Année	< 2 ans	> 2 ans <= 5 ans	> 5 ans <= 12 ans	entre 12 et 20 ans	> 20 ans	Effectif total
Groupe T2S (consolidé)	2023	102	92	105	52	27	378
	2024	116	109	101	56	24	406
	2025	111	105	111	67	24	418
T2S Group Holding	2023	2	-	-	-	-	2
	2024	20	-	-	-	-	20
	2025	28	24	38	18	13	121
T2S	2023	48	44	49	33	25	199
	2024	55	53	43	33	22	206
	2025	41	38	35	23	10	147
IM Alliance	2023	15	21	31	10	2	79
	2024	12	20	37	12	2	83
	2025	15	11	18	11	1	56
Binarios	2023	33	16	11	5	-	65
	2024	22	27	8	7	-	64
	2025	17	25	10	6	-	58
Cyclopharma	2023	4	11	14	4	-	33
	2024	7	9	13	4	-	33
	2025	10	7	10	9	-	36

Source : T2S Group Holding

A fin 2025 :

- 73,4% de l'effectif total du Groupe présente une ancienneté supérieure à 2 ans ;
- 48,3% de l'effectif total du Groupe présente une ancienneté supérieure à 5 ans ;
- 21,8% de l'effectif du Groupe présente une ancienneté de plus de 12 ans.

VIII.3.9.4 Niveau de rotation de l'effectif global du Groupe

Le tableau ci-après présente les mouvements au sein de l'effectif global du Groupe sur la période 2023 - 2025 :

Entité	Année	Recrutements	Démissions	Licenciements	Retraités	Fin de contrat	Turnover*
Groupe T2S (consolidé)	2023	12	17	3	1	6	5,2%
	2024	67	32	2	3	2	13,1%
	2025	136	113	5	4	2	31,1%
T2S Group Holding	2023	-	-	-	-	-	-
	2024	19	-	-	-	1	50,0%
	2025	105 **	3	1	-	-	45,0%
T2S	2023	9	9	1	1	3	5,8%
	2024	28	19	1	1	-	11,9%
	2025	14	66 **	2	3	2	29,6%
IM Alliance	2023	1	1	-	-	-	1,3%
	2024	8	2	1	1	-	7,2%
	2025	5	31 **	-	1	-	33,0%
Binarios	2023	2	6	2	-	3	10,0%
	2024	6	6	-	-	1	10,2%
	2025	7	11 **	2	-	-	17,2%
Cyclopharma	2023	-	1	-	-	-	1,5%
	2024	6	5	-	1	-	18,2%
	2025	5	2 **	-	-	-	9,7%

Source : T2S Group Holding

(*) Turnover = [(recrutements (n) + démissions (n) + licenciements (n) + retraités (n) + Fin de contrat (n)) / 2] / effectif (n) par filiale

(**) En 2025, sur les 105 recrutements de T2S Group Holding, 86 sont issus de transferts au sein du Groupe et notamment de : T2S (53 personnes), IM Alliance (29 personnes), Binarios (3 personnes) et Cyclopharma (1 personne).

VIII.3.9.5 Répartition de l'effectif du Groupe par catégorie et par genre

Le tableau ci-après présente la répartition de l'effectif global du groupe T2S par catégorie sur la période 2023-2025 :

Entité	Année	Cadres	Non Cadres	Femmes	Cadres	Non Cadres	Hommes	Effectif total	Taux de cadre
Groupe T2S (consolidé)	2023	102	6	108	231	39	270	378	88,1%
	2024	114	5	119	257	30	287	406	91,4%
	2025	117	6	123	259	36	295	418	90,0%
T2S Group Holding	2023	-	-	-	2	-	2	2	100,0%
	2024	8	-	8	11	1	12	20	95,0%
	2025	49	3	52	50	19	69	121	81,8%
T2S	2023	61	2	63	117	19	136	199	89,4%
	2024	63	2	65	127	14	141	206	92,2%
	2025	36	1	37	105	5	110	147	95,9%
IM Alliance	2023	23	3	26	43	10	53	79	83,5%
	2024	25	2	27	51	5	56	83	91,6%
	2025	16	1	17	38	1	39	56	96,4%
Binarios	2023	10	-	10	52	3	55	65	95,4%
	2024	10	-	10	51	3	54	64	95,3%
	2025	6	-	6	49	3	52	58	94,8%
Cyclopharma	2023	8	1	9	17	7	24	33	75,8%
	2024	8	1	9	17	7	24	33	75,8%
	2025	10	1	11	17	8	25	36	75,0%

Source : T2S Group Holding



A fin 2025, les effectifs cadres représentent 90% des effectifs de T2S Group Holding.

A fin 2025, 29% de l'effectif total du Groupe sont des femmes (soit 123 femmes). A noter que 31% des cadres du Groupe sont des femmes (soit 117 femmes cadres).

Le Groupe met en œuvre des mesures pour assurer l'égalité entre les femmes et les hommes. Ces mesures sont détaillées dans la section « VIII.3.8 Mesures prises pour l'égalité entre les femmes et les hommes ».

VIII.3.9.6 Nombre de représentants du personnel du Groupe

	2023	2024	2025
Nombre de représentants du personnel	12	12	12

Source : T2S Group Holding

VIII.3.9.7 Nombre de jours de grève

	2023	2024	2025
Nombre de jours de grèves	-	-	-

Source : T2S Group Holding

VIII.3.9.8 Nombre d'accidents de travail

	2023	2024	2025
Nombre d'accidents de travail	3	4	3

Source : T2S Group Holding

VIII.3.9.9 Nombre de litiges sociaux

	2023	2024	2025
Nombre de litiges sociaux	-	1	1

Source : T2S Group Holding

Sur la période 2023-2025, deux litiges sociaux ont été enregistrés, respectivement en 2024 et en 2025. Il est à noter que les deux litiges sont clôturés.

IX. Stratégie d'investissement et moyens techniques

IX.1 Stratégie d'investissement

IX.1.1 Stratégie d'investissement du Groupe

La stratégie d'investissement du groupe T2S repose principalement sur une logique de croissance organique, soutenue par le renforcement du portefeuille existant et le développement de nouveaux segments à forte valeur ajoutée.

La stratégie d'investissement du Groupe va de pair avec la politique de partenariats du Groupe, visant à étoffer l'offre via la signature de contrats avec des fabricants reconnus à l'international et le développement de partenariats à long terme. Cette stratégie permet de renforcer le positionnement sur ses segments d'activité historiques, d'élargir le périmètre vers de nouveaux segments et de soutenir la croissance.

La stratégie d'investissement du Groupe repose en priorité sur le renforcement de la profondeur de sa gamme de partenaires stratégiques, avec l'ambition de couvrir l'ensemble des segments de marché. Cette approche s'appuie sur une recherche active de nouvelles opportunités à l'international, afin d'identifier des technologies innovantes ou disruptives capables d'ouvrir de nouveaux segments à fort potentiel de croissance à moyen et long terme.

Parallèlement, le Groupe privilégie le développement de modèles économiques fondés sur la mise à disposition d'équipements et la participation directe à l'infrastructure de ses clients. Ces modèles permettent de sécuriser et d'amplifier les revenus récurrents, tout en renforçant la relation partenariale et la fidélisation sur le long terme.

Les investissements logistiques constituent un autre pilier essentiel de cette stratégie. Ils visent à sécuriser la chaîne d'approvisionnement, à garantir la continuité d'activité et à renforcer la souveraineté sanitaire, notamment en cas de perturbations majeures ou de crises systémiques.

Le Groupe investit de manière significative dans des équipements de pointe dédiés au service après-vente, dans des outillages spécialisés ainsi que dans des stocks stratégiques de pièces détachées. Ces investissements sont indispensables pour assurer le bon fonctionnement et la fiabilité de la plus grande base installée nationale d'équipements sous contrat de service, tout en maintenant un haut niveau de qualité et de réactivité opérationnelle.

2024 : Développement du segment d'activité « IVD » / mise à disposition d'équipements

Depuis 2024, le Groupe a engagé un investissement stratégique relatif à la mise à disposition d'équipements IVD chez ses clients. Ces contrats permettent aux clients de bénéficier des équipements sans en supporter le coût initial, en contrepartie d'un engagement contractuel sur la consommation de réactifs nécessaires à leur fonctionnement.

Cette approche crée une relation durable avec les clients tout en assurant des revenus récurrents pour le Groupe grâce à l'utilisation continue des réactifs.

2024 : Acquisition de la carte « Accuray »

En 2024, le groupe T2S a acquis la carte de distribution Accuray, fabricant américain spécialisé dans les systèmes de radiothérapie de précision. Cette acquisition a permis au Groupe de :

- Élargir son portefeuille dans le domaine de l'oncologie, en intégrant des solutions de radiothérapie innovantes et complémentaires à son offre existante ;
- Renforcer son positionnement comme partenaire des établissements hospitaliers marocains et africains dans la lutte contre le cancer ;
- Développer des synergies commerciales grâce à la diversification du catalogue et l'accès à de nouveaux segments de clientèle ;
- Accroître la valeur ajoutée de ses services en proposant des technologies de pointe reconnues pour leur précision et leur efficacité thérapeutique.

Il est à noter que l'acquisition de la carte « Accuray » fait suite à la cession, en novembre 2024, des activités de maintenance et d'installation des équipements de radiothérapie « Varian » au Maroc à Siemens Healthineers Maroc. Cette opération s'inscrit dans le cadre du rachat mondial de Varian Medical Systems par Siemens Healthineers en 2021.

A date, T2S a procédé à deux installations de référence, à savoir la première installation mondiale de l'accélérateur linéaire de radiothérapie à modulation d'intensité HELIX® d'Accuray, ainsi que la première installation au Maroc du robot de radiothérapie CyberKnife®.

2024 : Développement du segment chirurgie robotique

En 2024, le groupe T2S a engagé un investissement stratégique pour développer son activité de chirurgie robotique à travers l'acquisition de la carte de distribution Microport-Medbot, fabricant international spécialisé dans les robots chirurgicaux pour la chirurgie mini-invasive. Cet investissement comprend :

- L'acquisition des stocks de démonstration et de déploiement initial permettant de présenter et d'installer les premiers systèmes robotiques dans les établissements hospitaliers privés et publics marocains ;
- La formation et la certification d'une équipe dédiée d'ingénieurs biomédicaux pour l'installation, la mise en service et la maintenance des systèmes de chirurgie robotique ;
- La constitution d'un stock de consommables spécifiques à la chirurgie robotique (instruments à usage unique, sets opératoires, accessoires) permettant d'accompagner les premières installations et d'assurer la continuité des interventions chirurgicales.

Cet investissement s'inscrit dans la priorité du Groupe de construire, en parallèle de chaque nouvelle carte, une infrastructure de service après-vente dimensionnée dès le départ aux besoins du marché. La mise en place d'une équipe certifiée et d'un stock de consommables opérationnels dès les premières installations garantit aux établissements clients, une continuité de service conforme aux exigences d'une salle opératoire, où tout arrêt non planifié d'un équipement a des conséquences directes sur la prise en charge des patients.

2025 : Constitution du stock stratégique de pièces détachées et outillages SAV

Dans le cadre du renforcement de sa capacité de service après-vente et de la sécurisation de la disponibilité des équipements installés chez ses clients, le groupe T2S a engagé sur la période 2024-2025 un effort d'investissement structuré dans la constitution d'un stock stratégique de pièces détachées et d'outillages spécialisés. Cet investissement s'inscrit dans la stratégie de différenciation SAV du Groupe et comprend :

- La constitution d'un stock de pièces de rechange critiques pour les équipements d'imagerie médicale, de radiothérapie, d'optique chirurgicale et de neuro-navigation permettant d'assurer des interventions de maintenance corrective dans des délais réduits ;
- L'acquisition d'outillages spécialisé certifié par les fabricants OEM, nécessaires à la qualification, calibrage et au contrôle des équipements après intervention, en conformité avec les exigences « ISO 13485 » ;

- La mise en place d'une gestion informatisée des stocks de pièces de rechange (intégrée au WMS⁸² de la plateforme logistique de Casablanca), permettant la traçabilité complète des pièces, le suivi des dates de péremption et l'optimisation du niveau de stock par référence.

Cet investissement s'inscrit dans l'approche du Groupe visant à intégrer le service après-vente comme un élément structurant de l'offre commerciale dès la phase de commercialisation des équipements. À cet effet, le Groupe anticipe les besoins opérationnels en constituant en amont des stocks de pièces détachées ainsi que des outillages certifiés, afin de garantir le respect d'engagements de disponibilité et de continuité de service auprès de ses clients.

Cette organisation permet au Groupe d'assurer un niveau élevé de fiabilité opérationnelle pour des équipements à caractère critique, déployés notamment au sein d'établissements de santé publics et privés, dont l'activité repose sur la disponibilité permanente des infrastructures médicales. En s'appuyant sur une infrastructure technique et humaine adaptée aux spécificités du marché national, le Groupe renforce durablement sa réputation en matière de qualité de service et favorise l'établissement de relations de long terme avec ses clients.

2025 : Rénovation du siège social

Le Groupe a engagé en 2025 des travaux d'aménagement de son siège social, incluant la rénovation et l'agencement de plusieurs étages dédiés à ses directions et filiales, pour un montant total de 5,4 MMAD, entièrement financé par endettement (crédit-bail).

2025 : Développement de la plateforme logistique à Casablanca

Afin d'accompagner la croissance de ses activités et soutenir son expansion au Maroc et en Afrique, le groupe T2S a procédé à l'extension et la modernisation de son entrepôt logistique situé à Casablanca. Le financement de la plateforme logistique à Casablanca repose sur un bâtiment en location simple. Les aménagements intérieurs ont été réalisés sur fonds propres, à l'exception de la chambre froide, dont l'acquisition a été financée par le biais d'un contrat de leasing.

L'entrepôt comprenant :

- Une plateforme logistique et de stockage d'environ 3 000 m², permettant notamment au Groupe de gérer plus de 8 000 références, d'optimiser les coûts de stockage et de gagner en flexibilité dans la gestion des flux logistiques ;
- L'intégration d'un système de gestion d'entrepôt et la digitalisation complète des processus logistiques, pour une meilleure traçabilité et performance de la chaîne d'approvisionnement.

Sur la période 2023-2025, le groupe T2S a enregistré un taux de livraison dans les délais de 95 % et dispose aujourd'hui d'une capacité de stockage spécialisée de 420 m² (produits stériles, chambres froides, dispositifs de classe III) (cf. *Section « IX.4 Moyens techniques »*).

⁸² Warehouse Management System (Système de Gestion d'Entrepôt)

IX.1.2 Investissements du Groupe sur la période 2023 – 2025

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des investissements du groupe T2S sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Acquisitions d'immobilisations	49 726	31 360	35 687	-36,9%	13,8%
Cessions d'immobilisations	-5 178	-3 999	-8 106	-22,8%	>100%
Variation d'immobilisations financières	-98	2 179	-1 417	>100%	>100%
Autres actifs non courants	6	5 000	-	>100%	-100,0%
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	44 455	34 539	26 165	-22,3%	-24,2%

Source : T2S Group Holding

En 2023, les investissements nets du Groupe ont atteint 44 455 KMAD, principalement en lien avec :

- Les acquisitions d'immobilisations pour un montant de 49 726 KMAD répartis principalement comme suit :
 - Des acquisitions pour un montant de 29 846 KMAD, en lien avec l'acquisition de matériel de transport destiné à la flotte commerciale des filiales du groupe T2S. en immobilisations de matériel de transport (contrats de leasing ou de location de véhicules), principalement porté par les filiales T2S et IM Alliance ;
 - Des acquisitions pour un montant de 16 931 KMAD, correspondant à des équipements de laboratoires, acquis par la filiale IM Alliance, nécessaires pour le développement du segment d'activité « IVD » ;
- Compensée partiellement par les cessions d'immobilisations pour un montant de 5 178 KMAD, correspondant essentiellement à l'arrivée à échéance en 2023 de certains contrats de leasing ou de location de véhicules.

En 2024, les investissements nets du Groupe ont atteint 34 539 KMAD, principalement liés avec :

- Les acquisitions d'immobilisations pour un montant de 31 360 KMAD répartis principalement comme suit :
 - Des acquisitions pour un montant de 16 075 KMAD, en lien avec l'acquisition de matériel de transport destiné à la flotte commerciale des filiales du Groupe T2S. (contrats de leasing ou de location de véhicules) ;
 - Des acquisitions pour un montant de 13 898 KMAD, correspondant à des équipements de laboratoires, acquis par la filiale IM Alliance, nécessaires pour le développement du segment d'activité « IVD » ;
- L'acquisition des autres actifs non courants pour un montant de 5 000 KMAD, en lien avec la mobilisation d'une caution donnée dans le cadre d'un marché public par la filiale Binarios ;
- La variation d'immobilisations financières pour un montant de 2 179 KMAD, en lien principalement avec des dépôts et cautionnements versés par la filiale IM Alliance d'un montant de 2 270 KMAD aux tiers dans le cadre de marché public ;
- Compensée partiellement par les cessions d'immobilisations pour un montant de 3 999 KMAD, correspondant essentiellement à l'arrivée à échéance en 2024 de certains contrats de leasing ou de location de véhicules.

En 2025, les investissements nets du Groupe ont atteint 26 165 KMAD, principalement en lien avec :

- Les acquisitions d'immobilisations pour un montant de 35 687 KMAD répartis principalement comme suit :
 - Des acquisitions pour un montant de 15 891 KMAD, en lien avec l'acquisition de matériel de transport destiné à la flotte commerciale des filiales du Groupe T2S. (contrats de leasing ou de location de véhicules) ;
 - Des acquisitions pour un montant de 7 622 KMAD, correspondant à des équipements de laboratoires, acquis par la filiale IM Alliance, nécessaires pour le développement du segment d'activité « IVD » ;

- Des acquisitions pour un montant de 9 746 KMAD, correspondant à l'activation en constructions des contrats de location d'immeubles conformément à IFRS 16.
- La variation d'immobilisations financières pour un montant de 1 417 KMAD, en lien principalement avec des dépôts et cautionnements versés par la filiale IM Alliance aux tiers dans le cadre de marché public ;
- Compensée partiellement par les cessions d'immobilisations pour un montant de 8 106 KMAD, correspondant essentiellement à l'arrivée à échéance en 2025 de certains contrats de leasing ou de location de véhicules.

IX.1.3 Principaux investissements du Groupe en cours

Afin de consolider sa position dans le secteur de la santé, le Groupe compte poursuivre sa stratégie de développement à travers plusieurs projets qui ont été identifiés.

Le tableau ci-dessous récapitule les investissements en cours en 2026 :

Nature du projet	Filiale	Objectif	Investissement total prévu (en MMAD)	Modalités de financement	Date début du projet	Date prévisionnelle de finalisation du projet
Maintenance Cyclotron Casablanca	Cyclopharma	Maintenance et mise à niveau du site de Cyclotron à Bouskoura, tout en assurance une continuité de production	1,1	Fonds Propres (100%)	T4 2026	T4 2026
Equipements IVD	IM Alliance	Acquisition d'automates IVD destinés aux laboratoires, en vue du développement de la base installée captive	24	Lease-back (100%)	T3 2026	T4 2026
Rénovation	IM Alliance	Rénovation du siège	0,6	Crédit-bail (100%)	T3 2026	T4 2026
Rénovation	T2S	Rénovation du siège	1,0	Crédit-bail (100%)	T3 2026	T4 2026
Infrastructure IT	T2S	Développement / modernisation de l'infrastructure IT	3,4	FP (100%)	T2 2026	T3 2026
Infrastructure IT	IM Alliance	Développement / modernisation de l'infrastructure IT	1,2	FP (100%)	T2 2026	T3 2026
Infrastructure IT	Cyclopharma	Développement / modernisation de l'infrastructure IT	0,4	FP (100%)	T2 2026	T3 2026
Infrastructure IT	Binarios	Développement / modernisation de l'infrastructure IT	0,6	FP (100%)	T2 2026	T3 2026

Source : T2S Group Holding

FP : Fonds Propres

Il est à noter qu'à l'exception des investissements en cours présentés ci-dessus, aucun autre investissement n'a été décidé et non encore engagé.

Il est à noter que l'investissement dans l'unité de production Cyclotron à Fès⁸³ est l'investissement le plus structurant du pipeline du Groupe. Cette unité (la 2^{ème} du Groupe) ciblera les marchés de Fès, Meknès, Taza et le nord du Maroc. Le marché des traceurs PET, en production chez Cyclopharma, croît de +60% par an. La mise en service du Cyclotron Fès (prévu pour 2028) devrait doubler la capacité nationale, positionnant le groupe T2S comme premier producteur privé national multi-sites.

Dans un contexte de croissance et d'exigences croissantes en matière de performance, de sécurité et de continuité d'activité, le groupe T2S a engagé un plan d'évolution de son infrastructure IT, applicable à l'ensemble de ses filiales. Ce plan se décline en plusieurs chantiers structurants menés en parallèle.

- Sur le volet sécurité réseau : migration de la solution de pare-feu de WatchGuard vers Fortinet, avec déploiement d'une architecture redondante (actif/passif) garantissant la continuité de service en cas de défaillance matérielle.
- Face à la saturation progressive des serveurs de production : acquisition de deux nouveaux serveurs haute performance permettant d'absorber la charge applicative, de décommissionner les équipements obsolètes et de rationaliser le parc existant.
- Le remplacement des commutateur réseau par des équipements 10 Gigabit viendra éliminer les goulots d'étranglement réseau et améliorer les temps de réponse pour l'ensemble des utilisateurs.
- Sur le volet continuité d'activité, un site backup opérationnel a été déployé, assurant la répllication Hyper-V hors site et la reprise d'activité en cas de sinistre sur le site principal.

Pour soutenir l'ensemble de ces initiatives, le budget prévisionnel 2026 intègre les investissements nécessaires à l'achat de serveurs, firewalls, de pare-feu, de commutateurs et d'équipements d'équilibrage de charge en haute disponibilité, ainsi que les licences Windows Server associées. Une enveloppe complémentaire est réservée au renouvellement du parc informatique utilisateurs, couvrant le remplacement des ordinateurs et des écrans en fin de vie, afin de garantir à chaque collaborateur des outils adaptés aux exigences actuelles.

⁸³ Il est à noter que des discussions préliminaires sont en cours avec les établissements bancaires partenaires pour un financement de 42 MMAD.

IX.2 Politiques de partenariat

Afin de répondre au mieux aux demandes et aux attentes de ses clients, le groupe T2S œuvre à étoffer son offre de façon continue, tout en restant à l'affût des dernières technologies et tendances du secteur. Le Groupe développe et consolide des partenariats de long terme avec des fabricants de renom, garantissant ainsi des produits de haute qualité et à la pointe de la technologie sur l'ensemble des segments couverts.

La croissance de l'activité du Groupe repose notamment sur le déploiement des cartes récemment conclus avec Accuray, spécialisé dans les solutions de radiothérapie avancée et MicroPort, acteur de la robotique chirurgicale.

Par ailleurs, le Groupe a engagé la mise en place de nouveaux partenariats dont le déploiement opérationnel est prévu à partir de 2026. Ces partenariats concernent notamment Merz Aesthetics, porté par Cyclopharma, ainsi que Sonoscape et Boston Scientific au sein du périmètre d'IM Alliance. Ces cartes permettront d'étendre la couverture du Groupe vers des sous segments non couvertes.

Le choix et la sélection des partenaires constituent des enjeux essentiels à la notoriété et à la rentabilité du Groupe. La procédure de sélection et d'agrément des nouveaux partenaires repose sur de nombreux critères :

- Qualité des produits et services ;
- Délais de livraison et respect des échéances ;
- Prix proposés et conditions de paiement ;
- Conformité aux lois et règlements applicables (certifications CE, FDA, ISO) ;
- Qualité de l'information et des documents techniques fournis ;
- Rang mondial du fournisseur ;
- Compétences et expérience du fournisseur.

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques des principaux partenariats en vigueur au sein du groupe T2S :

Partenaire OEM	Type de contrat	Durée*	Filiale	Produits & segments couverts
GE Healthcare	Distributeur non exclusif	34 ans	T2S	Échographie Tomodensitométrie Mammographie IRM Radiologie Imagerie vasculaire Imagerie chirurgicale Médecine nucléaire Tomographie Solutions tech. GE
GE Healthcare	Distributeur non exclusif	13 ans	Cyclopharma	Produits de contraste
LivaNova	Distributeur exclusif	28 ans	IM Alliance	Produits cardiopulmonaires Produits de neuromodulation
Carestream Health	Distributeur exclusif	27 ans	IM Alliance	Supports et équipements d'impression Radiographie numérisée Radiologie numérique Salles radio
Zeiss	Distributeur exclusif	26 ans	T2S	Diagnostic ophtalmologique Chirurgie réfractive Microchirurgie Consommables chirurgicaux
BioMérieux	Distributeur exclusif	15 ans	IM Alliance	Produits IVD (immunoassay, biochimie, microbiologie, biologie moléculaire FilmArray)
B. Braun	Distributeur exclusif	12 ans	T2S	Pompes à perfusion Logiciels Pièces détachées Support perfusion et accessoires
Bayer	Distributeur non exclusif	12 ans	IM Alliance	Tomodensitométrie IRM Angiographie Cardiologie Médecine nucléaire Injecteurs

Cook Medical	Distributeur non exclusif	11 ans	IM Alliance	Interventions aortiques Vasculaire périphérique Radiologie interventionnelle Gestion des sondes
Medtronic	Distributeur non exclusif	11 ans	IM Alliance	Produits neurovasculaires
BrainLab	Distributeur exclusif	8 ans	T2S	Systèmes navigation chirurgicale Imagerie peropératoire Robotique Modules logiciels Infrastructure IT médicale
MMM Group	Distributeur exclusif	8 ans	T2S	Stérilisation (autoclaves) Lavage et désinfection Reprocessing spécialisé Logiciels traçabilité
Devicor Médical	Distributeur non exclusif	8 ans	IM Alliance	Biopsie mammaire assistée par vide Localisation lésionnelle Détection gamma chirurgicale Marqueurs de tissu
Argon Medical Devices	Distributeur non exclusif	8 ans	IM Alliance	Biopsie Radiologie interventionnelle Chirurgie vasculaire/cardiologie Soins critiques
Microport	Distributeur exclusif	6 ans	IM Alliance	Stent coronaire actif Ballon semi-compliant Stent non-compliant Robots chirurgicaux
Johnson & Johnson	Distributeur non exclusif	6 ans	IM Alliance	Dispositifs d'électrophysiologie Diagnostic et traitement arythmies cardiaques
Polatom	Distributeur autorisé par lettre d'autorisation	5 ans	Cyclopharma	Radiopharmaceutiques diagnostiques et thérapeutiques Précurseurs radioactifs Kits de marquage
Alvo Medical	Distributeur exclusif	5 ans	T2S	Tables d'opération Lampes Mobilier médical Systèmes d'intégration (Alvo Integra)

Weinmann	Distributeur exclusif	5 ans	T2S	Ventilateurs d'urgence Moniteurs défibrillateurs Aspirateurs de mucosités Systèmes d'oxygénothérapie
QuidelOrtho	Distributeur non exclusif	5 ans	IM Alliance	Immuno-essais IVD Immunohématologie Groupage sanguin Tests de dépistage
Merit Medical Systems	Distributeur non exclusif	5 ans	IM Alliance	Vascular access Cathéters interventionnels Embolothérapie Drainage médical
Boston Scientific	Distributeur non exclusif	3 ans	IM Alliance	Endoscopie (hors thérap. endovasculaire) Urologie
Accuray	Distributeur unique	2 ans	T2S	Radiochirurgie robotisée (CyberKnife) Radiothérapie guidée scanner Radiothérapie IMRT (Radixact/HELIX)
Medifa	Distributeur exclusif	1 an	T2S	Tables gynécologiques, urologiques Tables imagerie Lampes d'opération
Penumbra	Distributeur non exclusif	1 an	IM Alliance	Thrombectomie neurovasculaire, périphérique et pulmonaire Systèmes d'aspiration de thrombus
Bentley	Distributeur exclusif	1 an	IM Alliance	Stents vasculaires périphériques Endoprothèses aortiques Cathéters de délivrance
IGenesys	Distributeur exclusif	1 an	IM Alliance	Analyseurs biologie moléculaire Extraction acides nucléiques Tests PCR Plateformes diagnostic
VUP Medical	Distributeur non exclusif	1 an	IM Alliance	Implants vasculaires Mesh herniaires Substituts tissulaires implantables
Lifotronic	Distributeur exclusif	1 an	Cyclopharma	Analyseurs biochimie clinique Immunoessais Automates de laboratoire Réactifs

Merz	Distributeur exclusif	1 an	Cyclopharma	Toxine botulique esthétique et thérapeutique Comblement dermique Neuromodulation injectable
Omnicell	Distributeur exclusif	6 ans	Binarios	Armoires de pharmacie
Pharmatek	Distributeur exclusif	2 ans	Binarios	Robots de pharmacie
Swisslog	Distributeur exclusif	3 ans	Binarios	Transport pneumatique
HCK	Distributeur non exclusif (distributeur unique)	1 an	Binarios	IA pour diagnostique en imagerie

Source : T2S Group Holding

* Durée écoulée depuis le début du partenariat

Il convient de préciser que la majorité des contrats de partenariat présentent une durée d'un an, renouvelables par tacite reconduction. Les principales conditions de résiliation correspondent à des manquements aux obligations contractuelles, l'insolvabilité, le changement de contrôle, ainsi que les retards ou défauts de paiement. Pour certains contrats spécifiques, chaque partie est libre de le résilier sans motifs dans le respect des préavis précisés contractuels.

Il est à noter que la durée des contrats peut différer de la durée de la relation avec les partenaires.

IX.3 Recherche & Développement

Le groupe T2S conduit des activités de recherche et développement propres au sein de deux filiales spécialisées : (i) Cyclopharma, dans le domaine des radiopharmaceutiques et de la médecine nucléaire et (ii) Binarios, dans le domaine des logiciels de santé. Ces activités génèrent des actifs propriétaires, s'appuient sur des infrastructures difficiles à répliquer et positionnent le Groupe au-delà du rôle de distributeur, comme acteur d'innovation dans son marché.

A noter que le groupe T2S ne dispose pas d'un département R&D. Néanmoins, le Groupe est doté de départements techniques composés d'ingénieurs biomédicaux et de techniciens qualifiés et certifiés par les fabricants. En plus d'assurer notamment la planification, la mise en service, la formation et la maintenance, ces départements suivent également les nouvelles tendances du secteur et sont à l'affût des nouvelles technologies.

Cyclopharma (segment d'activité Pharma)

Cyclopharma exerce une activité intégrée dans le domaine des radiopharmaceutiques, couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur, depuis la production des radio-isotopes par cyclotron jusqu'à la distribution de traceurs destinés à la tomographie par émission de positons (TEP / PET-scan). Le dispositif industriel du Groupe comprend notamment un cyclotron médical implanté à Bouskoura (Casablanca), un laboratoire de radiosynthèse automatisée en salle blanche, ainsi qu'un laboratoire de contrôle qualité assurant le contrôle de la totalité des lots produits. La distribution des radiopharmaceutiques est assurée par un réseau homologué par l'Agence marocaine de sûreté et de sécurité nucléaires et radiologiques (AMSSNuR).

L'activité s'appuie sur une équipe scientifique composée d'environ une dizaine d'équivalents temps plein, regroupant des profils hautement qualifiés, incluant notamment des radiopharmaciens, ingénieurs, radiochimistes, biologistes et personnes compétentes en radioprotection.

Cyclopharma commercialise actuellement quatre traceurs TEP produits en interne, à savoir le ^{18}F -FDG, utilisé principalement en oncologie générale, la ^{18}F -F-Choline pour les indications prostatiques, le ^{18}F -PSMA, dont la commercialisation constitue une première nationale⁸⁴, ainsi que le ^{18}F -NaF destiné aux pathologies osseuses. Les revenus générés par ces produits présentent un caractère récurrent, directement corrélé au niveau d'activité des centres d'imagerie nucléaire équipés.

Dans le cadre de son plan de développement, le Groupe a engagé l'installation d'un second cyclotron sur le site de Fès (mise en service prévue en 2028). Ce site intégrera également une unité de recherche et développement dédiée à la conception et à l'optimisation de nouvelles formulations radiopharmaceutiques.

Les actifs propriétaires de Cyclopharma sont :

- ^{18}F -FDG, traceur de référence en oncologie générale, mais aussi utilisé en neurologie et cardiologie ;
- ^{18}F -Choline (fluorocholine), principalement indiqué pour le cancer de la prostate et certaines tumeurs hépatiques ;
- ^{68}Ga -PSMA, traceur innovant pour l'imagerie du cancer de la prostate, constituant une première nationale ;
- ^{18}F -NaF, destiné aux pathologies osseuses.

Par ailleurs, des nouvelles molécules, à vocation cardiologique, neurologique et théranostique, sont en cours de développement dans le cadre du programme de R&D 2026-2030 :

- Le ^{18}F -DOPA, destiné au diagnostic des tumeurs neuroendocrines et actuellement en phase de validation avant dépôt du dossier d'autorisation de mise sur le marché ;
- Le Fluor-œstradiol (FES), utilisé pour le diagnostic du cancer du sein métastatique,
- Le LUTETIUM, utilisé pour la thérapie du cancer de la prostate.

⁸⁴ Source : Management

Binarios exerce une activité de conception et de développement de solutions logicielles dédiées à la gestion de l'information médicale. La société développe en interne l'ensemble de sa plateforme technologique et dispose de logiciels propres, comprenant notamment un système d'information hospitalier (HIS), un système de gestion de laboratoire (LIS), un système d'information oncologique (OIS), un système d'archivage et de communication des images médicales (PACS/RIS), ainsi qu'un module de pharmacie digitale automatisée. Les solutions de Binarios sont enregistrées auprès de l'OMPIC.

Les activités de développement reposent sur une équipe composée d'environ 25 personnes, constituée majoritairement d'ingénieurs issus des grandes écoles marocaines. L'infrastructure d'hébergement des solutions est mise en œuvre dans le respect des exigences réglementaires applicables en matière de protection des données à caractère personnel, notamment celles édictées par la Commission Nationale de contrôle de la protection des Données à caractère Personnel (CNDP) pour les données de santé.

Les solutions développées par Binarios sont actuellement déployées en environnement de production au sein de centres hospitalo-universitaires ainsi que dans des établissements privés structurés. Le module de pharmacie digitale, permettant l'interfaçage des automates de dispensation avec le système d'information hospitalier, est notamment opérationnel dans plusieurs établissements hospitaliers publics depuis 2024.

Les actifs propriétaires de Binarios sont :

- VisionHIS : système de gestion hospitalière (médical, infirmier, administratif, facturation automatique) ;
- VisionPACS® : archivage et distribution d'imagerie médicale, avec modules cliniques avancés ;
- VisionRIS : système d'information de radiologie ;
- VisionLIS : système d'information de laboratoire (connexion aux automates, double validation) ;
- VisionDISC et VisionPRINT : impression haute résolution et solutions de télémédecine / télé-radiologie ;

Par ailleurs, Binarios mène des travaux de recherche et développement sur un module d'aide à la décision clinique reposant sur des techniques d'intelligence artificielle appliquées à l'imagerie médicale, actuellement en phase de développement et de validation clinique.

Les principaux axes de R&D portent également sur la reconnaissance vocale, l'automatisation de la production de comptes rendus, l'interopérabilité avec les équipements médicaux et les systèmes d'information hospitaliers (DICOM, HL7, HPRIM, etc.), ainsi que sur des architectures logicielles avancées telles que la haute disponibilité ou la répartition de charge (load balancing).

IX.4 Moyens techniques

Plateforme de logistique et de stockage

Le groupe T2S dispose d'une plateforme logistique et de stockage en location simple, qui constitue un levier clé pour renforcer la performance opérationnelle du groupe T2S et améliorer la satisfaction auprès de ses clients.

Cette infrastructure est stratégiquement située à Casablanca, permettant d'assurer une distribution rapide à travers le territoire national ainsi que vers plusieurs marchés africains.

Cette plateforme, d'une superficie d'environ 3 000 m², dispose d'une capacité de stockage d'environ 8 000 références. Elle comprend également environ 420 m² de zones de stockage spécifiques (zones pour produits stériles, chambres froides, etc.)

Elle permet notamment au Groupe de :

- Réduire les coûts logistiques grâce à la centralisation des opérations ;
- Gagner en flexibilité grâce à une meilleure gestion des flux de réception et d'acheminement des marchandises ;
- Améliorer la disponibilité des produits ;

- Répondre plus rapidement aux demandes des clients et réduire les délais de livraison au Maroc et vers certains marchés africains, avec un taux de livraison à temps d'environ 95%⁸⁵.

La plateforme bénéficie par ailleurs d'investissements continus afin d'accompagner la croissance des activités du Groupe, notamment à travers une extension récente d'environ 1 000 m²⁸⁶ destinée à soutenir le développement des opérations au cours des prochaines années.

Les opérations logistiques sont entièrement digitalisées et pilotées à travers un système de gestion d'entrepôt, pour une meilleure traçabilité des stocks et des flux, contribuant à améliorer la visibilité opérationnelle, la fiabilité des commandes et la conformité aux exigences réglementaires applicables.

Unité de production de Cyclotron

L'unité de production de cyclotron, située à Casablanca, est implantée sur plusieurs niveaux, chacun conçu pour répondre à des besoins techniques et de sécurité spécifique. Le sous-sol, d'une superficie totale de 364 m², comprend au niveau -2 la casemate du cyclotron. Celle-ci est équipée d'une double chicane et protégée par des murs de deux mètres d'épaisseur, garantissant une isolation optimale et la sécurité radiologique. Le niveau -1 regroupe quant à lui un local de contrôle de 162 m², des installations de traitement d'air sur 147 m², ainsi qu'un espace dédié à la rétention et au traitement des déchets liquides radioactifs. Une cour anglaise de 40 m² complète cet étage, apportant lumière naturelle et ventilation.

Au rez-de-chaussée, l'espace est principalement consacré aux laboratoires, sur une surface de 300 m². On y trouve les laboratoires de production, un laboratoire de contrôle qualité, un local d'expédition, ainsi qu'un bureau avec archives et un atelier technique. Des sas d'entrée et de sortie assurent la maîtrise de la qualité de l'air, garantissant des conditions conformes aux standards requis pour la production et le contrôle.

Enfin, une zone de stockage de 250 m² est réservée aux produits importés, notamment les produits de contraste. Cet espace est équipé d'un système de contrôle de la température et de l'humidité relative, qualifié selon les standards métrologiques en vigueur, afin d'assurer la conservation optimale des produits sensibles.

⁸⁵ Moyenne sur la période 2023 – 2025 de la filiale T2S

⁸⁶ Inclus dans la surface totale de 3 000 m²

Moyens informatiques

A fin 2025, les outils informatiques du groupe T2S couvrent l'ensemble des besoins de gestion, de sécurité et de performance opérationnelle :

Outils	Description	
ERP	<ul style="list-style-type: none"> - Centralisation des fonctions financières, comptables, commerciales et logistiques ; - Pilotage opérationnel et automatisation du reporting. - Déployé sur T2S, IM Alliance, Cyclopharma et Binarios 	
Power BI	<ul style="list-style-type: none"> - Automatisation et création de rapports et de tableaux de bord interactifs ; - Consolidation des données multi-sources pour suivi en temps réel des performances ; - Analyse et visualisation pour aide à la décision. 	
Sage Paie	Gestion de la paie, charges sociales et déclarations administratives	
Microsoft 365 et Copilot	<ul style="list-style-type: none"> - Solution Cloud centralisant la gestion des courriels, documents et collaboration (Teams, SharePoint, Microsoft Co Pilot) - Disponibilité 24/7 pour les équipes au Maroc et en Afrique 	
Symantec Email Gateway	Solution de sécurité des courriels contre les virus, spams et hameçonnage	
Watchguard EPDR et XDR	Solutions de cybersécurité qui protègent postes et serveurs, détectent les menaces avancées et permettent une réponse rapide aux incidents grâce à une analyse centralisée	
GLPI	Plateforme de gestion des incidents et demandes IT (traçabilité, priorisation, résolution)	
CRM Suite	Solution interne CRM pour optimisation de la gestion de la relation client et efficacité commerciale	
VEEAM Backup	Solution de sauvegarde et de restauration des données et des machines virtuelles	
Plateforme QMS documentaire	Gestion documentaire de système de management de la qualité	
My depts	Solution interne de suivi et gestion du recouvrement	

Source : T2S Group Holding

Moyens de transport

Le groupe T2S a doté l'ensemble de sa force commerciale de véhicules de service, constituant un levier stratégique pour renforcer sa capillarité territoriale et assurer une proximité directe avec les établissements de santé. Cette flotte, composée de 153 véhicules en 2025, permet aux équipes commerciales de couvrir efficacement le territoire national.

Sur le volet logistique, T2S Group dispose également de 10 véhicules dédiés à la livraison. Ce dispositif assure une distribution rapide et fiable, permettant de servir les commandes dans des délais raccourcis et d'améliorer la satisfaction des clients.

Cette organisation commerciale et logistique permet notamment au Groupe de :

- Renforcer la proximité avec les établissements de santé grâce à une présence territoriale étendue ;
- Accélérer la distribution en réduisant les délais de livraison ;
- Optimiser la satisfaction des clients par une meilleure réactivité et fiabilité ;

PARTIE IV - SITUATION FINANCIERE

I. Rapports des commissaires aux comptes

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES - EXERCICE DU 1er JANVIER 2025 AU 31 DECEMBRE 2025

AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 30 juin 2025, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société T2S GROUP HOLDING SA, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2025 et le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau des flux de trésorerie 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 1.326.218.039,13 MAD dont un bénéfice net de 67.122.369,20 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 T2S GROUP HOLDING SA 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.

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.

VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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 Conseil d'administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Casablanca, le 02 avril 2026

Les Commissaires aux Comptes

BDO S.A.
Abderrahim GRINE
Associé

Forvis Mazars
Adnane LOUKILI
Associé

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES - EXERCICE DU 1^{er} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2024

AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 30 juin 2022, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société T2S GROUP HOLDING SA, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2024 et le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau des flux de trésorerie 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 1.259.047.869,93 MAD dont une perte de 23.286.099,95 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 la situation financière et du patrimoine de la société T2S GROUP HOLDING SA au 31 décembre 2024, 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 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.

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 permette 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 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.

VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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 Conseil d'administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Casablanca, le 13 juin 2025

Les Commissaires aux Comptes

BDO Audit, Tax & Advisory S.A.

Forvis Mazars

Abderrahim GRINE
Associé

Adnane LOUKILI
Associé

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES - EXERCICE DU 1^{er} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2023

AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 30 juin 2022, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société SPV Rayon Holdings SA, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2023 et le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau des flux de trésorerie 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 1.282.333.969,88 MAD dont un bénéfice net de 30.432.473,69 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 la situation financière et du patrimoine de la société SPV Rayon Holdings SA au 31 décembre 2023, 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.

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 permette toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significative 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 synthèses 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 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.

VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévus 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 Conseil d'administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Casablanca, le 28 mai 2024

Les Commissaires aux Comptes

Mazars Audit et Conseil

Adnane LOUKILI
Associé

BDO Audit, Tax & Advisory S.A

Abderrahim GRINE
Associé

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES - EXERCICE DU 1er JANVIER 2025 AU 31 DECEMBRE 2025 - AUDIT DES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la société T2S GROUP HOLDING SA 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 financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de 1.442.346 KMAD dont un bénéfice net consolidé de 211.269 KMAD.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2025, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos 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 financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés 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.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

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

Lors de la préparation des états financiers 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 financiers consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers 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 financiers 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 financiers 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 financiers 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 financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers 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 financiers 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 obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. 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 10 avril 2026

Les Commissaires aux Comptes

BDO S.A.
Abderrahim GRINE
Associé

Forvis Mazars
Adnane LOUKILI
Associé

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES - EXERCICE DU 1^{er} JANVIER 2024 AU 31 DECEMBRE 2024 - AUDIT DES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la société T2S GROUP HOLDING SA et de ses filiales (le « groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2024, 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 financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de 1.225.267 KMAD dont un bénéfice net consolidé de 77.593 KMAD.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2024, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés 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 financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés 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.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

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

Lors de la préparation des états financiers 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 financiers consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers 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 permette 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 financiers 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 financiers 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 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 comptable 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 financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations fournies dans les états financiers 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 futures pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers 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 financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. 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 relevé au cours de notre audit.

Casablanca, le 08 juillet 2025

Les Commissaires aux Comptes

BDO Audit, Tax & Advisory S.A.
Abderrahim GRINE
Associé

Forvis Mazars
Adnane LOUKILI
Associé

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES - EXERCICE DU 1^{er} JANVIER 2023 AU 31 DECEMBRE 2023 - AUDIT DES ETATS FINANCIERS CONSOLIDEES

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la société SPV Rayon Holdings SA et de ses filiales (le « groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2023, 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 financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de 1.153.435 KMAD dont un bénéfice net consolidé de 79.936 KMAD.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2023, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés 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 financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés 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.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

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

Lors de la préparation des états financiers 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 financiers consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers 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 permette 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 financiers 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 financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons 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 financiers 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 financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers 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 financiers 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 11 juin 2024

Les Commissaires aux Comptes

BDO Audit, Tax & Advisory

Abderraim GRINE

Associé

Forvis Mazars

Adnane LOUKILI

Associé

II. Principaux indicateurs

II.1 Indicateurs sociaux

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs sociaux de T2S Group Holding sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25	TCAM 23-25
Chiffre d'affaires	-	12 188	64 043	<i>n.a.</i>	>100%	<i>n.a.</i>
Valeur ajoutée	-4 331	6 140	51 507	>100%	>100%	<i>n.a.</i>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>n.a.</i>	50,4%	80,4%	<i>n.a.</i>	30,0 pts	<i>n.a.</i>
Excédent brut d'exploitation (EBE)	-6 497	515	1 148	>100%	>100%	>100%
Résultat financier	41 045	-18 121	66 407	<-100%	>100%	27,2%
Résultat net	30 432	-23 286	67 122	<-100%	>100%	48,5%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>n.a.</i>	-191,1%	104,8%	<i>n.a.</i>	>100 pts	<i>n.a.</i>

Source : T2S Group Holding

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25	TCAM 23-25
Capitaux propres	1 282 334	1 259 048	1 326 218	-1,8%	5,3%	1,7%
Endettement net*	246 519	271 585	190 264	10,2%	-29,9%	-12,1%
Gearing**	19,2%	21,6%	14,3%	2,3 pts	-7,2 pts	-4,9 pts

Source : T2S Group Holding

* Endettement net = dettes de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

** Gearing = Endettement net / Capitaux propres

Sur la période 2023-2025, l'analyse des principaux indicateurs sociaux de T2S Group Holding fait ressortir :

- Une progression du chiffre d'affaires portée par le démarrage en 2024 des opérations de refacturation (i) des charges de personnel et (ii) des charges externes de T2S Group Holding à ses filiales, assorties d'une marge de 10% ;
- Une nette amélioration de la Valeur Ajoutée et de l'EBE (>100%) portée essentiellement par la croissance du chiffre d'affaires ;
- Un résultat financier enregistrant une croissance annuelle moyenne de 27,2%, porté essentiellement par les dividendes perçus par T2S Group Holding de la part de sa filiale T2S. A noter qu'en 2024, le résultat financier a connu une baisse de 59 167 KMAD (<-100%), expliquée essentiellement par l'absence de distribution de dividendes en 2024 par les filiales à T2S Group Holding ;
- Un résultat net enregistrant une croissance annuelle moyenne de +48,5%, principalement portée par les hausses du résultat financier et de l'EBE. A noter que :
 - En 2024, le résultat net a enregistré une baisse de 53 719 KMAD (<-100%) essentiellement portée par (i) la baisse du résultat financier (-59 167 KMAD) et partiellement compensée par (ii) la hausse du résultat d'exploitation (+6 953 KMAD) ;
 - En 2025, le résultat net a enregistré une hausse de 90 408 KMAD (>100%) essentiellement portée par les hausses (i) du résultat financier (+84 528 KMAD) et (ii) du résultat d'exploitation (+5 414 KMAD).
- Un renforcement des capitaux propres (+43 884 KMAD, soit un TCAM de +1,7%) en lien notamment avec l'affectation des résultats nets de la période ;
- Une baisse annuelle moyenne de l'endettement net de 12,1%, expliquée principalement par :
 - La baisse des dettes de financement ;
 - Le remboursement quasi-total du poste « comptes courants d'associés – passif » ; et
 - Partiellement compensées par la baisse de la trésorerie-actif.
- Une baisse du gearing sur la période (-4,9 pts) expliquée par (i) la baisse annuelle moyenne de l'endettement net, combinée au renforcement des capitaux propres sur la période.

II.1 Indicateurs consolidés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés du groupe T2S sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25	TCAM 23-25
Chiffre d'affaires	1 373 642	1 507 945	1 763 333	9,8%	16,9%	13,3%
Marge brute	469 718	545 886	683 145	16,2%	25,1%	20,6%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>34,2%</i>	<i>36,2%</i>	<i>38,7%</i>	<i>2,0 pts</i>	<i>2,5 pts</i>	<i>4,5 pts</i>
Résultat opérationnel avant dotations d'exploitation	285 595	308 824	453 680	8,1%	46,9%	26,0%
Résultat financier	-41 479	-39 309	-43 841	5,2%	-11,5%	-2,8%
Résultat net de l'ensemble consolidé	79 936	77 593	211 269	-2,9%	>100%	62,6%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,1%</i>	<i>12,0%</i>	<i>-0,7 pts</i>	<i>6,8 pts</i>	<i>6,2 pts</i>

Source : T2S Group Holding

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25	TCAM 23-25
Capitaux propres	1 153 435	1 225 267	1 442 346	6,2%	17,7%	11,8%
Endettement net*	546 854	553 199	222 346	1,2%	-59,8%	-36,2%
Gearing**	47,4%	45,1%	15,4%	-2,3 pts	-29,7 pts	-32,0 pts

Source : T2S Group Holding

* Endettement net (incluant leasing) = dettes de financement + dettes de crédit-bail + trésorerie passif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

** Gearing = Endettement net / Capitaux propres

Sur la période 2023-2025, l'analyse des principaux indicateurs consolidés du groupe T2S fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 13,3% du chiffre d'affaires consolidé portée par les performances positives de l'ensemble des segments d'activité du Groupe ;
- Une progression annuelle moyenne de 26% du résultat opérationnel avant dotations d'exploitation, portée essentiellement par la croissance du chiffre d'affaires ;
- Un résultat financier stable représentant en moyenne 2,7% du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2023-2025 ;
- Une progression annuelle moyenne de 62,6% du résultat net de l'ensemble consolidé, portée essentiellement par la hausse du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel ;
- Un renforcement des capitaux propres (+288 911 KMAD, soit un TCAM de +11,8%) en lien notamment avec l'affectation partielle des résultats nets de la période ;
- Une baisse annuelle moyenne de l'endettement net de 36,2% expliquée principalement par :
 - La baisse des dettes de financement sur la période (-122 548 KMAD) en lien essentiellement avec le remboursement continu et progressif des dettes bancaires du Groupe ;
 - La hausse des titres et valeurs de placement sur la période (+113 797 KMAD) en lien avec le placement en 2025 de l'excédent de trésorerie en SICAV / OPCVM monétaires ;
 - La hausse de la trésorerie nette sur la période (+75 272 KMAD).
- Une baisse du gearing sur la période (-32,0 pts) expliquée par (i) la baisse annuelle moyenne de l'endettement net, combinée au renforcement des capitaux propres sur la période.

III. Analyse des comptes annuels

III.1 Analyse des comptes sociaux annuels

III.1.1 Analyse de l'état des soldes de gestion

Le tableau ci-après présente les principaux indicateurs de l'état des soldes de gestion de T2S Group Holding sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Chiffre d'affaires	-	12 188	64 043	<i>n.a</i>	>100%
Achats consommés	-75	-679	-703	>100%	3,6%
Autres charges externes	-4 256	-5 369	-11 833	26,2%	>100%
Valeur ajoutée	-4 331	6 140	51 507	>100%	>100%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>n.a</i>	50,4%	80,4%	<i>n.a</i>	30,0 pts
Charges de personnel	-2 166	-5 622	-50 334	>100%	>100%
Impôts et taxes	-	-3	-25	<i>n.a</i>	>100%
Excédent brut d'exploitation	-6 497	515	1 148	>100%	>100%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>n.a</i>	4,2%	1,8%	<i>n.a</i>	-2,4 pts
Dotations d'exploitation	-2 739	-2 798	-4 024	2,2%	43,8%
Reprises d'exploitation, transfert de charges	-	-	6 008	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Résultat d'exploitation	-9 236	-2 283	3 131	-75,3%	>100%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>n.a</i>	-18,7%	4,9%	<i>n.a</i>	23,6 pts
Produits financiers	60 000	435	83 147	-99,3%	>100%
Charges financières	-18 955	-18 556	-16 740	-2,1%	-9,8%
Résultat financier	41 045	-18 121	66 407	<-100%	>100%
Résultat courant	31 809	-20 405	69 538	<-100%	>100%
Résultat non courant	-1 377	-2 850	-2 048	>100%	-28,1%
Résultat avant impôts	30 432	-23 255	67 490	<-100%	>100%
Impôt sur les bénéfices	-	-32	-368	<i>n.a</i>	>100%
Résultat net	30 432	-23 286	67 122	<-100%	>100%

Source : T2S Group Holding

III.1.1.1 Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires de T2S Group Holding sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Chiffre d'affaires	-	12 188	64 043	<i>n.a</i>	>100%

Source : T2S Group Holding

Le chiffre d'affaires de T2S Group Holding se compose exclusivement de la refacturation (i) des charges de personnel et (ii) des charges externes de T2S Group Holding à ses filiales, assorties d'une marge de 10%.

En 2024, le chiffre d'affaires s'est établi à 12 188 KMAD contre un chiffre d'affaires nul en 2023, expliquée par le démarrage des opérations de refacturation en 2024.

En 2025, le chiffre d'affaires s'élève à 64 043 KMAD, soit une hausse de 51 855 KMAD, principalement soutenue par le transfert du personnel de « Support », auparavant logé dans les filiales, vers T2S Group Holding à compter de juillet 2025. Les frais de personnel additionnels ainsi supportés par T2S Group Holding ont été refacturés aux filiales.

III.1.1.2 Achats consommés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des achats consommés sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Achats de travaux, études et prestations de services	75	679	677	>100%	-0,4%
Achats non stockés de matières et de fournitures	-	-	14	n.a	n.a
Achats de matières et fournitures consommables et d'emballages	-	-	13	n.a	n.a
Achats consommés	75	679	703	>100%	3,6%

Source : T2S Group Holding

En 2024, les achats consommés s'établissent à 679 KMAD, contre 75 KMAD en 2023, soit une hausse de 604 KMAD (>100%), expliquée principalement par la hausse du poste « achats de travaux, études et prestations de services », en lien avec la hausse des prestations de consulting au management de la Société.

En 2025, les achats consommés de matières et fournitures s'élèvent à 703 KMAD, contre 679 KMAD en 2024, soit une légère hausse de 24 KMAD (+3,6%), expliquée principalement par les hausses (i) du poste « achats de matières et fournitures consommables et d'emballages » de 13 KMAD et (ii) du poste « Achats non stockés de matières et de fournitures » de 14 KMAD.

III.1.1.3 Autres charges externes

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres charges externes sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	1 477	2 964	8 482	>100%	>100%
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise ⁸⁷	2 395	1 788	1 468	-25,3%	-17,9%
Redevances pour brevets, marques, droits	-	13	690	n.a	>100%
Reste du poste des autres charges externes	242	263	550	8,6%	>100%
Déplacements, missions et réceptions	141	229	467	62,3%	>100%
Locations et charges locatives	-	107	136	n.a	27,9%
Redevances de crédit-bail	-	-	20	n.a	n.a
Entretien et réparations	-	5	13	n.a	>100%
Primes d'assurances	-	-	6	n.a	n.a
Autres charges externes	4 256	5 369	11 833	26,2%	>100%

Source : T2S Group Holding

En 2024, les autres charges externes s'établissent à 5 369 KMAD contre 4 256 KMAD en 2023, soit une hausse de 1 113 KMAD (+26,2%), essentiellement expliquée par :

- La hausse des rémunérations d'intermédiaires et honoraires de 1 488 KMAD (>100%), expliquée principalement par les prestations d'assistance juridique, fiscale et comptable réalisées au cours de l'exercice ;
- La hausse des locations et charges locatives de 107 KMAD en lien principalement avec les contrats de location longue durée (LLD) des véhicules affectés aux équipes « Support » ;
- Partiellement compensée par la baisse des rémunérations de personnel extérieur à l'entreprise de 607 KMAD (-25,3%) soutenue par la démission d'un administrateur du conseil d'administration.

⁸⁷ Il est à noter que le poste « Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise » comprend également les rémunérations et indemnités allouées aux membres du conseil d'administration.

En 2025, les autres charges externes s'établissent à 11 833 KMAD contre 5 369 KMAD en 2024, soit une hausse de 6 464 KMAD (+>100%), essentiellement expliquée par :

- La hausse des rémunérations d'intermédiaires et honoraires de 5 518 KMAD (+>100%) en lien principalement avec la réalisation d'une mission de revue stratégique réalisée par un cabinet de conseil couvrant l'ensemble des segments d'activités du Groupe ;
- La hausse des redevances pour brevets, marques et droits de 677 KMAD (+>100%), soutenue par l'acquisition de solutions informatiques destinées au renforcement de la protection contre les cyberattaques ;
- Compensée partiellement par la baisse du poste « Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise » de 321 KMAD (-17,9%) soutenue par les considérations fiscales liées à la récupération de TVA.

III.1.1.4 Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Chiffre d'affaires	-	12 188	64 043	<i>n.a.</i>	>100%
Achats consommés	-75	-679	-703	>100%	3,6%
Autres charges externes	-4 256	-5 369	-11 833	26,2%	>100%
Valeur ajoutée	-4 331	6 140	51 507	>100%	>100%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>n.a.</i>	50,4%	80,4%	<i>n.a.</i>	30,0 pts

Source : T2S Group Holding

En 2024, la valeur ajoutée s'établit à 6 140 KMAD contre -4 331 KMAD en 2023, soit une hausse de 10 471 KMAD (+>100%), principalement portée par la hausse du chiffre d'affaires (+12 188 KMAD), supérieure à celle des autres charges externes (+1 113 KMAD, soit +26,2%) et des achats consommés (+604 KMAD, soit +>100%). Il est à noter que le ratio [valeur ajoutée / chiffre d'affaires] s'établit à 50,4%.

En 2025, la valeur ajoutée s'établit à 51 507 KMAD contre 6 140 KMAD en 2024, soit une hausse de 45 367 KMAD (+>100%) par rapport à 2024, conséquence d'une progression du chiffre d'affaires (+51 855 KMAD, soit +>100%), supérieure à celles des autres charges externes (+6 464 KMAD, soit +>100%) et des achats consommés (+24 KMAD, soit +3,6%). Le ratio [valeur ajoutée / chiffre d'affaires] s'est établi à 80,4% en 2025, en hausse de 30,0 points par rapport à 2024.

A noter que la hausse du chiffre d'affaires en 2025 est principalement soutenue par le transfert du personnel de « Support », auparavant logé dans les filiales, vers T2S Group Holding à compter de juillet 2025. Les frais de personnel additionnels ainsi supportés par T2S Group Holding ont été refacturés aux filiales assorties d'une marge de 10%.

III.1.1.5 Excédent brut d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Valeur ajoutée	-4 331	6 140	51 507	>100%	>100%
Charges de personnel	-2 166	-5 622	-50 334	>100%	>100%
Impôts et taxes	-	-3	-25	<i>n.a.</i>	>100%
Excédent brut d'exploitation	-6 497	515	1 148	>100%	>100%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>n.a.</i>	4,2%	1,8%	<i>n.a.</i>	-2,4 pts

Source : T2S Group Holding

En 2024, l'excédent brut d'exploitation s'établit à 515 KMAD contre -6 497 KMAD en 2023, soit une hausse de 7 012 KMAD (+>100%), principalement portée par la hausse de la valeur ajoutée de 10 471 KMAD (+>100%), partiellement compensée par la hausse des charges de personnel de 3 456 KMAD (+>100%) liée au renforcement des équipes « Support » de 17 personnes afin de soutenir la croissance du Groupe.

En 2025, l'excédent brut d'exploitation s'établit à 1 148 KMAD contre 515 KMAD en 2024, soit une hausse de 633 KMAD (+>100%), principalement due à la hausse de la valeur ajoutée de 45 367 KMAD (+>100%), compensée par la hausse des charges de personnel de 44 712 KMAD (+>100%) liée principalement au transfert des fonctions « Support » des filiales vers T2S Group Holding, intervenu à compter de juillet 2025.

III.1.1.6 Résultat d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat d'exploitation sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Excédent brut d'exploitation	-6 497	515	1 148	>100%	>100%
Dotations d'exploitation	-2 739	-2 798	-4 024	2,2%	43,8%
Reprises d'exploitation & transfert de charges	-	-	6 008	n.a	n.a
Résultat d'exploitation	-9 236	-2 283	3 131	-75,3%	>100%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>n.a.</i>	<i>-18,7%</i>	<i>4,9%</i>	<i>n.a.</i>	<i>23,6 pts</i>

Source : T2S Group Holding

Sur la période 2023-2024, le résultat d'exploitation passe de -9 236 KMAD à -2 283 KMAD, enregistrant une amélioration de 6 953 KMAD (+75,3%), expliquée principalement par la hausse de l'excédent brut d'exploitation (+7 012 KMAD).

Sur la période 2024-2025, le résultat d'exploitation passe de -2 283 KMAD à 3 131 KMAD, enregistrant une hausse de 5 414 KMAD (+>100%), expliquée principalement par :

- La hausse de l'excédent brut d'exploitation (+633 KMAD) ;
- La hausse des reprises d'exploitation & transfert de charges (+6 008 KMAD), liée principalement au reclassement des frais de l'étude stratégique au poste « immobilisations en non-valeur » ;
- Partiellement compensée par la hausse des dotations d'exploitation de 1 226 KMAD (+43,8%), suite aux investissements réalisés lors de l'exercice 2025 (notamment l'acquisition de solutions informatique et réseau et des licences ERP), soutenue par l'amortissement des frais relatifs à l'étude stratégique effectuée en 2025.

III.1.1.7 Résultat financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat financier sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	59 999	-	82 998	-100%	n.a
Intérêts et autres produits financiers	-	435	149	n.a	-65,8%
Reprises financières : transfert charges	1	-	-	-100%	n.a
Produits financiers	60 000	435	83 147	-99,3%	>100%
Charges d'intérêts	-18 916	-18 535	-16 704	-2,0%	-9,9%
Pertes de change	-39	-21	-37	-45,0%	71,3%
Charges financières	-18 955	-18 556	-16 740	-2,1%	-9,8%
Résultat financier	41 045	-18 121	66 407	<-100%	>100%

Source : T2S Group Holding

Les produits financiers correspondent essentiellement aux dividendes versés à T2S Group Holding par ses filiales, tandis que les charges financières se composent majoritairement des charges d'intérêts.

En 2024, le résultat financier s'est établi à -18 121 KMAD, contre 41 045 KMAD en 2023, soit une baisse de 59 167 KMAD (<-100%), expliquée principalement par la baisse des produits financiers de 59 566 KMAD (-99,3%), en lien essentiellement avec la baisse des produits des titres de participation et autres titres immobilisés de 59 566 KMAD (-100%), expliquée par l'absence de distribution de dividendes en 2024 par les filiales à T2S Group Holding⁸⁸.

En 2025, le résultat financier s'est établi à 66 407 KMAD, en hausse de 84 528 KMAD (>+100%), liée à :

- La hausse des produits financiers de 82 713 KMAD (>+100%), soutenue principalement par la hausse des produits des titres de participation et autres titres immobilisés de 82 998 KMAD, en lien avec la hausse des dividendes distribués en 2025 par la filiale T2S à T2S Group Holding (99,99% d'un montant total de 83 000 KMAD) ;
- La baisse des charges financières de 1 816 KMAD (-9,8%), suite principalement à la baisse des charges d'intérêts de 1 831 KMAD (-9,9%), en lien avec (i) le remboursement courant l'exercice 2025 de la dette bancaire conclue en 2021 auprès de BCP et BMCI pour un montant de 520 000 KMAD et (ii) le remboursement quasi-total du poste « comptes d'associés – passif » d'un montant de 38 000 KMAD auprès Mr. Sordo.

III.1.1.8 Résultat non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Produits non courants	0	17	1	>100%	-94,8%
Charges non courantes	-1 377	-2 867	-2 049	>100%	-28,5%
Résultat non courant	-1 377	-2 850	-2 048	>100%	-28,1%

Source : T2S Group Holding

En 2023, le résultat non courant s'établit à -1 377 KMAD, attribué en quasi-totalité au montant des charges non courantes, provenant des dotations non courantes aux amortissements et provisions en lien avec la provision de diverses pénalités anticipées dans le cadre des opérations de la holding.

En 2024, le résultat non courant s'établit à -2 850 KMAD, principalement composé des charges non courantes (-2 867 KMAD) provenant essentiellement des dotations non courantes aux amortissements et provisions, en lien avec la provision de diverses pénalités anticipées dans le cadre des opérations de la holding.

En 2025, le résultat non courant s'établit à -2 048 KMAD, principalement composé des charges non courantes (-2 049 KMAD), provenant essentiellement (i) des dotations non courantes aux amortissements et provisions pour 1 994 KMAD, en lien principalement avec la provision de diverses pénalités anticipées dans le cadre des opérations de la holding.

A noter que les provisions de diverses pénalités anticipées dans le cadre des opérations de la holding, concernent essentiellement des provisions de pénalités fiscales, en cas de contrôle fiscal, étant donné que la holding n'a jamais fait l'objet de contrôle fiscal.

⁸⁸ Il convient de noter que les dividendes distribués par les filiales à T2S Group Holding sont principalement destinés au service de la dette de la holding. Etant donné qu'aucun remboursement de la dette bancaire contractée en 2021 par T2S Group Holding auprès de la BCP et de la BMCI n'a été effectué au cours de l'exercice 2024, aucun dividende n'a été distribué par les filiales à T2S Group Holding sur cette période.

III.1.1.9 Résultat net

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Résultat d'exploitation	-9 236	-2 283	3 131	-75,3%	>100%
Résultat financier	41 045	-18 121	66 407	<-100%	>100%
Résultat non courant	-1 377	-2 850	-2 048	>100%	-28,1%
Résultat avant impôts	30 432	-23 255	67 490	<-100%	>100%
Impôts sur les résultats	-	-32	-368	<i>n.a</i>	>100%
Résultat net	30 432	-23 286	67 122	<-100%	>100%

Source : T2S Group Holding

En 2024, le résultat net s'établit à -23 286 KMAD contre 30 432 KMAD en 2023, enregistrant une baisse de 53 719 KMAD (<-100%). Cette évolution s'explique principalement par :

- La baisse du résultat financier (-59 167 KMAD, soit <-100%) ;
- La baisse du résultat non courant (-1 473 KMAD, soit <-100%) ;
- Partiellement compensée par la hausse du résultat d'exploitation (+6 953 KMAD).

En 2025, le résultat net s'établit à 67 122 KMAD contre -23 286 KMAD en 2024, enregistrant une hausse de 90 408 KMAD (+>100%). Cette évolution s'explique par :

- La hausse du résultat financier de 84 528 KMAD (>100%), en lien essentiellement avec la hausse des dividendes distribués en 2025 par la filiale T2S à T2S Group Holding (99,99% d'un montant total de 83 000 KMAD) ;
 - La hausse du résultat d'exploitation de 5 414 KMAD (>100%) ;
 - La hausse du résultat non courant de 802 KMAD ;
- Partiellement compensée par la hausse de l'impôt sur les résultats de 336 KMAD.

III.1.2 Analyse du bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan social de T2S Group Holding sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Immobilisations en non-valeurs	5 456	2 728	4 806	-50,0%	76,2%
Immobilisations incorporelles	81	346	314	>100%	-9,4%
Immobilisations corporelles	-	114	181	n.a	58,7%
Immobilisations financières	1 518 168	1 518 197	1 518 416	0,0%	0,0%
Actif immobilisé	1 523 705	1 521 386	1 523 718	-0,2%	0,2%
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>97,9%</i>	<i>97,2%</i>	<i>96,2%</i>	<i>-0,7 pts</i>	<i>-1,0 pts</i>
Fournis débiteurs, avances & acomptes	-	-	70	n.a	n.a
Clients et comptes rattachés	-	12 188	50 078	n.a	>100%
Personnel	-	2	12	n.a	>100%
Etat	2 445	2 463	990	0,8%	-59,8%
Comptes d'associés actif	-	-	-	n.a	n.a
Autres débiteurs	20 000	25 000	8 000	25,0%	-68,0%
Compte de régularisation actif	10	435	9	>100%	-98,0%
Actif Circulant	22 455	40 088	59 158	78,5%	47,6%
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>1,4%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,7%</i>	<i>1,1 pts</i>	<i>1,2 pts</i>
Trésorerie - actif	10 746	3 686	1 182	-65,7%	-67,9%
Total Actif	1 556 906	1 565 160	1 584 058	0,5%	1,2%
Capital	926 979	926 979	927 027	0,0%	0,0%
Primes d'émission	7 352	7 352	7 352	0,0%	0,0%
Réserve légale	15 879	17 400	17 400	9,6%	0,0%
Report à nouveau	301 692	330 603	307 317	9,6%	-7,0%
Résultat de l'exercice	30 432	-23 286	67 122	<-100%	>100%
Total capitaux propres	1 282 334	1 259 048	1 326 218	-1,8%	5,3%
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>82,4%</i>	<i>80,4%</i>	<i>83,7%</i>	<i>-1,9 pts</i>	<i>3,3 pts</i>
Autres dettes de financement	229 264	237 271	191 445	3,5%	-19,3%
Dettes de financement	229 264	237 271	191 445	3,5%	-19,3%
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>14,7%</i>	<i>15,2%</i>	<i>12,1%</i>	<i>0,4 pts</i>	<i>-3,1 pts</i>
Fournisseurs et comptes rattachés	1 343	1 635	8 652	21,7%	>100%
Personnel	453	204	17 007	-55,0%	>100%
Organismes sociaux	181	337	3 229	85,6%	>100%
Etat	9 003	13 536	27 251	50,3%	>100%
Comptes courants d'associés	28 001	38 001	1	35,7%	-100%
Autres créanciers	16	-	307	-100%	n.a
Comptes de régularisation - passif	3 601	9 554	2 379	>100%	-75,1%
Autres provisions pour risques et charges	2 709	5 575	7 569	>100%	35,8%
Passif circulant	45 308	68 841	66 395	51,9%	-3,6%
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>2,9%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,2%</i>	<i>1,5 pts</i>	<i>-0,2 pts</i>
Trésorerie - passif	-	-	-	n.a	n.a
Total passif	1 556 906	1 565 160	1 584 058	0,5%	1,2%

Source : T2S Group Holding

III.1.2.1 Actif immobilisé

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'actif immobilisé sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Immobilisations en non-valeurs	5 456	2 728	4 806	-50,0%	76,2%
Immobilisations incorporelles	81	346	314	>100%	-9,4%
Immobilisations corporelles	-	114	181	n.a	58,7%
Immobilisations financières	1 518 168	1 518 197	1 518 416	0,0%	0,0%
Actif immobilisé	1 523 705	1 521 386	1 523 718	-0,2%	0,2%

Source : T2S Group Holding

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

Immobilisations en non-valeurs

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations en non-valeurs sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Frais préliminaires	1 994	997	0	-50,0%	-100%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	3 463	1 731	4 806	-50,0%	>100%
Immobilisations en non-valeurs	5 456	2 728	4 806	-50,0%	76,2%

Source : T2S Group Holding

Les immobilisations en non-valeurs sont constituées (i) des charges à répartir sur plusieurs exercices et (ii) des frais préliminaires. Il s'agit essentiellement des frais de démarrage, des études stratégiques et des frais juridiques engagés lors de la constitution de la structure de T2S Group Holding et à l'acquisition des entités T2S SA, IM Alliance, Binarios et Cyclopharma.

En 2024, les immobilisations en non-valeurs s'établissent à 2 728 KMAD, en baisse de 2 728 KMAD (-50,0%), expliquée par les baisses des charges à répartir sur plusieurs exercices (-1 731 KMAD) et des frais préliminaires (-997 KMAD) liées à l'amortissement desdites charges.

En 2025, les immobilisations en non-valeur s'établissent à 4 806 KMAD, en hausse de 2 078 KMAD (+76,2%), liée à :

- La hausse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 3 075 KMAD (+>100%), portée par l'acquisition en 2025 d'une mission de revue stratégique réalisée par le Groupe ;
- Partiellement compensée par la baisse des frais préliminaires de 997 KMAD (-100%) suite à leurs amortissements.

Immobilisations incorporelles

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations incorporelles sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	81	346	314	>100%	-9,4%
Immobilisations incorporelles	81	346	314	>100%	-9,4%

Source : T2S Group Holding

Les immobilisations incorporelles sont exclusivement constituées de brevets, marques, droits et valeurs similaires.

En 2024, les immobilisations incorporelles s'établissent à 346 KMAD contre 81 KMAD en 2023, en hausse de 265 KMAD (+>100%), soutenue par l'acquisition de licences ERP (Enterprise Resource Planning).

En 2025, les immobilisations incorporelles s'établissent à 314 KMAD, en baisse de 32 KMAD (-9,4%) par rapport à 2024, suite aux amortissements constatés au titre de l'exercice.

Immobilisations corporelles

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations corporelles sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Installations techniques, matériel et outillage	-	-	97	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Mobilier, matériel de bureau & aménagement divers	-	-	84	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Immobilisations corporelles en cours	-	114	-	<i>n.a</i>	-100%
Immobilisations corporelles	-	114	181	<i>n.a</i>	58,7%

Source : T2S Group Holding

A fin 2024, la valeur nette des immobilisations corporelles a enregistré une hausse de 114 KMAD, provenant des immobilisations en cours, portée essentiellement par l'acquisition de matériel informatique.

A fin 2025, les immobilisations corporelles s'établissent à 181 KMAD, en hausse de 67 KMAD (+58,7%) par rapport à fin 2024, soutenue principalement par l'acquisition de solutions informatique et réseau.

Immobilisations financières

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations financières sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Prêts immobilisés	-	5	224	<i>n.a</i>	>100%
Autres créances financières	-	24	24	<i>n.a</i>	0,0%
Titres de participation	1 518 168	1 518 168	1 518 168	0,0%	0,0%
Immobilisations financières	1 518 168	1 518 197	1 518 416	0,0%	0,0%

Source : T2S Group Holding

Les immobilisations financières sont constituées principalement de titres de participation, de prêts immobilisés et d'autres créances financières. Il convient de noter que les titres de participation représentent en moyenne 99,9% des immobilisations financières sur la période étudiée.

Le montant des immobilisations financières est resté relativement stable sur la période 2023-2025.

La valeur nette comptable des titres de participation détenus par T2S Group Holding se présente comme suit :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
T2S	1 243 760	1 243 760	1 243 760	0,0%	0,0%
IM ALLIANCE	254 924	254 924	254 924	0,0%	0,0%
BINARIOS	19 484	19 484	19 484	0,0%	0,0%
Titres de participation	1 518 168	1 518 168	1 518 168	0,0%	0,0%

Source : T2S Group Holding

Il est à noter que la société Techniques Science Santé International Medical Trading L.L.C est détenue à 100 % par T2S Group Holding SA. La constitution de la Société a été autorisée par le conseil d'administration du 23/07/2025. Au 31 décembre 2025, son capital n'était pas encore libéré et la constitution définitive restait en suspens. Par conséquent, aucun titre de participation n'a été enregistré en 2025. L'inscription sera effectuée lors de la libération effective du capital en 2026.

III.1.2.2 Actif circulant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'actif circulant sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	-	-	70	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Clients et comptes rattachés	-	12 188	50 078	<i>n.a</i>	>100%
Personnel	-	2	12	<i>n.a</i>	>100%
Etat	2 445	2 463	990	0,8%	-59,8%
Autres débiteurs	20 000	25 000	8 000	25,0%	-68,0%
Compte de régularisation - actif	10	435	9	>100%	-98,0%
Actif circulant	22 455	40 088	59 158	78,5%	47,6%

Source : T2S Group Holding

À fin 2024, l'actif circulant s'établit à 40 088 KMAD, contre 22 455 KMAD à fin 2023, soit une hausse de 17 633 KMAD (+78,5%), principalement expliquée par :

- La hausse du poste « Clients et comptes rattachés » de 12 188 KMAD, en lien avec la hausse de la refacturation des charges externes et des charges de personnel de T2S Group Holding à ses filiales ;
- La hausse du poste « Autres débiteurs » de 5 000 KMAD, en lien avec les avances en comptes courants d'associés effectuées par T2S Group Holding en faveur de ses filiales : T2S (+3 000 KMAD) et IM Alliance (+2 000 KMAD).

A fin 2025, l'actif circulant s'établit à 59 158 KMAD, contre 40 088 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 19 070 KMAD (+47,6%), principalement liée à :

- La hausse du poste « Clients et comptes rattachés » de 37 890 KMAD en lien avec la hausse de la refacturation des charges externes et des charges de personnel de T2S Group Holding à ses filiales ;
- Compensée partiellement par :
 - La baisse du poste « Autres débiteurs » de 17 000 KMAD, en lien avec (i) le remboursement des avances en comptes courants d'associés par les filiales IM Alliance (-15 000 KMAD) et T2S (-10 000 KMAD) à T2S Group Holding, partiellement compensé par (ii) une l'avance octroyée par T2S Group Holding à Binarios (+8 000 KMAD) ;
 - La baisse du poste « Etat » de 1 473 KMAD, en lien avec la liquidation du crédit de TVA de l'exercice 2024.

III.1.2.3 Trésorerie-actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la trésorerie-actif sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Banques, Trésorerie Générale et Chèques Postaux	10 742	3 686	1 175	-65,7%	-68,1%
Caisses, régies d'avances et accreditifs	4	0	7	-98,3%	>100%
Trésorerie actif	10 746	3 686	1 182	-65,7%	-67,9%

Source : T2S Group Holding

La trésorerie-actif ressort à 1 182 KMAD à fin 2025, contre 3 686 KMAD à fin 2024 et 10 746 KMAD à fin 2023.

III.1.2.4 Financement permanent

Le tableau ci-dessous présente la composition du financement permanent sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Capital social	926 979	926 979	927 027	0,0%	0,0%
Primes d'émission	7 352	7 352	7 352	0,0%	0,0%
Réserve légale	15 879	17 400	17 400	9,6%	0,0%
Report à nouveau	301 692	330 603	307 317	9,6%	-7,0%
Résultat de l'exercice	30 432	-23 286	67 122	<-100%	>100%
Total capitaux propres	1 282 334	1 259 048	1 326 218	-1,8%	5,3%
Autres dettes de financement	229 264	237 271	191 445	3,5%	-19,3%
<i>dont dettes de financement moyen / long terme (> 1 an)</i>	<i>147 611</i>	<i>164 719</i>	<i>137 009</i>	<i>11,6%</i>	<i>-16,8%</i>
<i>dont dettes de financement court terme (< 1 an)</i>	<i>81 654</i>	<i>72 552</i>	<i>54 436</i>	<i>-11,1%</i>	<i>-25,0%</i>
Dettes de financement	229 264	237 271	191 445	3,5%	-19,3%
Financement permanent	1 511 598	1 496 319	1 517 663	-1,0%	1,4%

Source : T2S Group Holding

A fin 2024, le financement permanent s'établit à 1 496 319 KMAD, contre 1 511 598 KMAD en 2023, soit une baisse de 15 280 KMAD (-1,0%), expliquée principalement par :

- Une baisse des capitaux propres d'un montant de 23 286 KMAD, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2024 ;
- Compensée partiellement par la hausse des dettes de financement d'un montant de 8 007 KMAD en lien essentiellement avec la capitalisation des intérêts annuels de l'emprunt octroyé par Mr. Sordo à T2S Group Holding depuis décembre 2021. A noter qu'aucun remboursement de la dette bancaire conclue en 2021 auprès de BCP et BMCI n'a eu lieu courant l'exercice 2024.

A fin 2025, le financement permanent s'établit à 1 517 663 KMAD, contre 1 496 319 KMAD en 2024, soit une hausse de 21 344 KMAD (+1,4%), expliquée principalement par :

- Une hausse des capitaux propres d'un montant de 67 170 KMAD, expliquée principalement par la constatation du résultat net de l'exercice 2025 ;
- Partiellement compensée par la baisse des dettes de financement de 45 826 KMAD en lien essentiellement avec (i) le remboursement courant l'exercice 2025 de la dette bancaire conclue en 2021 auprès de BCP et BMCI et (ii) compensée partiellement par la capitalisation des intérêts annuels de l'emprunt octroyé par Mr. Sordo à T2S Group Holding depuis décembre 2021.

III.1.2.5 Passif circulant

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs du passif circulant sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Fournisseurs et comptes rattachés	1 343	1 635	8 652	21,7%	>100%
Personnel	453	204	17 007	-55,0%	>100%
Organismes sociaux	181	337	3 229	85,6%	>100%
Etat	9 003	13 536	27 251	50,3%	>100%
Comptes d'associés - passif	28 001	38 001	1	35,7%	-100%
Autres créances	16	-	307	-100%	n.a
Comptes de régularisation - passif	3 601	9 554	2 379	>100%	-75,1%
Autres provisions pour risques et charges	2 709	5 575	7 569	>100%	35,8%
Passif circulant	45 308	68 841	66 395	51,9%	-3,6%

Source : T2S Group Holding

A fin 2024, le passif circulant s'établit à 68 841 KMAD contre 45 308 KMAD à fin 2023, soit une hausse de 23 533 KMAD (+51,9%), principalement due à :

- La hausse du poste « Comptes d'associés – passif » de 10 000 KMAD (+35,7%) en lien avec l'avance octroyée par Mr. Sordo à T2S Group Holding ;
- La hausse du poste « Comptes de régularisation – passif » de 5 953 KMAD (>100%), en lien principalement par le cumul des intérêts courus non échus afférents à la dette bancaire conclue en 2021 auprès de BCP et BMCI ;
- La hausse du poste « Etat » d'un montant de 4 533 KMAD (+50,3%), soutenue par la provision des dettes fiscales courues non échues ;
- La hausse du poste « Autres provisions pour risques et charges » d'un montant de 2 866 KMAD en lien avec la provision de divers risques opérationnels de la Société. A noter que ces provisions anticipées dans le cadre des opérations de la holding, concernent essentiellement des provisions de pénalités fiscales, en cas de contrôle fiscal, étant donné que la holding n'a jamais fait l'objet de contrôle fiscal.

A fin 2025, le passif circulant s'établit à 66 395 KMAD contre 68 841 KMAD à fin 2024, soit une baisse de 2 446 KMAD, principalement due à :

- Le remboursement quasi-total du poste « Comptes d'associés – passif » d'un montant de 38 000 KMAD à Mr. Sordo ;
- La baisse du poste « Comptes de régularisation – passif » de 7 175 KMAD, en lien avec le paiement des intérêts de l'échéance de la dette bancaire conclue en 2021 auprès de BCP et BMCI ;
- Partiellement compensée par :
 - La hausse du poste « Fournisseurs et comptes rattachés » de 7 018 KMAD (>100%), soutenue par la dette sur le fournisseur de l'étude stratégique effectuée en 2025 (+6 300 KMAD) ;
 - La hausse du poste « Personnel » de 16 802 KMAD, en lien avec l'intégration du personnel « Support » au niveau de T2S Group Holding, ainsi que par la provision de bonus de fin d'année de l'équipe « Support » ;
 - La hausse du poste « Organismes sociaux » de 2 892 KMAD expliquée par l'intégration du personnel « Support » au niveau de T2S Group Holding ;
 - La hausse du poste « Etat » de 13 716 KMAD, soutenue par la provision des dettes fiscales courues non échues ;
 - La hausse du poste « Autres provisions pour risques et charges » d'un montant de 1 994 KMAD en lien avec la provision de divers risques opérationnels de la Société. A noter que ces provisions anticipées dans le cadre des opérations de la holding, concernent essentiellement des provisions de pénalités fiscales, en cas de contrôle fiscal, étant donné que la holding n'a jamais fait l'objet de contrôle fiscal ;
 - La hausse du poste « Autres créances » de 307 KMAD.

III.1.2.6 Equilibre financier

Le tableau ci-dessous présente les indicateurs de l'équilibre financier sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Financement permanent	1 511 598	1 496 319	1 517 663	-1,0%	1,4%
Actif immobilisé	1 523 705	1 521 386	1 523 718	-0,2%	0,2%
Fonds de roulement	-12 107	-25 067	-6 055	>100%	-75,8%
Actif circulant	22 455	40 088	59 158	78,5%	47,6%
Passif circulant	45 308	68 841	66 395	51,9%	-3,6%
Besoin en fonds de roulement	-22 853	-28 753	-7 237	25,8%	-74,8%
Trésorerie nette	10 746	3 686	1 182	-65,7%	-67,9%

Source : T2S Group Holding

A fin 2024, le fonds de roulement s'établit à -25 067 KMAD, contre -12 107 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 12 960 KMAD, principalement expliquée par :

- La baisse du financement permanent d'un montant de 15 280 KMAD (-1,0%) suite à la baisse des capitaux propres d'un montant de 23 286 KMAD, partiellement compensée par la hausse des dettes de financement d'un montant de 8 007 KMAD ;
- Partiellement compensée par la baisse de l'actif immobilisé de 2 319 KMAD.

Le besoin en fonds de roulement enregistre une baisse de 5 901 KMAD pour s'établir à -28 753 KMAD, résultant d'une hausse du passif circulant (+23 533 KMAD, soit +51,9%), plus importante que celle de l'actif circulant (+17 633 KMAD, soit +78,5%).

Ainsi, la trésorerie nette s'établit à 3 686 KMAD à fin 2024 contre 10 746 KMAD à fin 2023, en baisse de 7 060 KMAD (-65,7%).

A fin 2025, le fonds de roulement s'établit à -6 055 KMAD, contre -25 067 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 19 012 KMAD (-75,8%), principalement expliquée par :

- La hausse du financement permanent d'un montant de 21 344 KMAD (+1,4%), suite à la hausse des capitaux propres d'un montant de 67 170 KMAD partiellement compensée par la baisse des dettes de financement d'un montant de 45 826 KMAD ;
- Partiellement compensée par la hausse de l'actif immobilisé de 2 332 KMAD.

Le besoin en fonds de roulement enregistre une hausse de 21 517 KMAD pour s'établir à -7 237 KMAD, résultant d'une hausse de l'actif circulant (+19 070 KMAD, soit +47,6%), accompagnée d'une baisse du passif circulant (-2 446 KMAD, soit -3,6%).

Ainsi, la trésorerie nette s'établit à 1 182 KMAD à fin 2025 contre 3 686 KMAD à fin 2024, en baisse de 2 504 KMAD (-67,9%).

III.1.2.7 Ratios de rentabilité

Le tableau ci-dessous présente les ratios de rentabilité sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Résultat net	30 432	-23 286	67 122	<-100%	>100%
Capitaux propres	1 282 334	1 259 048	1 326 218	-1,8%	5,3%
Rentabilité des capitaux propres (ROE) (1)	2,4%	-1,8%	5,2%	-4,2 pts	7,0 pts
Total bilan	1 556 906	1 565 160	1 584 058	0,5%	1,2%
Rentabilité de l'actif (ROA) (2)	2,0%	-1,5%	4,3%	-3,5 pts	5,8 pts

Source : T2S Group Holding

(1) ROE = Résultat net / Moyenne (Capitaux propres N, N-1)

(2) ROA = Résultat net / Moyenne (Total bilan N, N-1)

Rentabilité des capitaux propres

En 2024, la rentabilité des capitaux propres s'établit à -1,8% contre 2,4% à fin 2023, soit une baisse de 4,2 pts, en raison d'une baisse du résultat net de 53 719 KMAD (<-100%), plus importante que celle des capitaux propres (-23 286 KMAD, soit -1,8%) sur la période.

En 2025, la rentabilité des capitaux propres s'établit à 5,2% contre -1,8% à fin 2024, soit une hausse de 7,0 pts, en raison d'une hausse du résultat net de 90 408 KMAD (>100%), plus importante que celle des capitaux propres (+67 170 KMAD, soit +5,3%).

Rentabilité de l'actif

En 2024, la rentabilité des actifs s'établit à -1,5% contre 2,0% à fin 2023, soit une baisse de 3,5 pts, en raison de la baisse du résultat net de 53 719 KMAD (<-100%), accompagnée d'une quasi-stabilité du total bilan (+0,5%) sur la période.

En 2025, la rentabilité de l'actif s'établit à 4,3% contre -1,5% à fin 2024, soit une hausse de 5,8 pts, en raison de la hausse du résultat net de 90 408 KMAD (>100%), plus importante que la hausse du total bilan de 18 898 KMAD (+1,2%).

III.1.2.8 Ratios de rotation

Le tableau ci-dessous présente les ratios de rotation sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Créances clients	-	12 188	50 078	<i>n.a</i>	>100%
Chiffre d'affaires TTC	-	14 626	76 852	<i>n.a</i>	>100%
Taux de rotation des créances clients (en jours de CA TTC) (1)	n.a.	304,2 j	237,8 j	na	-66,3 j
Dettes fournisseurs	1 343	1 635	8 652	21,7%	>100%
Achats consommés TTC	90	815	844	>100%	3,6%
Autres charges externes TTC	5 107	6 443	14 200	26,2%	>100%
Taux de rotation des dettes fournisseurs (en jours de consommation TTC) (2)	94,3 j	82,2 j	209,9 j	-12,1 j	127,7 j

Source : T2S Group Holding

(1) Taux de rotation des créances clients (en jours de CA TTC) = (Créances clients / Chiffre d'affaires TTC) * 365 jours

(2) Taux de rotation des dettes fournisseurs (en jours de consommation TTC) = (Dettes fournisseurs / Achats consommés TTC + autres charges externes TTC) * 365 jours

Le taux de TVA appliqué est de 20%.

Rotation des créances clients

Au terme de l'exercice 2024, le délai de rotation des créances clients s'établit à 304,2 jours de chiffre d'affaires TTC.

Au terme de l'exercice 2025, le délai de rotation des créances clients s'établit à 237,8 jours de chiffre d'affaires TTC, en diminution de 66,3 jours, expliquée principalement par la hausse du chiffre d'affaires (+62 226 KMAD) plus importante que la hausse des créances clients (+37 890 KMAD).

Rotation des dettes fournisseurs

Au terme de l'exercice 2024, le délai de rotation des dettes fournisseurs diminue de 12,1 jours par rapport à fin 2023, pour s'établir à 82,2 jours de consommation TTC, expliquée par les hausses des achats consommés (725 KMAD, soit +>100%) et des autres charges externes (1 336 KMAD, soit +26,2%), plus importante que la hausse des dettes fournisseurs de 292 KMAD (+21,7%).

Au terme de l'exercice 2025, le délai de rotation des dettes fournisseurs augmente de 127,7 jours par rapport à fin 2024, pour s'établir à 209,9 jours de consommation TTC, expliquée par la hausse des dettes fournisseurs (+7 018 KMAD), plus importante que la hausse des autres charges externes (+7 757 KMAD, soit +100%).

III.1.2.9 Ratios de liquidité

Le tableau ci-dessous présente les ratios de liquidité sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Actif circulant	22 455	40 088	59 158	78,5%	47,6%
Trésorerie actif	10 746	3 686	1 182	-65,7%	-67,9%
Passif circulant	45 308	68 841	66 395	51,9%	-3,6%
Trésorerie passif	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Ratio de liquidité générale (1)	0,7x	0,6x	0,9x	-0,1 pts	0,3 pts
Ratio de liquidité immédiate (2)	0,2x	0,1x	0,0x	-0,2 pts	0,0 pts

Source : T2S Group Holding

(1) Ratio de liquidité générale = (actif circulant + trésorerie-actif) / (passif circulant + trésorerie-passif)

(2) Ratio de liquidité immédiate = (trésorerie-actif) / (passif circulant + trésorerie-passif)

Ratio de liquidité générale

Le ratio de liquidité générale s'établit à 0,9x à fin 2025, 0,6x à fin 2024 et 0,7x à fin 2023.

Le ratio de liquidité générale s'établit à 0,6x à fin 2024 contre 0,7x à fin 2023. Cette légère baisse est principalement due à une hausse du passif circulant de (+23 533 KMAD, soit +51,9%), accompagnée d'une baisse de la trésorerie – actif (-7 060 KMAD, soit -65,7%) plus importantes que la hausse de l'actif circulant (+17 633 KMAD, soit +78,5%).

Le ratio de liquidité générale s'établit à 0,9x à fin 2025 contre 0,6x à fin 2024. Cette amélioration s'explique principalement par la hausse de l'actif circulant (+19 070 KMAD, soit +47,6%) conjuguée à la baisse du passif circulant (-2 446 KMAD, soit -3,6%), plus importantes que la diminution de la trésorerie – actif de (-2 504 KMAD, soit -67,9%).

Ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate s'établit à 0,0x à fin 2025, 0,1x à fin 2024 et 0,2x à fin 2023.

A fin 2024, le ratio de liquidité immédiate s'établit à 0,1x, en diminution de 0,1 pts, principalement lié à la baisse de la trésorerie actif de 7 060 KMAD sur la période.

A fin 2025, le ratio de liquidité immédiate s'établit à 0,0x, en diminution de 0,1 pts, principalement lié à la baisse de la trésorerie actif de 2 504 KMAD sur la période.

III.1.2.10 Ratios d'endettement

Le tableau ci-dessous présente les ratios d'endettement sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Dettes de financement	229 264	237 271	191 445	3,5%	-19,3%
<i>dont dettes de financement moyen / long terme (> 1 an)</i>	<i>147 611</i>	<i>164 719</i>	<i>137 009</i>	<i>11,6%</i>	<i>-16,8%</i>
<i>dont dettes de financement court terme (< 1 an)</i>	<i>81 654</i>	<i>72 552</i>	<i>54 436</i>	<i>-11,1%</i>	<i>-25,0%</i>
(+) Comptes courants d'associés - passif	28 001	38 001	1	35,7%	-100%
(+) Trésorerie passif	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
(-) Comptes courants d'associés - actif	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
(-) Titres et valeurs de placement	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
(-) Trésorerie actif	-10 746	-3 686	-1 182	-65,7%	-67,9%
Endettement net (1)	246 519	271 585	190 264	10,2%	-29,9%
Financement permanent	1 511 598	1 496 319	1 517 663	-1,0%	1,4%
Dettes moyen long terme / Financement permanent	9,8%	11,0%	9,0%	1,2 pts	-2,0 pts
Ratio d'endettement moyen long terme (2)	59,9%	60,7%	72,0%	0,8 pts	11,4 pts
Capitaux propres	1 282 334	1 259 048	1 326 218	-1,8%	5,3%
Gearing (3)	19,2%	21,6%	14,3%	2,3 pts	-7,2 pts
Coefficient d'endettement moyen long terme (4)	11,5%	13,1%	10,3%	1,6 pts	-2,8 pts
Total bilan	1 556 906	1 565 160	1 584 058	0,5%	1,2%
Ratio de solvabilité (5)	15,8%	17,4%	12,0%	1,5 pts	-5,3 pts

Source : T2S Group Holding

(1) Endettement net = dettes de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

(2) Ratio d'endettement moyen long terme = Dettes de financement moyen long terme / Endettement net

(3) Gearing = Endettement net / Capitaux propres

(4) Coefficient d'endettement moyen long terme = Dettes de financement moyen long terme / Capitaux propres

(5) Ratio de solvabilité = Endettement net / Total bilan

Endettement net

A fin 2024, l'endettement net s'établit à 271 585 KMAD, contre 246 519 KMAD à fin 2023, soit une hausse de 25 066 KMAD (+10,2%), principalement portée par l'effet combiné de (i) la hausse des dettes de financement de 8 007 KMAD (+3,5%), (ii) la hausse du poste « comptes courants d'associés - passif » de 10 000 KMAD (+35,7%) et (iii) la baisse de la trésorerie-actif de 7 060 KMAD (-65,7%).

A fin 2025, l'endettement net s'établit à 190 264 KMAD, contre 271 585 KMAD à fin 2024, soit une baisse de 81 322 KMAD (-29,9%), principalement portée par (i) la baisse des dettes de financement de 45 826 KMAD (-19,3%), (ii) le remboursement quasi-total du poste « comptes courants d'associés – passif » de 38 000 KMAD (-100%) et compensées partiellement par (iii) la baisse de la trésorerie-actif de 2 504 KMAD (-67,9%).

Ratio d'endettement moyen - long terme

A fin 2024, le ratio d'endettement moyen - long terme s'établit à 60,7% contre 59,9% à fin 2023, soit une hausse de 0,8 pts, suite à (i) la hausse des dettes de financement moyen – long terme (+17 108 KMAD, soit +11,6%), plus importante que (ii) la hausse de l'endettement net (+25 066 KMAD, soit +10,2%).

A fin 2025, le ratio d'endettement moyen – long terme s'établit à 72,0% contre 60,7% à fin 2024, soit une hausse de 11,4 pts, expliquée par (i) la baisse de l'endettement net (-81 322 KMAD, soit -29,9%), plus importante que (ii) la baisse des dettes de financement moyen – long terme (-27 710 KMAD, soit +16,8%).

Gearing

A fin 2024, le gearing s'établit à 21,6%, en hausse de 2,3 pts par rapport à fin 2023, expliquée par la hausse de l'endettement net (+25 066 KMAD, soit +10,2%), combinée à la baisse des capitaux propres (-23 286 KMAD, soit -1,8%).

A fin 2025, le gearing s'établit à 14,3%, en baisse de 7,2 pts par rapport à fin 2024, en lien avec la baisse de l'endettement net (-81 322 KMAD, soit -29,9%), combinée à la hausse des capitaux propres (+67 170 KMAD, soit +5,3%).

Ratio de solvabilité

A fin 2024, le ratio de solvabilité s'établit à 17,4%, en hausse de 1,5 pts par rapport à fin 2023, soutenue par la hausse de l'endettement net (+25 066 KMAD, soit +10,2%), plus importante que la hausse du total bilan (+8 254 KMAD, soit +0,5%).

A fin 2025, le ratio de solvabilité s'établit à 12,0%, en baisse de 5,3 pts par rapport à fin 2024, en lien avec la baisse de l'endettement net (-81 322 KMAD, soit -29,9%), combinée à la hausse du total bilan (+18 898 KMAD, soit +1,2%).

III.1.3 Analyse du tableau de financement

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du tableau de financement de T2S Group Holding sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Autofinancement	33 171	-20 488	71 147	<-100%	>100%
Capacité d'autofinancement	33 171	-20 488	71 147	<-100%	>100%
Distribution de bénéfices	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Cessions et réductions d'immobilisations	-	3	114	<i>n.a</i>	>100%
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	114	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Récupérations sur créances immobilisés	-	3	-	<i>n.a</i>	-100%
Augmentation des capitaux propres et assimilés	-	-	48	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Augmentation des dettes de financement	7 406	8 007	-	8,1%	-100%
TOTAL RESSOURCES STABLES	40 578	-12 479	71 309	<-100%	>100%
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	91	481	463	>100%	-3,8%
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	91	335	54	>100%	-83,9%
Acquisitions d'immobilisations corporelles	-	114	190	<i>n.a</i>	66,1%
Acquisitions d'immobilisations financières	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Augmentation des créances immobilisés	-	32	219	<i>n.a</i>	>100%
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Remboursement des dettes de financement	54 436	-	45 826	-100%	<i>n.a</i>
Emplois en non-valeurs	-	-	6 008	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
TOTAL EMPLOIS STABLES	54 527	481	52 297	-99,1%	>100%
Variation du besoin de financement	-16 433	-5 901	21 517	-64,1%	>100%
Variation de la trésorerie	2 484	-7 060	-2 504	<-100%	-64,5%
TOTAL GENERAL	57 011	481	73 813	-99,2%	>100%

Source : T2S Group Holding

Revue analytique 2023-2024

Les ressources stables s'établissent à -12 479 KMAD en 2024, contre 40 578 KMAD en 2023, enregistrant une baisse de 53 057 KMAD (<-100%), qui s'explique principalement par :

- La baisse de l'autofinancement de 53 659 KMAD (<-100%) pour s'établir à -20 488 KMAD en 2024, en lien avec la baisse de la capacité d'autofinancement du même montant, liée notamment à une baisse du résultat net sur la période (-53 719 KMAD) ;
- Compensée partiellement par la hausse des dettes de financement de 600 KMAD en lien essentiellement avec le différentiel des intérêts capitalisés entre 2023 et 2024 sur l'emprunt octroyé auprès de Mr. Sordo (8 007 KMAD en 2024 vs 7 406 KMAD en 2023).

En 2024, les emplois stables s'établissent à 481 KMAD contre 54 527 KMAD en 2023, et se composent principalement de :

- L'acquisition d'immobilisations incorporelles pour un montant de 335 KMAD en lien avec l'acquisition de licences ERP (Enterprise Resource Planning) ;
- L'acquisition d'immobilisations corporelles pour un montant de 114 KMAD, en lien avec l'acquisition de matériel informatique ;
- L'augmentation des créances immobilisées d'un montant de 32 KMAD en lien avec des cautions données.

Par ailleurs, la variation de la trésorerie ressort à -7 060 KMAD à fin 2024 contre 2 484 KMAD à fin 2023.

Revue analytique 2024-2025

Les ressources stables s'établissent à 71 309 KMAD en 2025, contre -12 479 KMAD en 2024, enregistrant une hausse de 83 788 KMAD (>100%), qui s'explique principalement par la hausse de l'autofinancement de 91 635 KMAD (>100%) pour s'établir à 71 147 KMAD en 2025, en lien avec la hausse de la capacité d'autofinancement du même montant, liée notamment à une hausse du résultat net sur la période (+90 408 KMAD).

En 2025, les emplois stables s'établissent à 52 297 KMAD contre 481 KMAD en 2024, et se composent principalement de :

- Le remboursement des dettes de financement de 45 826 KMAD, en lien avec (i) le remboursement courant l'exercice 2025 de la dette bancaire de T2S Group Holding conclue en 2021 auprès de BCP et BMCI pour un montant de 54 436 KMAD, partiellement compensé par (ii) la capitalisation des intérêts courus sur l'emprunt contracté auprès de M. Sordo depuis décembre 2021 pour 8 610 KMAD ;
- Les emplois en non-valeurs pour un montant de 6 008 KMAD, correspondant à la constatation en charges à répartir de l'étude stratégique réalisée en 2025 ;
- L'acquisitions d'immobilisations incorporelles d'un montant de 54 KMAD correspondant à des licences ERP (Enterprise Resource Planning) ;
- L'acquisitions d'immobilisations corporelles pour 190 KMAD, en lien avec l'acquisition de solutions informatique et réseau ;
- Augmentation des créances immobilisées d'un montant de 219 KMAD correspondant essentiellement à des prêts accordés au personnel (prêt accordé à un membre du COMEX d'un montant de 160 KMAD).

Par ailleurs, la variation de la trésorerie ressort à -2 504 KMAD à fin 2025 contre -7 060 KMAD en 2024.

III.2 Analyse des comptes consolidés annuels

III.2.1 Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation de T2S Group Holding a évolué comme suit sur la période 2023 – 2025 :

Entités	Pourcentage de contrôle			Pourcentage d'intérêt			Méthode de consolidation
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	
T2S Group Holding	100%	100%	100%	100%	100%	100%	Société mère
T2S	99,99%	99,99%	99,99%	99,99%	99,99%	99,99%	IG*
IM Alliance	99,99%	99,99%	99,99%	99,99%	99,99%	99,99%	IG*
Binarios	100%	100%	100%	100%	100%	100%	IG*
Cyclopharma	54,49%	54,49%	54,49%	54,49%	54,49%	54,49%	IG*

Source : T2S Group Holding

(*) : Intégration globale

Aucun changement de périmètre n'est intervenu sur la période 2023 – 2025.

La participation dans l'entité « T2S Africa » (détenue à 100%) n'a pas été consolidée. Il est à noter que T2S Africa est en cessation d'activité depuis novembre 2022. Dès lors, elle n'a pas été intégrée dans le périmètre de consolidation, celle-ci n'étant pas significative pour le Groupe.

En 2025, la participation dans l'entité « Techniques Science Sante International Medical Trading » (détenue à 100%) n'a pas été consolidée, étant donné que celle-ci a été créée en décembre 2025 et est seulement en phase de démarrage.

III.2.2 Analyse du compte de résultat

Le tableau ci-dessous présente le compte de résultat consolidé du groupe T2S sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Chiffre d'affaires	1 373 642	1 507 945	1 763 333	9,8%	16,9%
Autres produits de l'activité	56 898	50 587	722	-11,1%	-98,6%
Coût des biens et services vendus	-903 924	-962 059	-1 080 188	6,4%	12,3%
Charges de personnel	-146 532	-173 847	-193 682	18,6%	11,4%
Autres charges et produits opérationnels	-94 488	-113 802	-101 782	20,4%	-10,6%
Éléments opérationnels non récurrents	-	-	65 278	n.a	n.a
Résultat opérationnel avant dotations d'exploitation	285 595	308 824	453 680	8,1%	46,9%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>20,8%</i>	<i>20,5%</i>	<i>25,7%</i>	<i>-0,3 pts</i>	<i>5,2 pts</i>
Dotations d'exploitation	-98 683	-109 762	-72 468	11,2%	-34,0%
Résultat opérationnel	186 912	199 062	381 212	6,5%	91,5%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>13,6%</i>	<i>13,2%</i>	<i>21,6%</i>	<i>-0,4 pts</i>	<i>8,4 pts</i>
Coût de l'endettement financier net	-41 271	-46 982	-39 900	13,8%	-15,1%
Autres charges et produits financiers	-208	7 673	-3 941	>100%	<-100%
Résultat financier	-41 479	-39 309	-43 841	-5,2%	11,5%
Résultat avant impôt des sociétés intégrées	145 433	159 753	337 371	9,8%	>100%
Impôts sur les résultats	-65 497	-82 160	-126 101	25,4%	53,5%
Résultat net consolidé	79 936	77 593	211 269	-2,9%	>100%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,1%</i>	<i>12,0%</i>	<i>-0,7 pts</i>	<i>6,8 pts</i>
<i>dont Résultat net (part du groupe)</i>	<i>74 937</i>	<i>67 311</i>	<i>204 576</i>	<i>-10,2%</i>	<i>>100%</i>
<i>dont Intérêts minoritaires</i>	<i>4 999</i>	<i>10 282</i>	<i>6 693</i>	<i>>100%</i>	<i>-34,9%</i>

Source: T2S Group Holding

III.2.2.1 Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires consolidé par segment du groupe T2S sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
RADONCO	436 999	390 594	501 045	-10,6%	28,3%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>31,8%</i>	<i>25,9%</i>	<i>28,4%</i>		
Dispositifs médicaux	191 348	272 260	317 364	42,3%	16,6%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>13,9%</i>	<i>18,1%</i>	<i>18,0%</i>		
ORAS	200 184	223 927	269 865	11,9%	20,5%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,8%</i>	<i>15,3%</i>		
SAV	230 623	234 920	238 362	1,9%	1,5%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>16,8%</i>	<i>15,6%</i>	<i>13,5%</i>		
IVD	194 442	210 292	226 001	8,2%	7,5%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>14,2%</i>	<i>13,9%</i>	<i>12,8%</i>		
Pharma	105 864	126 502	142 642	19,5%	12,8%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,1%</i>		
Systèmes digitaux	24 198	65 324	91 271	>100%	39,7%
<i>en % du Chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>1,8%</i>	<i>4,3%</i>	<i>5,2%</i>		
Ajustements de consolidation	-10 016	-15 873	-23 216	52,2%	46,3%
Total chiffre d'affaires consolidé	1 373 642	1 507 945	1 763 333	9,8%	16,9%

Source : T2S Group Holding

En 2024, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 1 507 945 KMAD contre 1 373 642 KMAD en 2023, affichant une hausse de 134 303 KMAD (+9,8%). Cette hausse a été principalement portée par :

- Le segment d'activité « Dispositifs Médicaux » qui a affiché une forte croissance de son chiffre d'affaires (+80 912 KMAD, soit +42,3%) pour atteindre 272 260 KMAD, en lien notamment avec (i) le lancement de l'activité « robotique » et (ii) la croissance de la demande en dispositifs médicaux, soutenue par la généralisation de l'AMO ;
- Le segment d'activité « Systèmes digitaux » qui a enregistré une hausse de 41 126 KMAD (>100%) par rapport à 2023, principalement expliquée par le démarrage en 2024 des projets de pharmacie digitale ;
- Le segment d'activité « ORAS » qui a affiché une hausse de son chiffre d'affaires (+23 742 KMAD, soit +11,9%) suite au lancement de la nouvelle carte « BrainLab » ;
- Le segment « Pharma » qui a affiché une forte croissance de son chiffre d'affaires (+20 638 KMAD, soit +19,5%) pour atteindre 126 502 KMAD résultant notamment de (i) la hausse de l'activité de production de cyclotron (+ 14 824 KMAD) et (ii) la hausse des ventes des autres produits de contraste et de radiopharmacie (+5 859 KMAD) ;
- Partiellement compensées par la baisse du chiffre d'affaires du segment d'activité « RADONCO » (-46 406 KMAD, soit -10,6%) par rapport à 2023 pour atteindre 390 594 KMAD principalement portée par :
 - la baisse de l'activité oncologie (-107 510 KMAD, soit -100%), en lien avec la cession de la carte « Varian » à la suite de l'acquisition par Siemens Healthineers Maroc des activités de maintenance et d'installation des équipements de radiothérapie Varian ;
 - partiellement compensée par la hausse de l'activité radiologie (+61 104 KMAD, soit +18,5%), soutenue par la mise en service de nouvelles cliniques dans l'ensemble du territoire.

En 2025, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 1 763 333 KMAD, en hausse de 255 388 KMAD (+16,9%) par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est principalement portée par :

- Le segment d'activité « RADONCO » qui a affiché une croissance de son chiffre d'affaires (+110 451 KMAD, soit +28,6%) pour atteindre 501 045 KMAD, soutenue par les hausses :
 - de l'activité oncologie (+100 000 KMAD), en lien principalement par le lancement de la nouvelle carte « Accuray » et ;
 - de l'activité radiologie (+10 451 KMAD), portée par l'augmentation de la demande en équipements de radiologie soutenue par la croissance des activités des centres de santé dans le marché privés au Maroc.
- Le segment d'activité « ORAS » qui a enregistré une hausse de 45 938 KMAD (+20,5%) par rapport à 2024, soutenue principalement par (i) la bonne performance de l'activité imagerie par ultra-sons et (ii) la hausse des ventes d'équipement d'optique médicale ;
- Le segment d'activité « Dispositifs médicaux » qui a affiché une hausse de son chiffre d'affaires (+45 104 KMAD, soit +16,6%) en lien avec (i) l'accélération du développement du segment robotique et (ii) la croissance de la demande en dispositifs médicaux, soutenue par la généralisation de l'AMO ;
- Le segment d'activité « Systèmes digitaux » qui a affiché une croissance de son chiffre d'affaires de 25 947 KMAD (+39,7%) pour atteindre 91 271 KMAD, principalement expliquée par l'accélération du développement de l'activité pharmacie digitale, qui s'intègre parfaitement dans l'écosystème des grandes structures de santé.

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque entité dans le chiffre d'affaires consolidé du groupe T2S sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
T2S Group Holding	-	12 188	64 043	<i>n.a</i>	>100%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	-	1%	4%		
T2S	898 363	949 623	1 129 682	5,7%	19,0%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	65%	63%	64%		
IM Alliance	355 233	382 370	422 954	7,6%	10,6%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	26%	25%	24%		
Binarios	24 198	65 324	91 271	>100%	39,7%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	2%	4%	5%		
Cyclopharma	105 864	126 502	142 642	19,5%	12,8%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	8%	8%	8%		
Total	1 383 658	1 536 006	1 850 592	11,0%	20,5%
Elimination Intragroupe⁸⁹	-	-12 188	-64 043	<i>n.a</i>	>100%
Ajustements de consolidation	-10 016	-15 873	-23 216	58,5%	46,3%
Chiffre d'affaires consolidé	1 373 642	1 507 945	1 763 333	9,8%	16,9%

Source: T2S Group Holding

Les activités des filiales T2S et IM Alliance représentent en moyenne 89% du chiffre d'affaires consolidé du Groupe sur la période 2023 – 2025.

L'activité de chacune des filiales ci-dessus est présentée au niveau de la section « VI. Activité du Groupe T2S » du présent document de référence.

⁸⁹ Les "éliminations intragroupe" correspondent aux éliminations de la refacturation des charges de personnel et des charges externes de T2S Group Holding à ses filiales, tandis que les "ajustements de consolidation" correspondent aux éliminations des opérations entre les différents segments du Groupe.

III.2.2.2 Résultat opérationnel avant dotations d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente le détail du résultat opérationnel avant dotations d'exploitation sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Chiffre d'affaires	1 373 642	1 507 945	1 763 333	9,8%	16,9%
Autres produits de l'activité	56 898	50 587	722	-11,1%	-98,6%
<i>dont Reprises d'exploitation, transferts de charges</i>	<i>56 887</i>	<i>51 988</i>	<i>-</i>	<i>-8,6%</i>	<i>-100,0%</i>
<i>dont Immobilisations produites par l'entreprise elle-même</i>	<i>-</i>	<i>659</i>	<i>-</i>	<i>n.a</i>	<i>-100,0%</i>
<i>dont Autres produits d'exploitation</i>	<i>11</i>	<i>-</i>	<i>722</i>	<i>-100,0%</i>	<i>n.a</i>
<i>dont Interco</i>	<i>-</i>	<i>-2 059</i>	<i>-</i>	<i>n.a</i>	<i>-100,0%</i>
Coût des biens et services vendus	-903 924	-962 059	-1 080 188	6,4%	12,3%
Charges de personnel	-146 532	-173 847	-193 682	18,6%	11,4%
Autres charges et produits opérationnels	-94 488	-113 802	-101 782	20,4%	-10,6%
<i>dont Autres produits et charges d'exploitation</i>	<i>-74 523</i>	<i>-93 357</i>	<i>-97 667</i>	<i>25,3%</i>	<i>4,6%</i>
<i>dont Impôts et taxes</i>	<i>-2 854</i>	<i>-1 600</i>	<i>4 115</i>	<i>-43,9%</i>	<i>>100%</i>
<i>dont Cession d'actifs</i>	<i>30</i>	<i>67</i>	<i>-</i>	<i>>100%</i>	<i>-100%</i>
<i>dont Autres produits et charges d'exploitation non courantes</i>	<i>-17 142</i>	<i>-18 912</i>	<i>-</i>	<i>10,3%</i>	<i>-100%</i>
Éléments opérationnels non récurrents	-	-	65 278	n.a	n.a
Résultat opérationnel avant dotations d'exploitation	285 595	308 824	453 680	8,1%	46,9%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>20,8%</i>	<i>20,5%</i>	<i>25,7%</i>	<i>-0,3 pts</i>	<i>5,2 pts</i>

Source: T2S Group Holding

En 2024, le résultat opérationnel avant dotations d'exploitation s'est établi à 308 824 KMAD contre 285 595 KMAD en 2023, en hausse de 23 229 KMAD (+8,1%), expliquée principalement par :

- La hausse du chiffre d'affaires (+134 303 KMAD, soit +9,8%) ;
- Partiellement compensée par :
 - La hausse du coût des biens et services vendus (+58 135 KMAD, soit +6,4%) en lien avec la croissance de l'activité ;
 - La hausse des charges de personnel (+27 315 KMAD, soit +18,6%), liée à la croissance des effectifs afin de soutenir la croissance du Groupe ;
 - La hausse des autres charges et produits opérationnels (+19 314 KMAD, soit +20,4%) essentiellement en lien avec la hausse du poste « autres produits et charges d'exploitation » (+18 834 KMAD) liée à la hausse (i) des charges de promotion Marketing, (ii) de déplacement, et (iii) des événements organisés ou sponsorisés nécessités afin d'accompagner la croissance de l'activité ;
 - La baisse des autres produits de l'activité (-6 310 KMAD, soit -11,1%), expliquée principalement par la baisse des reprises d'exploitation sur les provisions clients et stocks de 4 899 KMAD en lien avec la réévaluation annuelle de la provision pour stock et créances clients.

Le ratio Résultat opérationnel avant dotations d'exploitation / chiffre d'affaires s'est établi à 20,5% en 2024, en légère baisse de 0,3 points par rapport à 2023.

En 2025, le résultat opérationnel avant dotations d'exploitation s'est établi à 453 680 KMAD, en hausse de 144 856 KMAD (+46,9%). Cette évolution est portée essentiellement par :

- La hausse du chiffre d'affaires (+255 388 KMAD, soit +16,9%) ;
- La hausse des éléments opérationnels non récurrents (+65 278 KMAD) en lien essentiellement avec :
 - Le produit de cession de la carte d'oncologie « Varian » à Siemens Healthineers Maroc d'un montant de 93 MMAD ;
 - Compensée partiellement par (i) des charges de personnel à caractère ponctuels engagés en 2025 correspondant à des primes exceptionnelles versées au personnel, notamment dans le cadre de dépassement des objectifs commerciaux pour un montant total de 14 391 KMAD et

- (ii) de la contribution sociale de solidarité des filiales opérationnelles du Groupe (hors l'entité T2S) pour un montant total de 3 299 KMAD ;
- La baisse des autres charges et produits opérationnels (-12 020 KMAD, soit -10,6%), en lien essentiellement avec :
 - La baisse du poste « autres produits et charges d'exploitation non courantes » (-18 912 KMAD) suite au reclassement des éléments non courants au poste « Éléments opérationnels non récurrents » ;
 - Compensée partiellement par (i) la hausse du poste « autres produits et charges d'exploitation » (+4 310 KMAD) liée à la hausse des charges de promotion, des frais de déplacement et de sponsoring nécessités afin d'accompagner la croissance de l'activité, ainsi que (ii) la hausse du poste « Impôts et taxes » (+2 515 KMAD).
 - Partiellement compensées par :
 - La hausse du coût des biens et services vendus (+118 128 KMAD, soit +12,3%) en lien avec la croissance de l'activité ;
 - La baisse des autres produits de l'activité (-49 866 KMAD, soit -98,6%), portée par la baisse du poste « reprises d'exploitation, transfert de charges » de 47 439 KMAD en lien avec le reclassement effectué en 2025 des reprises d'exploitation sur les provisions de stock et des créances clients, au niveau de la rubrique des dotations nettes d'exploitation⁹⁰ ;
 - La hausse des charges de personnel (+19 836 KMAD, soit +11,4%), liée à la croissance des effectifs afin de soutenir la croissance du Groupe.

Le ratio [Résultat opérationnel avant dotations d'exploitation / chiffre d'affaires] s'est établi à 25,7% en 2025, en hausse de 5,2 points par rapport à 2024.

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque entité dans le résultat opérationnel avant dotations d'exploitation du groupe T2S sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
T2S Group Holding	-7 874	-2 308	-792	-70,7%	-65,7%
% Total	-3%	-1%	-0%		
T2S	161 370	164 588	326 384	2,0%	98,3%
% Total	57%	53%	65%		
IM Alliance	110 989	98 229	118 064	-11,5%	20,2%
% Total	39%	32%	24%		
Binarios	624	9 054	23 824	>100%	>100%
% Total	0%	3%	5%		
Cyclopharma	20 486	39 261	33 639	91,6%	-14,3%
% Total	7%	13%	7%		
Total	285 595	308 824	501 119	8,1%	62,3%
Elimination Intragroupe	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Retraitement de consolidation	-	-	-47 439 ⁹¹	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Résultat opérationnel avant dotations d'exploitation	285 595	308 824	453 680	8,1%	46,9%

Source: T2S Group Holding

L'activité de chacune des filiales ci-dessus est présentée au niveau de la section « VI. Activité du Groupe T2S » du présent document de référence.

⁹⁰ Les reprises d'exploitation sur les créances clients et les stocks, ont été classés en 2023 et 2024 au poste "Autres produits de l'activité".

En 2025, ces reprises ont été classés au niveau du poste « Reprises des provisions pour dépréciation d'exploitation et transfert de charge ».

⁹¹ Correspondant aux reprises sur les provisions sur clients et stocks de l'exercice 2025 qui ont été reclassés au niveau des dotations aux amortissements et provisions.

III.2.2.3 Dotations d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des dotations d'exploitation sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Dotations aux amortissements des immobilisations	16 475	30 256	24 602	83,6%	-18,7%
Dotations aux provisions	27 637	26 536	38 069	-4,0%	43,5%
<i>Dotations nettes de reprises aux provisions sur créances clients</i>	<i>7 111</i>	<i>18 806</i>	<i>29 538</i>	<i>>100%</i>	<i>57,1%</i>
<i>Dotations nettes de reprises aux provisions sur stocks</i>	<i>19 741</i>	<i>6 310</i>	<i>3 458</i>	<i>-68,0%</i>	<i>-45,2%</i>
<i>Dotations nettes de reprises aux provisions pour risques et charges</i>	<i>785</i>	<i>1 420</i>	<i>5 073</i>	<i>80,9%</i>	<i>>100%</i>
Reprises des provisions pour dépréciation d'exploitation	54 571	52 970	<i>n.d.*</i>	-2,9%	-100,0%
Transfert de charges	-	-	9 797	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Dotations d'exploitation⁹²	98 683	109 762	72 468	11,2%	-34,0%

Source: T2S Group Holding

* Non disponible

En 2024, les dotations d'exploitation ont affiché une hausse de 11 079 KMAD (+11,2%) par rapport à 2023, pour s'établir à 109 762 KMAD. Cette hausse est portée principalement par :

- La hausse des dotations aux amortissements des immobilisations de 13 781 KMAD (+83,6%) en lien avec les investissements réalisés durant l'exercice 2024, notamment (i) des équipements de laboratoires nécessaires pour le développement du segment d'activité « IVD » et (ii) du matériel de transport (contrats de leasing ou de location de véhicules) ;
- Compensée partiellement par :
 - La baisse des reprises des provisions pour dépréciation d'exploitation de 1 601 KMAD (-2,9%) en lien avec la réévaluation de la provision sur stocks et sur les créances clients ;
 - La baisse des dotations aux provisions de 1 101 KMAD (-4,0%), principalement portée par (i) la baisse des dotations aux provisions sur stocks (-13 431 KMAD) en lien avec les efforts déployés par le Groupe en 2024 afin de réduire le stock à faible rotation, et partiellement compensée par (ii) la hausse des dotations aux provisions sur les créances clients (+11 695 KMAD) en lien avec l'accroissement de l'ancienneté de l'encours client au 31 décembre 2024.

En 2025, les dotations d'exploitation ont affiché une baisse de 37 294 KMAD (-34,0%) par rapport à 2024, pour s'établir à 72 468 KMAD. Cette baisse est portée principalement par :

- La baisse des « reprises des provisions pour dépréciation d'exploitation » de 52 970 KMAD en lien avec la comptabilisation et présentation en 2025 des dotations d'exploitation nettes des reprises (contrairement à une comptabilisation et présentation en 2024 brutes des dotations d'exploitation) ;
- La baisse des dotations aux amortissements des immobilisations de 5 654 KMAD (-18,7%) en lien avec l'arrivée à échéance de certains contrats de leasing et de location des véhicules en 2025 ;
- Compensées partiellement par :
 - la hausse des dotations aux provisions de 11 533 KMAD (+43,5%) en lien avec (i) l'accroissement de l'ancienneté de l'encours client, augmentant son provisionnement et (ii) des dotations aux provisions pour divers risques fiscaux ;
 - la hausse du poste « transfert de charges » de 9 797 en lien avec une erreur de comptabilisation effectuée en 2025 des transferts de charges au niveau des « Dotations d'exploitation » (vs. comptabilisation usuelle au niveau du poste « autres produits de l'activité »).

⁹² Ce poste inclut uniquement la partie « Dotations d'exploitation » et non les « reprises » pour les exercices 2023 et 2024. Pour ces exercices, la partie « reprises » est classée au niveau du poste « autres produits de l'activité » (Cf « Résultat opérationnel avant dotations d'exploitation »). Il est à noter que les Dotations d'exploitation en 2023 et 2024 sont présentées en brutes, tandis que les Dotations d'exploitation en 2025 sont présentées en nettes.

En 2025, suite à une erreur de comptabilisation effectuée, les « transferts de charge » de l'ordre de 9 797 KMAD ont été comptabilisés au niveau du poste « Dotations d'exploitation ».

III.2.2.4 Résultat opérationnel

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat opérationnel sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Résultat opérationnel avant dotations d'exploitation	285 595	308 824	453 680	8,1%	46,9%
Dotations d'exploitation	-98 683	-109 762	-72 468	11,2%	-34,0%
Résultat opérationnel	186 912	199 062	381 212	6,5%	91,5%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>13,6%</i>	<i>13,2%</i>	<i>21,6%</i>	<i>-0,4 pts</i>	<i>8,4 pts</i>

Source: T2S Group Holding

Sur la période 2023 – 2024, le résultat opérationnel enregistre une hausse de 12 150 KMAD (+6,5%) pour s'établir à 199 062 KMAD. Cette variation s'explique principalement par (i) la hausse du résultat opérationnel avant dotations d'exploitation (+23 227 KMAD, soit +8,1%) portée par la croissance de l'activité, partiellement compensée par (ii) la hausse des dotations d'exploitation (+11 079 KMAD, soit +11,2%). Le ratio [Résultat opérationnel / chiffre d'affaires] s'est établi à 13,2% en 2024, en légère baisse de 0,4 points par rapport à 2023.

Sur la période 2024 – 2025, le résultat opérationnel enregistre une hausse de 182 149 KMAD (+91,5%) pour s'établir à 381 212 KMAD. Cette variation s'explique principalement par (i) la hausse du résultat opérationnel avant dotations d'exploitation (+144 856 KMAD, soit +46,9%) portée par la croissance de l'activité et (ii) de la baisse des dotations d'exploitation (-37 294 KMAD, soit -34,0%). Le ratio [Résultat opérationnel / chiffre d'affaires] s'est établi à 21,6% en 2025, en forte hausse de 8,4 points par rapport à 2024.

III.2.2.5 Résultat financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat financier sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Charges d'intérêt	-41 271	-46 982	-46 957	13,8%	-0,1%
Produits financiers	-	-	7 057	n.a	n.a
Cout de l'endettement financier net	-41 271	-46 982	-39 900	13,8%	-15,1%
Autres charges financières	-17 246	-13 524	-22 363	-21,6%	65,4%
Autres produits financiers	17 038	21 197	18 422	24,4%	-13,1%
Autres charges et produits financiers	-208	7 673	-3 941	>100%	<-100%
Résultat financier	-41 479	-39 309	-43 841	-5,2%	11,5%

Source: T2S Group Holding

En 2024, le résultat financier s'est établi à -39 309 KMAD contre -41 479 KMAD en 2023, en hausse de 2 170 KMAD, expliquée principalement par :

- La hausse des « autres charges et produits financiers » de 7 881 KMAD, expliquée essentiellement par le résultat de change positif constaté sur la période essentiellement tirée par l'amélioration du dirham Marocain vis-à-vis du Dollar Américain en 2024 ;
- Partiellement compensée par l'augmentation du cout de l'endettement financier net (+5 711 KMAD) liée à la croissance des charges d'intérêts du même montant sur les lignes de fonctionnement bancaires, revues à la hausse en 2024 pour accompagner le développement de l'activité et compensée par (ii) le remboursement continu et progressif des dettes bancaires du Groupe.

En 2025, le résultat financier s'est établi à -43 841 KMAD contre -39 309 KMAD en 2024, en baisse de 4 532 KMAD, expliquée principalement par :

- La baisse des « autres charges et produits financiers » de 11 614 KMAD, portée par la hausse des autres charges financières (+8 838 KMAD) et la baisse des autres produits financiers (-2 776 KMAD), expliquée essentiellement par la détérioration du résultat de change sur la période en lien avec (i) la hausse de l'euro vis-à-vis du dirham Marocain, ainsi que par (ii) la remontée du Dollar Américain face au dirham Marocain constatée notamment lors du 4^{ème} trimestre 2025 ;
- Partiellement compensée par la baisse du cout de l'endettement financier net (-7 082 KMAD), portée principalement par la hausse des produits financiers de 7 057 KMAD, portée principalement par la plus-value latente des contrats de change à terme (reconnue en IFRS et comptabilisés à la juste valeur).

III.2.2.6 Résultat net

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net du Groupe sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Résultat opérationnel	186 912	199 062	381 212	6,5%	91,5%
Résultat financier	-41 479	-39 309	-43 841	-5,2%	11,5%
Résultat avant impôts des sociétés intégrées	145 433	159 753	337 371	9,8%	>100%
Impôts sur les résultats	-65 497	-82 160	-126 101	25,4%	53,5%
Résultat net consolidé	79 936	77 593	211 269	-2,9%	>100%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,1%</i>	<i>12,0%</i>	<i>-0,7 pts</i>	<i>6,8 pts</i>
<i>dont Résultat net (part du groupe)</i>	<i>74 937</i>	<i>67 311</i>	<i>204 576</i>	<i>-10,2%</i>	<i>>100%</i>
<i>dont Intérêts minoritaires</i>	<i>4 999</i>	<i>10 282</i>	<i>6 693</i>	<i>>100%</i>	<i>-34,9%</i>

Source: T2S Group Holding

En 2024, le résultat net consolidé s'établit à 77 593 KMAD contre 79 936 KMAD en 2023, soit une baisse de 2 342 KMAD (-2,9%). Cette progression se décompose comme suit :

- La hausse des impôts sur les résultats de 16 662 KMAD (+25,4%) ;
- Compensée partiellement par les hausses (i) du résultat opérationnel de 12 150 KMAD (+6,5%) et du résultat financier de 2 170 KMAD.

En 2025, le résultat net consolidé s'établit à 211 269 KMAD contre 77 593 KMAD en 2024, soit une hausse de 133 676 KMAD (>100%). Cette progression se décompose comme suit :

- La hausse du résultat opérationnel de 182 149 KMAD (+91,5%) ;
- Partiellement compensée par (i) la hausse des impôts sur les résultats de 43 942 KMAD (+53,5%) et (ii) la baisse du résultat financier de 4 532 KMAD.

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque entité dans le résultat net consolidé du groupe T2S sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
T2S Group Holding	37 016	-25 398	64 862	<-100%	>100%
<i>% Total</i>	<i>26%</i>	<i>-30%</i>	<i>22%</i>		
T2S	73 413	65 710	167 484	-10,5%	>100%
<i>% Total</i>	<i>52%</i>	<i>79%</i>	<i>57%</i>		
IM Alliance	18 168	15 060	34 556	-17,1%	>100%
<i>% Total</i>	<i>13%</i>	<i>18%</i>	<i>12%</i>		
Binarios	354	5 391	12 659	>100%	>100%
<i>% Total</i>	<i>0%</i>	<i>6%</i>	<i>4%</i>		
Cyclopharma	10 985	22 593	14 708	>100%	-34,9%
<i>% Total</i>	<i>8%</i>	<i>27%</i>	<i>5%</i>		
Total	139 936	83 355	294 269	-40,4%	>100%
Elimination Intragroupe	-60 000*	-	-83 000*	-100%	n.a
Retraitement de consolidation	-	-5 762	-	n.a	-100%
Résultat net consolidé	79 936	77 593	211 269	-2,9%	>100%

Source: T2S Group Holding

(*) Correspond aux éliminations des dividendes remontés par les filiales à T2S Group Holding

L'activité de chacune des filiales ci-dessus est présentée au niveau de la section « VI. Activité du Groupe T2S » du présent document de référence.

III.2.2.7 Présentation du compte de résultat et des principaux agrégats consolidés

Le tableau ci-dessous présente le compte de résultat consolidé du groupe T2S sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Chiffre d'affaires	1 373 642	1 507 945	1 763 333	9,8%	16,9%
Coût des biens et services vendus	-903 924	-962 059	-1 080 188	6,4%	12,3%
Marge Brute	469 718	545 886	683 145	16,2%	25,1%
Charges d'exploitation	-223 867	-270 137	-294 743	20,7%	9,1%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	245 850	275 748	388 402	12,2%	40,9%
Reprises d'exploitation, transferts de charges	56 887	51 988	-	-8,6%	-100,0%
Dotations d'exploitation	-98 683	-109 762	-72 468	11,2%	-34,0%
Résultat d'exploitation (EBIT)	204 054	217 974	315 934	6,8%	44,9%
Résultat financier	-41 479	-39 309	-43 841	-5,2%	11,5%
Résultat courant	162 575	178 665	272 093	9,9%	52,3%
Éléments opérationnels non récurrents	-	-	65 278	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Autres produits et charges d'exploitation non courantes	-17 142	-18 912	-	10,3%	-100,0%
Résultat avant impôts des sociétés intégrées	145 433	159 753	337 371	9,8%	>100%
Impôts sur les résultats	-65 497	-82 160	-126 101	25,4%	53,5%
Résultat net consolidé	79 936	77 593	211 269	-2,9%	>100%

Source: T2S Group Holding

III.2.3 Analyse du bilan

Le tableau ci-dessous présente le bilan consolidé du groupe T2S sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Ecart d'acquisition	1 051 474	1 051 474	1 051 474	0,0%	0,0%
Immobilisations incorporelles	624	1 784	1 543	>100%	-13,5%
Immobilisations corporelles	154 027	149 972	153 191	-2,6%	2,1%
Immobilisations financières	1 904	4 082	7 722	>100%	89,2%
Autres actifs non courants	57	5 057	-	>100%	-100%
Impôts différés actif	17 906	14 989	20 245	-16,3%	35,1%
Actif non courant	1 225 992	1 227 358	1 234 176	0,1%	0,6%
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>45,1%</i>	<i>43,7%</i>	<i>37,7%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>-13,6%</i>
Stocks	205 678	197 772	408 173	-3,8%	>100%
Clients	1 026 243	1 063 800	1 054 689	3,7%	-0,9%
Autres créances et comptes de régularisation	67 637	80 087	94 652	18,4%	18,2%
Titres de placement et autres instruments	-	-	119 892	n.a	n.a
Actif courant	1 299 558	1 341 658	1 677 405	3,2%	25,0%
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>47,9%</i>	<i>47,8%</i>	<i>51,3%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>7,4%</i>
Trésorerie actif	189 933	240 368	359 641	26,6%	49,6%
TOTAL ACTIF	2 715 482	2 809 384	3 271 222	3,5%	16,4%
Capital Social	926 979	926 979	927 027	0,0%	0,0%
Prime d'émission	7 352	7 352	7 352	0,0%	0,0%
Réserves consolidées	129 190	198 377	271 450	53,6%	36,8%
Résultat consolidé	74 937	67 311	204 576	-10,2%	>100%
Capitaux propres part du groupe	1 138 458	1 200 019	1 410 404	5,4%	17,5%
Minoritaires	14 977	25 248	31 941	68,6%	26,5%
Total Capitaux propres	1 153 435	1 225 267	1 442 346	6,2%	17,7%
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>42,5%</i>	<i>43,6%</i>	<i>44,1%</i>	<i>2,7%</i>	<i>1,1%</i>
Dettes de financement à plus d'un an	493 321	455 473	481 452	-7,7%	5,7%
Autres passifs non courants	136 538	144 417	40 430	5,8%	-72,0%
Provision non courante	9 801	8 319	11 291	-15,1%	35,7%
Impôts différés - Passif	24 659	35 575	34 565	44,3%	-2,8%
Passif non courant	664 319	643 784	567 738	-3,1%	-11,8%
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>24,5%</i>	<i>22,9%</i>	<i>17,4%</i>	<i>-6,3%</i>	<i>-24,3%</i>
Fournisseurs et comptes rattachés	527 362	444 245	697 511	-15,8%	57,0%
Dettes de financement à moins d'un an	44 545	52 615	17 081	18,1%	-67,5%
Autres dettes et comptes de régularisation	260 758	296 829	382 110	13,8%	28,7%
Provision courante	2 680	5 582	7 616	>100%	36,4%
Passif courant	835 345	799 271	1 104 318	-4,3%	38,2%
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>30,8%</i>	<i>28,5%</i>	<i>33,8%</i>	<i>-7,5%</i>	<i>18,7%</i>
Trésorerie passif	62 383	141 062	156 820	>100%	11,2%
TOTAL PASSIF	2 715 482	2 809 384	3 271 222	3,5%	16,4%

Source: T2S Group Holding

III.2.3.1 Actif non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'actif non courant sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Ecart d'acquisition	1 051 474	1 051 474	1 051 474	0,0%	0,0%
Immobilisations incorporelles	624	1 784	1 543	>100%	-13,5%
Immobilisations corporelles	154 027	149 972	153 191	-2,6%	2,1%
Immobilisations financières	1 904	4 082	7 722	>100%	89,2%
Autres actifs non courants	57	5 057	-	>100%	-100%
Impôts différés actif	17 906	14 989	20 245	-16,3%	35,1%
Actif non courant	1 225 992	1 227 358	1 234 176	0,1%	0,6%

Source: T2S Group Holding

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après :

Ecart d'acquisition

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des écarts d'acquisition sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
T2S	913 684	913 684	913 684	0,0%	0,0%
IM Alliance	129 820	129 820	129 820	0,0%	0,0%
Binarios	7 562	7 562	7 562	0,0%	0,0%
Cyclopharma	408	408	408	0,0%	0,0%
Ecart d'acquisition	1 051 474	1 051 474	1 051 474	0,0%	0,0%

Source: T2S Group Holding

Le montant des écarts d'acquisition est resté stable sur la période 2023 - 2025 et s'établit à 1 051 474 KMAD.

L'année 2021 a connu l'entrée dans le périmètre de consolidation des sociétés Binarios, IM Alliance et T2S. A noter qu'un test de dépréciation est réalisé chaque année. Les tests de dépréciation réalisés sur la période n'ont pas révélé de perte de valeur pour les écarts d'acquisition. Aucune dépréciation n'a été nécessaire.

Immobilisations incorporelles

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations incorporelles sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	563	1 726	1 489	>100%	-13,7%
Immobilisations en recherche et développement	13	9	6	-30,8%	-33,3%
Autres immobilisations incorporelles	48	48	48	0,0%	0,0%
Immobilisations incorporelles	624	1 784	1 543	>100%	-13,5%

Source: T2S Group Holding

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées (i) de brevets, marques, droit et valeurs similaires, et dans une moindre mesure (ii) des immobilisations en recherche et développement et (iii) d'autres immobilisations incorporelles.

A fin 2024, les immobilisations incorporelles ont connu une hausse de 1 160 KMAD (+>100%) par rapport à fin 2023, en lien principalement avec la hausse des « brevets, marques, droits et valeurs similaire » de 1 163 KMAD, portées par l'acquisition des licences de l'ERP (*Enterprise Resource Planning*) de Gestion *Microsoft Dynamics 365 Business Central* déployé en 2024.

A fin 2025, les immobilisations incorporelles ont connu une baisse de 241 KMAD (-13,5%) par rapport à fin 2024, en lien principalement avec la baisse des « brevets, marques droits et valeurs similaires » de 237 KMAD, suite aux amortissements constatés au titre de l'exercice.

Immobilisations corporelles

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations corporelles sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Matériel de transport	44 710	47 271	47 641	5,7%	0,8%
Constructions	43 152	40 119	45 569	-7,0%	13,6%
Installations techniques, matériel et outillage	28 292	29 711	27 101	5,0%	-8,8%
Terrains ⁹³	26 912	26 912	26 912	0,0%	0,0%
Matériel informatique	4 232	4 539	4 738	7,3%	4,4%
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements	6 726	1 241	1 169	-81,5%	-5,8%
Immobilisations corporelles en cours	-	176	62	<i>n.a</i>	-64,8%
Autres immobilisations corporelles	2	2	2	0,0%	0,0%
Immobilisations corporelles	154 027	149 972	153 191	-2,6%	2,1%

Source: T2S Group Holding

A fin 2024, les immobilisations corporelles s'établissent à 149 972 KMAD, en baisse de 4 056 KMAD (-2,6%) par rapport à fin 2023. Cette baisse s'explique par :

- La baisse du poste « Mobiliers, matériel de bureau et aménagements » de 5 485 KMAD (-81,5%) sous l'effet (i) des amortissements constatés au titre de l'exercice, notamment des équipements IVD et (ii) d'une régularisation exceptionnelle des amortissements sur des équipements de laboratoires mis à disposition chez les clients⁹⁴ ;
- La baisse du poste « Constructions » de 3 033 KMAD (-7,0%) sous l'effet des amortissements constatés au titre de l'exercice ;
- Partiellement compensée par :
 - La hausse du poste « Matériel de transport » de 2 561 KMAD (+5,7%) en lien avec les acquisitions des véhicules (en propre ou en location) pour le renforcement de la flotte commerciale du Groupe ;
 - La hausse des « Installations techniques, matériel et outillage » de 1 419 KMAD (+5,0%) en lien avec les acquisitions de divers équipements techniques nécessaires pour l'exploitation de du segment d'activité « IVD ».

A fin 2025, les immobilisations corporelles s'établissent à 153 191 KMAD, en hausse de 3 220 KMAD (+2,1%) par rapport à fin 2024, expliquée principalement par :

- La hausse du poste « Constructions » de 5 450 KMAD (+13,6%) en lien avec les travaux de rénovation du siège social ;
- Partiellement compensée par la baisse du poste « Installations techniques, matériel et outillage » de 2 610 KMAD (-8,8%) essentiellement sous l'effet des amortissements constatés au titre de l'exercice.

⁹³ A noter que le poste "Terrains" est principalement composé des biens immobiliers détenus par les filiales du Groupe (notamment T2S SA et IM Alliance) dont principalement le terrain du siège du Groupe.

⁹⁴ A noter que cette régularisation s'explique par un retraitement visant à harmoniser la durée d'amortissement des automates de laboratoire mis à disposition. Ces équipements sont amortis sur 5 ans dans les comptes statutaires, tandis que dans les comptes IFRS, l'amortissement est aligné sur la durée du contrat de mise à disposition (généralement 3 ans). L'alignement des durées d'amortissement sur celles des contrats a conduit à une dotation aux amortissements d'un impact de +5,4 MMAD.

Immobilisations financières

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations financières sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Prêts et autres créances immobilisées	1 259	3 480	7 120	>100%	>100%
Titres de participations non consolidés ⁹⁵	645	603	603	-6,5%	-0,1%
Immobilisations financières	1 904	4 082	7 722	>100%	89,2%

Source : T2S Group Holding

Les immobilisations financières sont principalement composées (i) des prêts et autres créances immobilisées, principalement constituées de dépôts et cautionnements versés à des tiers, et (ii) des titres de participation des filiales non consolidées.

A fin 2024, les immobilisations financières s'établissent à 4 082 KMAD contre 1 904 KMAD à fin 2023, en hausse de 2 179 KMAD (>100%), expliquée principalement par la hausse des « Prêts et autres créances immobilisées » de 2 221 KMAD en lien avec des cautions données dans le cadre des marchés publics.

A fin 2025, les immobilisations financières s'établissent à 7 722 KMAD contre 4 082 KMAD à fin 2024, en hausse de 3 640 KMAD (+89,2%) expliquée principalement par la hausse des « Prêts et autres créances immobilisées » du même montant en lien avec des cautions données dans le cadre des marchés publics, et notamment par le reclassement en 2025 de la caution donnée dans le cadre d'un marché public par la filiale Binarios d'un montant de 5 000 KMAD du poste « Autres actifs non courants » au poste « Prêts et autres créances immobilisées ».

Autres actifs non courants

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres actifs non courants sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Autres actifs non courants	57	5 057	-	>100%	-100%

Source : T2S Group Holding

A fin 2024, le poste «Autres actifs non courants » s'établit à 5 057 KMAD contre 57 KMAD à fin 2023, en hausse de 5 000 KMAD, expliquée principalement par une caution donnée dans le cadre d'un marché public par la filiale Binarios pour un montant de 5 000 KMAD.

A fin 2025, le poste «Autres actifs non courants » est nul, en baisse de 5 057 KMAD expliquée principalement par le reclassement en 2025 de la caution donnée dans le cadre d'un marché public par la filiale Binarios d'un montant de 5 000 KMAD au poste « Prêts et autres créances immobilisées ».

Impôts différés actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des impôts différés actif sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Impôts différés actif	17 906	14 989	20 245	-16,3%	35,1%

Source : T2S Group Holding

A fin 2024, le poste « Impôts différés actif » s'établit à 14 989 KMAD contre 17 906 KMAD à fin 2023, en baisse de 2 917 KMAD (-16,3%) expliquée principalement par l'impact des retraitements de consolidation de 2024 (IFRS 16, IAS 16, et IAS 38).

A fin 2025, le poste « Impôts différés actif » s'établit à 20 245 KMAD contre 14 989 KMAD à fin 2024, en hausse de 5 256 KMAD (+35,1%) expliquée principalement par l'impact des retraitements de consolidation de 2025.

⁹⁵ A noter que les titres de participation se rapportent uniquement à la filiale « T2S Africa ». Cette dernière a fait l'objet d'une cessation d'activité. De ce fait, la filiale « T2S Africa » n'est pas incluse dans le périmètre de consolidation, celle-ci n'étant pas significative pour le Groupe.

III.2.3.2 Actif courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'actif courant sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Stocks	205 678	197 772	408 173	-3,8%	>100%
Clients	1 026 243	1 063 800	1 054 689	3,7%	-0,9%
Autres créances et comptes de régularisation	67 637	80 087	94 652	18,4%	18,2%
Titres de placement et autres instruments	-	-	119 892	n.a	n.a
Actif Courant	1 299 558	1 341 658	1 677 405	3,2%	25,0%

Source: T2S Group Holding

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

Stocks

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des stocks sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Stocks Brutes	239 884	238 289	452 147	-0,7%	89,7%
Dépréciation des stocks	34 207	40 517	43 975	18,4%	8,5%
Stocks	205 678	197 772	408 173	-3,8%	>100%

Source: T2S Group Holding

Les stocks sont principalement composés de dispositifs médicaux (équipements, consommables et pièces de rechange) et instruments et réactifs de laboratoire destinés à la revente.

A fin 2024, les stocks s'élèvent à 197 772 KMAD contre 205 678 KMAD à fin 2023, en baisse de 7 906 KMAD (-3,8%), expliquée principalement par :

- Une optimisation sur les stocks de l'entité T2S de -24 095 KMAD en lien avec des ventes anticipées au 4^{ème} trimestre 2024 ;
- Compensée partiellement par une hausse des stocks liée à la croissance de l'activité, portée essentiellement par les entités IM Alliance (+14 631 KMAD) et Cyclopharma (+1 659 KMAD).

A fin 2025, les stocks s'élèvent à 408 173 KMAD contre 197 772 KMAD à fin 2024, en hausse de 210 401 KMAD (>100%), essentiellement liée à (i) la croissance de l'activité et (ii) la constitution d'un niveau de stock important afin d'éviter tout risque de rupture au 1^{er} trimestre 2026 ainsi qu'en anticipation des livraisons prévues sur cette période. Cette hausse est portée principalement par les filiales T2S (+166 003 KMAD), Cyclopharma (+21 987 KMAD) et IM Alliance (+21 314 KMAD). Il convient de noter que les provisions sur stocks sont déterminées en fonction de leur ancienneté. Or, bien que les niveaux de stock à fin 2025 soient significatifs en valeur, ceux-ci ne remplissent pas les critères d'ancienneté requis pour faire l'objet d'une provision. En effet, les principaux volumes de stocks ont été constitués au cours du quatrième trimestre 2025.

Le tableau ci-dessous présente les stocks par entité du groupe T2S sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
T2S Group Holding	-	-	-	n.a	n.a
T2S	112 863	88 768	254 771	-21,3%	>100%
IM Alliance	86 983	101 614	123 527	16,8%	21,6%
Binarios	833	733	1 229	-12,0%	67,8%
Cyclopharma	4 998	6 657	28 644	33,2%	>100%
Total	205 678	197 772	408 173	-3,8%	>100%
Elimination Intragroupe	-	-	-	n.a	n.a
Retraitement de consolidation	-	-	-	n.a	n.a
Stocks	205 678	197 772	408 173	-3,8%	>100%

Source: T2S Group Holding

Clients

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des créances clients sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Clients	1 026 243	1 063 800	1 054 689	3,7%	-0,9%

Source: T2S Group Holding

A fin 2024, les créances clients s'établissent à 1 063 800 KMAD contre 1 026 243 KMAD à fin 2023, soit une hausse de 37 557 KMAD (+3,7%), en lien avec la croissance de l'activité, avec un chiffre d'affaires consolidé en hausse de 9,8%. Les entités ayant connu les hausses les plus fortes au niveau des créances clients sont IM Alliance (+23 692 KMAD), T2S Group Holding (+12 188 KMAD) et Binarios (+11 230 KMAD).

A fin 2025, les créances clients s'établissent à 1 054 689 KMAD, soit une légère baisse de 9 111 KMAD (-0,9%) par rapport à fin 2024, expliquée principalement par (i) les efforts de recouvrement consentis par le Groupe sur le 4^{ème} trimestre 2025 et compensée partiellement par (ii) la croissance de l'activité, avec un chiffre d'affaires consolidé en hausse de 16,9%

Le tableau ci-dessous présente la répartition des créances clients par filiale sur la période 2023 – 2025 et par ancienneté en 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	2025	
				< 1an	> 1an
T2S Group Holding	-	12 188	50 078	50 078	-
T2S	753 008	753 534	639 413	639 413	-
IM Alliance	207 824	231 516	284 252	237 691	46 561 ⁹⁶
Binarios	15 329	26 559	81 510	81 510	-
Cyclopharma	50 082	60 564	62 761	62 761	-
Total	1 026 243	1 084 361	1 118 014	1 071 453	46 561
Elimination Intragroupe	-	-20 561	-63 326	-63 326	
Retraitement de consolidation	-	-	-	-	
Clients	1 026 243	1 063 800	1 054 689	1 008 128	

Source: T2S Group Holding

A fin 2025, les créances datant de plus de 1 an s'établissent à 46 561 KMAD et celles datant de moins de 1 an s'élèvent à 1 071 453 KMAD.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du taux de provisionnement et de contentieux des créances clients du Groupe sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Créances clients brutes	1 090 374	1 146 736	1 167 162	5,2%	1,8%
Total provisions	64 130	82 936	112 474	29,3%	35,6%
Créances clients nettes	1 026 243	1 063 800	1 054 689	3,7%	-0,9%
Taux de provisionnement (1)	5,9%	7,2%	9,6%	1,4 pts	2,4 pts
Total contentieux	10 183	14 317	25 173	40,6%	75,8%
Taux de contentieux (2)	0,9%	1,2%	2,2%	0,3 pts	0,9 pts

Source: T2S Group Holding

(1) Taux de provisionnement = total provisions / montant brut des créances

(2) Taux de contentieux = total contentieux / montant brut des créances

⁹⁶ L'activité de recouvrement au niveau d'IM Alliance porte sur une base de clients très large et fragmentée, composée principalement de laboratoires et de cliniques. Dans ce contexte, le processus de recouvrement nécessite des délais plus importants pour couvrir l'ensemble des factures, ce qui contribue à allonger l'ancienneté des encours.

La politique de provisionnement des créances client au niveau des entités du Groupe T2S a été supportée par une analyse statistique sur 3 ans du « taux de créances irrécouvrables » sur les créances, mise à jour annuellement.

Cette analyse a permis au Groupe d'identifier des taux de provisionnement en fonction de l'ancienneté des créances.

Par ailleurs, la politique de provisionnement du Groupe n'a pas évolué sur la période analysée.

Les provisions pour dépréciations des clients et comptes rattachés s'élèvent à 64 130 KMAD à fin 2023, 82 936 KMAD à fin 2024 et 112 474 KMAD à fin 2025. Ainsi, le taux de provisionnement s'est établi à 9,6% à fin 2025, contre 7,2% à fin 2024 et 5,9% à fin 2023, soit une hausse de 3,8 pts sur la période analysée. La hausse du taux de provisionnement en 2025 est dû à la dégradation de l'ancienneté des créances clients en 2025, suite aux retards ponctuels de paiement encourus cette année.

Les contentieux des clients et comptes rattachés s'élèvent à 10 183 KMAD à fin 2023, 14 317 KMAD à fin 2024 et 25 173 KMAD à fin 2025. Ainsi, le taux de contentieux s'est établi à 2,2% à fin 2025, contre 1,2% à fin 2024 et 0,9% à fin 2023, soit une légère hausse de 1,3 pts sur la période analysée. En 2025, cette hausse s'explique principalement par la situation d'un client (clinique privée), ayant rencontré des difficultés de paiement en 2025, avec un encours remontant à 2024.

Autres créances et comptes de régularisation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres créances et comptes de régularisation sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	10 832	14 968	20 233	38,2%	35,2%
Personnel	1 914	3 084	3 980	61,1%	29,1%
Etat débiteur	62 530	56 748	65 353	-9,2%	15,2%
Autres débiteurs	38	42	172	10,5%	>100%
Autres comptes de régularisation actifs	3 284	5 244	4 918	59,7%	-6,2%
Intercos	-10 961	-	-	-100%	n.a
Autres créances et comptes de régularisation	67 637	80 087	94 652	18,4%	18,2%

Source: T2S Group Holding

A fin 2024, les autres créances et comptes de régularisation s'établissent à 80 087 KMAD, soit une hausse de 12 450 KMAD (+18,4%) par rapport à fin 2023, expliquée principalement par les variations suivantes :

- La hausse du poste « Intercos » de 10 961 KMAD. Les intercos au titre de 2023 correspondent à l'annulation des soldes des achats et ventes intragroupe. Cette élimination des intercos a été directement imputée en 2024 et 2025 au niveau des comptes clients et fournisseurs consolidés ;
- La hausse des « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » de 4 136 KMAD (+38,2%) en lien avec la hausse des commandes des différentes filiales ;
- La hausse des « Autres comptes de régularisations actifs » de 1 960 KMAD (+59,7%) en lien avec des charges constatées d'avance relatifs aux abonnements des logiciels et application de gestion, et aux facturations d'avance par les fournisseurs des différentes filiales du Groupe ;
- Partiellement compensée par la baisse du poste « Etat débiteur » de 5 782 KMAD (-9,2%) en lien essentiellement avec une amélioration des délais de paiement des fournisseurs locaux suite à l'application de la nouvelle loi sur les délais de paiement⁹⁷ ayant induit une baisse des encours de TVA récupérable.

⁹⁷ La loi 69-21, entrée en vigueur le 1er juillet 2023, est venue modifier les délais de paiement au Maroc qui étaient auparavant régis par une loi de 2011. Ainsi, le délai maximum de paiement prévu par la loi a été fixé à 120 jours à partir de la date d'émission de la facture.

A fin 2025, les autres créances et comptes de régularisation s'établissent à 94 652 KMAD, soit une hausse de 14 565 KMAD (+18,2%) par rapport à fin 2024, expliquée principalement par les variations suivantes :

- La hausse du poste « Etat débiteur » de 8 605 KMAD (+15,2%) liée à la hausse de la TVA récupérable (facturée par les fournisseurs) suite à la croissance de l'activité du Groupe ;
- La hausse des « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » de 5 265 KMAD (+35,2%) en lien avec la hausse des commandes des différentes filiales.

Titres de placement et autres instruments

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des titres de placement et autres instruments sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Titres et valeurs de placement*	-	-	113 797	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Instruments financiers dérivés à la juste valeur	-	-	6 095	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Titres de placement et autres instruments	-	-	119 892	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>

Source: T2S Group Holding

* Instruments monétaires liquides (OPCVM et SICAV)

Le poste « Titres de placement et autres instruments » est nul sur la période 2023-2024.

A fin 2025, les titres de placement et autres instruments s'établissent à 119 892 KMAD, soit une hausse du même montant par rapport à fin 2024 en lien essentiellement avec le placement de l'excédent de trésorerie en SICAV / OPCVM monétaires (+113 797 KMAD). Cette hausse est exclusivement portée par T2S.

III.2.3.3 Trésorerie-actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la trésorerie-actif sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Trésorerie Actif	189 933	240 368	359 641	26,6%	49,6%

Source: T2S Group Holding

A fin 2025, la trésorerie-actif s'établit à 359 641 KMAD contre 240 368 KMAD à fin 2024 et 189 933 KMAD à fin 2023, soit une hausse cumulée de 169 708 KMAD sur la période analysée. Cette progression est principalement liée à l'amélioration du fonds de roulement.

III.2.3.4 Capitaux propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Capital social	926 979	926 979	927 027	0,0%	0,0%
Prime d'émission	7 352	7 352	7 352	0,0%	0,0%
Réserves consolidées	129 190	198 377	271 450	53,6%	36,8%
Résultat consolidé	74 937	67 311	204 576	-10,2%	>100%
Capitaux propres part groupe	1 138 458	1 200 019	1 410 404	5,4%	17,5%
Minoritaires	14 977	25 248	31 941	68,6%	26,5%
Total Capitaux propres	1 153 435	1 225 267	1 442 346	6,2%	17,7%

Source: T2S Group Holding

A fin 2024, les capitaux propres consolidés s'établissent à 1 225 267 KMAD contre 1 153 435 KMAD à fin 2023, en hausse de 71 832 KMAD (+6,2%), expliquée principalement par :

- La constatation du résultat net part du groupe de l'exercice 2024 de 67 311 KMAD ;
- La hausse des intérêts minoritaires (+10 271 KMAD) en lien avec le résultat des intérêts minoritaires de l'exercice 2024 (filiale Cyclopharma) ;
- L'affectation partielle du résultat net de l'exercice 2023 en réserves.

A fin 2025, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 1 442 346 KMAD contre 1 225 267 KMAD à fin 2024, en hausse de 217 079 KMAD (+17,7%), expliquée principalement par :

- La constatation du résultat net part du groupe de l'exercice 2025 de 204 576 KMAD ;
- La hausse des intérêts minoritaires (+6 693 KMAD) en lien avec le résultat des intérêts minoritaires de l'exercice 2025 du même montant ;
- L'affectation partielle du résultat net de l'exercice 2024 en réserves.

III.2.3.5 Passif non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du passif non courant sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Dettes de financement à plus d'un an	493 321	455 473	481 452	-7,7%	5,7%
Autres passifs non courants	136 538	144 417	40 430	5,8%	-72,0%
Provision non courante	9 801	8 319	11 291	-15,1%	35,7%
Impôts différés - Passif	24 659	35 575	34 565	44,3%	-2,8%
Passif non courant	664 319	643 784	567 738	-3,1%	-11,8%

Source: T2S Group Holding

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

Dettes de financement à plus d'un an

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des dettes de financement à plus d'un an sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Dettes de financement à plus d'un an	493 321	455 473	481 452	-7,7%	5,7%

Source: T2S Group Holding

Les dettes de financement à plus d'un an sont constituées (i) des dettes envers les établissements de crédit ayant une échéance de plus d'un an, ainsi que de (ii) l'emprunt octroyé par Mr. Sordo à T2S Group Holding depuis décembre 2021⁹⁸.

A fin 2024, les dettes de financement à plus d'un an s'élèvent à 455 473 KMAD contre 493 321 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 37 848 KMAD (-7,7%), portée principalement par le remboursement continu et progressif des dettes bancaires du Groupe.

A fin 2025, les dettes de financement à plus d'un an s'élèvent à 481 452 KMAD contre 455 473 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 25 979 KMAD (+5,7%), portée principalement par :

- Le reclassement de l'emprunt octroyé par Mr. Sordo à T2S Group Holding depuis décembre 2021 du poste « Autres passifs non courants » au poste « Dettes de financement à plus d'un an » (montant de 118 893 KMAD à fin 2025) ;
- Partiellement compensée par le remboursement continu et progressif des dettes bancaires du Groupe (-93 153 KMAD).

⁹⁸ En 2025, l'emprunt octroyé par Mr. Sordo à T2S Group Holding depuis décembre 2021 a été reclassé du poste « Autres passifs non courants » au poste « Dettes de financement à plus d'un an ».

Autres passifs non courants

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres passifs non courants sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Dettes financières relatives à des actifs loués	34 261	33 894	40 430	-1,1%	19,3%
Autres dettes financières	102 277	110 523	-	8,1%	-100%
Autres passifs non courants	136 538	144 417	40 430	5,8%	-72,0%

Source: T2S Group Holding

Les autres passifs non courants sont constitués des :

- Dettes financières relatives à des actifs loués, correspondant à des contrats de location financement et de location simple ayant une échéance de plus d'un an ;
- Autres dettes financières, correspondant à l'emprunt octroyé par Mr. Sordo à T2S Group Holding depuis décembre 2021 (période 2023 et 2024)⁹⁹.

A fin 2024, les autres passifs non courants s'élèvent à 144 417 KMAD contre 136 538 KMAD à fin 2023, soit une hausse de 7 879 KMAD (+5,8%), expliquée essentiellement par la hausse des « autres dettes financières » (+8 246 KMAD, +8,1%) en lien principalement avec la capitalisation des intérêts annuels de l'emprunt octroyé par Mr. Sordo à T2S Group Holding depuis décembre 2021.

A fin 2025, les autres passifs non courants s'élèvent à 40 430 KMAD contre 144 417 KMAD à fin 2024, soit une baisse de 103 986 KMAD (-72%), expliquée principalement par :

- La baisse des autres dettes financières (-110 523 KMAD, soit -100%) en lien avec le reclassement de l'emprunt octroyé par Mr. Sordo à T2S Group Holding depuis décembre 2021 au poste « Dettes de financement à plus d'un an » (montant de 118 893 KMAD à fin 2025) ;
- Partiellement compensée par la hausse des dettes financières relatives à des actifs loués (+6 536 KMAD, soit +19,3%), en lien avec l'extension de la flotte des véhicules de l'équipe commerciale du Groupe.

Provision non courante

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la provision non courante sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Provision non courante	9 801	8 319	11 291	-15,1%	35,7%

Source: T2S Group Holding

A fin 2024, la provision non courante a connu une baisse de 1 481 KMAD (-15,1%) pour s'établir à 8 319 KMAD, en lien avec des fins de garantie pour divers équipements médicaux.

A fin 2025, la provision non courante a connu une hausse de 2 971 KMAD (+35,7%) pour s'établir à 11 291 KMAD, expliquée principalement par la provision pour garantie octroyée aux clients à la vente des équipements médicaux lourds.

Sur la période 2023 – 2025, la provision non courante est portée en totalité par l'entité T2S.

⁹⁹ En 2025, l'emprunt octroyé par Mr. Sordo à T2S Group Holding depuis décembre 2021 a été reclassé du poste « Autres passifs non courants » au poste « Dettes de financement à plus d'un an ».

Impôts différés – Passif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des impôts différés - Passif sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Impôts différés - Passif	24 659	35 575	34 565	44,3%	-2,8%

Source: T2S Group Holding

Le montant des impôts différés du passif s'établit à 35 575 KMAD à fin 2024, contre 24 659 KMAD à fin 2023, soit une hausse de 10 916 KMAD (+44,3%), en lien avec l'impact de l'impôt différé sur les retraitements de consolidation de 2024.

Le montant des impôts différés du passif s'établit à 34 565 KMAD à fin 2025, contre 35 575 KMAD à fin 2024, soit une baisse de 1 010 KMAD (-2,8%), en lien avec l'impact de l'impôt différé sur les retraitements de consolidation de 2025.

III.2.3.6 Passif courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du passif courant sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Fournisseurs et comptes rattachés	527 362	444 245	697 511	-15,8%	57,0%
Dettes de financement à moins d'un an	44 545	52 615	17 081	18,1%	-67,5%
Autres dettes et comptes de régularisation	260 758	296 829	382 110	13,8%	28,7%
Provision courante	2 680	5 582	7 616	>100%	36,4%
Passif courant	835 345	799 271	1 104 318	-4,3%	38,2%

Source: T2S Group Holding

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

Fournisseurs et comptes rattachés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des fournisseurs et comptes rattachés sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Fournisseurs et comptes rattachés	527 362	444 245	697 511	-15,8%	57,0%

Source : T2S Group Holding

A fin 2024, le poste « fournisseurs et comptes rattachés » s'élève à 444 245 KMAD contre 527 362 KMAD à fin 2023, en baisse de 83 117 KMAD (-15,8%), liée essentiellement à une amélioration des délais de paiement des fournisseurs suite à l'application de la nouvelle loi sur les délais de paiement¹⁰⁰. Cette baisse est portée principalement par l'entité T2S (-119 336 KMAD) et partiellement compensée par les entités IM Alliance (+29 658 KMAD) et Binarios (+13 698 KMAD).

A fin 2025, le poste « fournisseurs et comptes rattachés » s'élève à 697 511 KMAD contre 444 245 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 253 265 KMAD (+57%), liée essentiellement à l'augmentation des achats de l'ensemble des entités du Groupe suite à la hausse de leur niveau d'activité. Cette hausse est portée principalement par l'entité T2S (+248 710 KMAD) qui a connu une forte croissance de son activité en 2025 (hausse du chiffre d'affaires de 180 060 KMAD, soit +19,0% par rapport à 2024).

Le tableau ci-dessous présente les fournisseurs et comptes rattachés par entité du groupe T2S sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	2025	
				< 1 an	> 1 an
T2S Group Holding	1 343	1 635	8 652	8 652	-
T2S	385 431	266 095	514 804	514 804	-
IM Alliance	128 143	157 801	160 735	160 735	-
Binarios	3 527	17 495	35 179	35 179	-
Cyclopharma	19 879	21 782	41 465	41 465	-
Total	538 323	464 806	760 836	760 836	-
Elimination Intragroupe	-10 961	-20 561	-63 326	-63 326	-
Retraitement de consolidation	-	-	-	-	-
Fournisseurs et comptes rattachés	527 362	444 245	697 511	697 511	-

Source: T2S Group Holding

A fin 2025, la totalité des dettes fournisseurs du Groupe datent de moins de 1 an.

¹⁰⁰ La loi 69-21, entrée en vigueur le 1er juillet 2023, est venue modifier les délais de paiement au Maroc qui étaient auparavant régis par une loi de 2011. Ainsi, le délai maximum de paiement prévu par la loi a été fixé à 120 jours à partir de la date d'émission de la facture.

Dettes de financement à moins d'un an

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des dettes de financement à moins d'un an sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Dettes financières relatives à des actifs loués ¹⁰¹	16 544	14 610	17 081	-11,7%	16,9%
Autres dettes financières	28 001	38 005	-	35,7%	-100%
Dettes de financement à moins d'un an	44 545	52 615	17 081	18,1%	-67,5%

Source: T2S Group Holding

Les dettes de financement à moins d'un an sont constituées des :

- Dettes financières relatives à des actifs loués, correspondant à des contrats de location financement et de location simple ayant une échéance de moins d'un an ;
- Autres dettes financières, correspondant à l'avance en compte courant associé octroyée par Mr. Sordo à T2S Group Holding.

A fin 2024, les dettes de financement à moins d'un an s'élèvent à 52 615 KMAD contre 44 545 KMAD à fin 2023, soit une hausse de 8 070 KMAD (+18,1%), expliquée par :

- La hausse des autres dettes financières de 10 004 KMAD (+35,7%), en lien avec l'avance octroyée par Mr. Sordo à T2S Group Holding d'un montant de 10 000 KMAD ;
- Partiellement compensée par la baisse des dettes financières relatives à des actifs loués de 1 934 KMAD (-11,7%), suite au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

A fin 2025, les dettes de financement à moins d'un an s'élèvent à 17 081 KMAD contre 52 615 KMAD à fin 2024, soit une baisse de 35 533 KMAD (-67,5%), expliquée principalement par la baisse des « autres dettes financières » de 38 005 KMAD, suite au remboursement total du compte courant associé envers Mr. Sordo par T2S Group Holding d'un montant de 38 000 KMAD.

Autres dettes et comptes de régularisation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres dettes et comptes de régularisation sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Clients créditeurs, avances et acomptes	33 400	24 282	66 795	-27,3%	>100%
Personnel	29 745	34 244	58 197	15,1%	69,9%
Organismes sociaux	9 110	13 209	9 852	45,0%	-25,4%
Etat	147 934	188 928	231 020	27,7%	22,3%
Autres créances	149	195	333	30,9%	70,8%
Comptes de régularisation - Passif	40 419	35 972	15 911	-11,0%	-55,8%
Autres dettes et comptes de régularisation	260 758	296 829	382 110	13,8%	28,7%

Source: T2S Group Holding

¹⁰¹ Il est à noter que la note relative aux dettes de financement en annexe du rapport des Commissaires aux Comptes 2023 comporte une erreur d'affichage concernant les relatives à des actifs loués -1 an (10 727 KMAD au lieu de 16 544 KMAD).

A fin 2024, les autres dettes et comptes de régularisation ont connu une hausse de 36 071 KMAD (+13,8%) pour s'établir à 296 829 KMAD. Cette hausse est principalement due à la combinaison des variations suivantes :

- La hausse du poste « Etat » (+40 994 KMAD, soit +27,7%) correspondant essentiellement à (i) la TVA facturée par les différentes entités du Groupe suite à la hausse de l'activité, et à (ii) la provision de l'impôt sur les sociétés au titre de 2024 ;
- La hausse du poste « Personnel » (+4 499 KMAD, +15,1%) en lien avec la croissance des effectifs et des charges de personnel sur la période ;
- La hausse du poste « Organismes sociaux » (+4 099 KMAD, +45%), en lien essentiellement avec la hausse de la provision pour congés payés sur l'entité IM Alliance ;
- Partiellement compensée par la baisse du poste « clients créditeurs, avances et acomptes » (-9 118 KMAD, -27,3%), tirée par la réduction des avances clients reçus par la filiale T2S en 2024, étant donné que les projets concernés par ces avances ont été achevés et facturés en 2024.

A fin 2025, les autres dettes et comptes de régularisation ont connu une hausse de 85 281 KMAD (+28,7%) pour s'établir à 382 110 KMAD. Cette hausse est principalement due à la combinaison des variations suivantes :

- La hausse du poste « Clients créditeurs, avances at acomptes » (+42 513 KMAD, soit >100%), en lien avec la croissance de l'activité ;
- La hausse du poste « Etat » (+42 092 KMAD, soit +22,3%) correspondant essentiellement à (i) la TVA facturée par les différentes entités du Groupe suite à la hausse de l'activité, et à (ii) la provision de l'impôt sur les sociétés au titre de 2025 ;
- La hausse du poste « Personnel » (+23 953 KMAD, +69,9%) en lien avec la croissance des effectifs et des charges de personnel sur la période ;
- Partiellement compensée par la baisse du poste « Comptes de régularisation – passif » (-20 061 KMAD, -55,8%), en lien avec le recours limité à des facturations d'avance pour les clients du groupe T2S en 2025.

Provision courante

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la provision courante sur la période 2023 – 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Provision courante	2 680	5 582	7 616	>100%	36,4%

Source: T2S Group Holding

A fin 2024, la provision courante a connu une hausse de 2 902 KMAD (>100%) pour s'établir à 5 582 KMAD, principalement portée par la société T2S Group Holding (+2 866 KMAD) et en lien avec la provision de divers risques opérationnels de cette dernière.

A fin 2025, la provision courante a connu une hausse de 2 034 KMAD (+36,4%) pour s'établir à 7 616 KMAD, principalement portée par la société T2S Group Holding (+1 994 KMAD) et en lien avec la provision de divers risques opérationnels de cette dernière.

III.2.3.7 Trésorerie-passif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la trésorerie-passif sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Trésorerie passif	62 383	141 062	156 820	>100%	11,2%

Source: T2S Group Holding

A fin 2025, la trésorerie-passif s'élève à 156 820 KMAD contre 141 062 KMAD à fin 2024 et 62 383 KMAD à fin 2023, soit une hausse cumulée de 94 437 KMAD sur la période analysée. Cette variation est principalement due à des besoins ponctuels de financement, en croissance vu le développement de l'activité.

III.2.3.8 Equilibre financier

Le tableau ci-dessous présente les indicateurs de l'équilibre financier sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Financement permanent	1 817 754	1 869 051	2 010 084	2,8%	7,5%
Actif non courant	1 225 992	1 227 358	1 234 176	0,1%	0,6%
Fonds de roulement	591 762	641 693	775 908	8,4%	20,9%
Stocks	205 678	197 772	408 173	-3,8%	>100%
Clients	1 026 243	1 063 800	1 054 689	3,7%	-0,9%
Autres créances et comptes de régularisation	67 637	80 087	94 652	18,4%	18,2%
Instruments financiers dérivés à la juste valeur	-	-	6 095	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Fournisseurs et comptes rattachés	527 362	444 245	697 511	-15,8%	57,0%
Autres dettes et comptes de régularisation	260 758	296 829	382 110	13,8%	28,7%
Besoin en fonds de roulement	511 437	600 584	483 988	17,4%	-19,4%
Trésorerie nette*	127 550	99 306	202 821	-22,1%	>100%

Source: T2S Group Holding

* Trésorerie nette = Trésorerie actif – Trésorerie passif (n'incluant pas le poste « Titres et valeurs de placement »)

Le financement permanent se compose des capitaux propres et du passif non courant.

A fin 2024, les capitaux propres ont connu une hausse de 71 832 KMAD (+6,2%) par rapport à fin 2023 pour s'établir à 1 225 267 KMAD, tandis que le passif non courant a baissé de 20 534 KMAD (-3,1%) pour s'établir à 643 784 KMAD.

L'actif non-courant a quant à lui augmenté de 1 366 KMAD (+0,1%) à fin 2024 pour s'établir à 1 227 358 KMAD. Par conséquent, le fonds de roulement s'établit à 641 693 KMAD en hausse de 49 931 KMAD (+8,4%) par rapport à fin 2023.

L'activité du Groupe a généré un BFR de 600 584 KMAD, en hausse par rapport à fin 2023 (+89 147 KMAD, soit +17,4%), qui s'explique par la combinaison des variations suivantes :

- Les hausses (i) des créances clients (+37 557 KMAD) et (ii) des autres créances et comptes de régularisation (+12 450 KMAD), ainsi que la baisse des dettes fournisseurs (-83 117 KMAD) ;
- Compensée partiellement par (i) la baisse des stocks (-7 906 KMAD) et (ii) la hausse des autres dettes et comptes de régularisation (+36 071 KMAD).

La trésorerie nette s'établit à 99 306 KMAD en 2024, contre 127 550 KMAD en 2023. Cette détérioration de la trésorerie nette est principalement liée à un besoin en fonds de roulement plus important.

A fin 2025, les capitaux propres ont connu une hausse de 217 079 KMAD (+17,7%) par rapport à fin 2024 pour s'établir à 1 442 346 KMAD, tandis que le passif non courant a baissé de 76 046 KMAD (-11,8%) pour s'établir à 567 738 KMAD.

L'actif non-courant a quant à lui augmenté de 6 818 KMAD (+0,6%) à fin 2025 pour s'établir à 1 234 176 KMAD. Par conséquent, le fonds de roulement s'établit à 775 908 KMAD en hausse de 134 215 KMAD (+20,9%) par rapport à fin 2024.

L'activité du Groupe a généré un BFR de 483 988 KMAD, en baisse par rapport à fin 2024 (-116 597 KMAD, soit -19,4%), qui s'explique par la combinaison des variations suivantes :

- La baisse des créances clients (-9 111 KMAD), ainsi que les hausses (i) des dettes fournisseurs et comptes rattachés (+253 265 KMAD) et (ii) des autres dettes et comptes de régularisation (+85 281 KMAD) ;
- Compensée partiellement par les hausses (i) des stocks (+210 401 KMAD), (ii) des autres créances et comptes de régularisation (+94 652 KMAD) et (iii) des instruments financiers dérivés à la juste valeur (+6 095 KMAD).

La trésorerie nette s'établit à 202 821 KMAD en 2025, contre 99 306 KMAD en 2024. Cette amélioration de la trésorerie nette est principalement liée à un fonds de roulement plus important, tirée par une hausse du résultat consolidé sur la période analysée (+137 265 KMAD).

III.2.3.9 Ratios de rentabilité

Le tableau ci-dessous présente les ratios de rentabilité sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Résultat net de l'ensemble consolidé	79 936	77 593	211 269	-2,9%	>100%
Capitaux propres	1 153 435	1 225 267	1 442 346	6,2%	17,7%
Rentabilité des capitaux propres (ROE) (1)	7,2%	6,5%	15,8%	-0,7 pts	9,3 pts
Total bilan	2 715 482	2 809 384	3 271 222	3,5%	16,4%
Rentabilité de l'actif (ROA) (2)	3,1%	2,8%	6,9%	-0,3 pts	4,1 pts

Source: T2S Group Holding

(1) ROE = Résultat net / Moyenne (Capitaux propres N, N-1)

(2) ROA = Résultat net / Moyenne (Total bilan N, N-1)

Rentabilité des capitaux propres

A fin 2024, la rentabilité des capitaux propres du groupe T2S s'établit à 6,5%, en baisse de 0,7 pts par rapport à l'exercice précédent en raison de la baisse du résultat net (-2 342 KMAD, -2,9%) et de la hausse des capitaux propres (+71 832 KMAD, +6,2%) sur la période.

A fin 2025, la rentabilité des capitaux propres du groupe T2S s'établit à 15,8%, en hausse de 9,3 pts par rapport à l'exercice précédent en raison de la hausse du résultat net (+133 676 KMAD, >100%), plus importante que la hausse des capitaux propres (+217 079 KMAD, +17,6%) sur la période.

Rentabilité de l'actif

A fin 2024, la rentabilité de l'actif s'établit à 2,8% contre 3,1% à fin 2023, soit une baisse de 0,3 pts, en raison de la baisse du résultat net (-2 342 KMAD, -2,9%) et de la hausse du total bilan (+93 902 KMAD, +3,5%).

A fin 2025, la rentabilité de l'actif s'établit à 6,9% contre 2,8% à fin 2024, soit une hausse de 4,1 pts, en raison de la hausse du résultat net (+133 676 KMAD, >100%), importante que la hausse du total bilan (+461 839 KMAD, +16,4%).

III.2.3.10 Ratios de rotation

Le tableau ci-dessous présente les ratios de rotation sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Stocks	205 678	197 772	408 173	-3,8%	>100%
Chiffre d'affaires HT	1 373 642	1 507 945	1 763 333	9,8%	16,9%
Taux de rotation de stocks (en jours de CA HT) (1)	54,7 j	47,9 j	84,5 j	-6,8 j	36,6 j
Créances clients	1 026 243	1 063 800	1 054 689	3,7%	-0,9%
Chiffre d'affaires TTC	1 648 370	1 809 534	2 115 999	9,8%	16,9%
Taux de rotation des créances clients (en jours de CA TTC) (2)	227,2 j	214,6 j	181,9 j	-12,7 j	-32,6 j
Dettes fournisseurs	527 362	444 245	697 511	-15,8%	57,0%
Coût des biens et services vendus TTC	1 084 709	1 154 471	1 296 225	6,4%	12,3%
Taux de rotation des dettes fournisseurs (en jours de consommation TTC) (3)	177,5 j	140,5 j	196,4 j	-37,0 j	56,0 j

Source: T2S Group Holding

(1) Taux de rotation des stocks = (Stocks / Chiffre d'affaires HT) * 365 jours

(2) Taux de rotation des créances clients (en jours de CA TTC) = (Créances clients / Chiffre d'affaires TTC) * 365 jours

(3) Taux de rotation des dettes fournisseurs (en jours de consommation TTC) = (Dettes fournisseurs / Coût des biens et services vendus TTC) * 365 jours

Le taux de TVA appliqué est de 20%.

Rotation des stocks

Le délai de rotation des stocks s'établit en moyenne à 62,3 jours de chiffre d'affaires HT sur la période 2023 - 2025.

A fin 2024, le délai de rotation des stocks baisse de 6,8 jours par rapport à fin 2023 pour s'établir à 47,9 jours, résultant d'une baisse des stocks (-7 906 KMAD, -3,8%), accompagnée d'une progression du chiffre d'affaires HT (+134 303 KMAD, +9,8%).

A fin 2025, le délai de rotation des stocks augmente de 36,6 jours par rapport à fin 2024 pour s'établir à 84,5 jours, résultant d'une hausse des stocks (+210 401 KMAD, >100%), plus importante que celle du chiffre d'affaires HT (+255 388 KMAD, +16,9%).

Rotation des créances clients

Le délai de rotation des créances clients s'établit en moyenne à 207,9 jours de chiffre d'affaires TTC sur la période 2023 - 2025.

A fin 2024, le délai de rotation des créances clients baisse de 12,7 jours par rapport à fin 2023 pour s'établir à 214,6 jours de chiffre d'affaires TTC, résultant d'une progression du chiffre d'affaires TTC (+161 164 KMAD, +9,8%) plus importante que celle des créances clients (+37 557 KMAD, +3,7%).

A fin 2025, le délai de rotation des créances clients baisse de 32,6 jours par rapport à fin 2024 pour s'établir à 181,9 jours de chiffre d'affaires TTC, résultant d'une progression du chiffre d'affaires TTC (+306 465 KMAD, +16,9%), accompagnée d'une baisse des créances clients (-9 111 KMAD, -0,9%).

Rotation des dettes fournisseurs

Le délai de rotation des dettes fournisseurs s'établit en moyenne à 171,4 jours d'achats TTC sur la période 2023 - 2025.

A fin 2024, le délai de rotation des dettes fournisseurs baisse de 37,0 jours par rapport à fin 2023 pour s'établir à 140,5 jours, résultant d'une baisse des dettes fournisseurs (-83 117 KMAD, -15,8%), accompagnée d'une hausse du coût des biens et services vendus TTC (+69 762 KMAD, +6,4%).

A fin 2025, le délai de rotation des dettes fournisseurs augmente de 56 jours par rapport à fin 2024 pour s'établir à 196,4 jours, résultant d'une hausse des dettes fournisseurs (+253 265 KMAD, +57,0%), plus importante que la hausse des coûts des biens et services vendus TTC (+141 754 KMAD, +12,3%).

III.2.3.11 Ratios de liquidité

Le tableau ci-dessous présente les ratios de liquidité sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Actif courant	1 299 558	1 341 658	1 677 405	3,2%	25,0%
Trésorerie actif	189 933	240 368	359 641	26,6%	49,6%
Passif courant	835 345	799 271	1 104 318	-4,3%	38,2%
Trésorerie passif	62 383	141 062	156 820	>100%	11,2%
Ratio de liquidité générale (1)	1,7x	1,7x	1,6x	0,0 pts	-0,1 pts
Ratio de liquidité immédiate (2)	0,2x	0,3x	0,3x	0,0 pts	0,0 pts

Source: T2S Group Holding

(1) Ratio de liquidité générale = (actif courant + trésorerie-actif) / (passif courant + trésorerie-passif)

(2) Ratio de liquidité immédiate = (trésorerie-actif) / (passif courant + trésorerie-passif)

Ratio de liquidité

Le ratio de liquidité générale est relativement stable sur la période analysée et s'élève en moyenne à 1,7x.

Ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate est globalement stable sur la période analysée et s'élève en moyenne à 0,3x.

III.2.3.12 Endettement net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'endettement net et des ratios d'endettement sur la période 2023 - 2025 :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
<i>Dettes de financement à plus d'un an</i>	493 321	455 473	481 452	-7,7%	5,7%
<i>Autres dettes financières (Passif non courant)</i>	102 277	110 523	0	8,1%	-100%
Dettes de financement à long terme	595 599	565 996	481 452	-5,0%	-14,9%
<i>Autres dettes financières (Passif courant)</i>	28 001	38 005	-	35,7%	-100%
Dettes de financement à court terme	28 001	38 005	-	35,7%	-100%
Dettes de financement	623 599	604 001	481 452	-3,1%	-20,3%
<i>Dettes financières relatives à des actifs loués (Passif non courant)</i>	34 261	33 894	40 430	-1,1%	19,3%
<i>Dettes financières relatives à des actifs loués (Passif Courant)</i>	16 544	14 610	17 081	-11,7%	16,9%
(+) Dettes de crédit-bail (Leasing) (1)	50 805	48 504	57 511	-4,5%	18,6%
(+) Trésorerie - passif	62 383	141 062	156 820	>100%	11,2%
Endettement brut (2)	736 787	793 566	695 784	7,7%	-12,3%
(-) Titres et valeur de placement ¹⁰²	-	-	113 797	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
(-) Trésorerie - actif	189 933	240 368	359 641	26,6%	49,6%
Endettement net (3)	546 854	553 199	222 346	1,2%	-59,8%
Charges d'intérêt	41 271	46 982	46 957	13,8%	-0,1%
Coût de la dette (4)	5,6%	5,9%	6,7%	0,3 pts	0,8 pts
Financement permanent	1 817 754	1 869 051	2 010 084	2,8%	7,5%
Dettes moyen long terme / Financement permanent	32,8%	30,3%	24,0%	-2,5 pts	-6,3 pts
Ratio d'endettement moyen long terme (5)	108,9%	102,3%	216,5%	-6,6 pts	114,2 pts
Capitaux propres	1 153 435	1 225 267	1 442 346	6,2%	17,7%
Gearing (6)	47,4%	45,1%	15,4%	-2,3 pts	-29,7 pts
Total bilan	2 715 482	2 809 384	3 271 222	3,5%	16,4%
Ratio de solvabilité (7)	20,1%	19,7%	6,8%	-0,4 pts	-12,9 pts
Remboursements	57 253	37 609	93 153	-34,3%	>100%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	245 850	275 748	388 402	12,2%	40,9%
Adjusted Leverage (8)	2,2x	2,0x	0,6x	-0,2 x	-1,4 x
Ratio de Service de la dette (9)	40,1%	30,7%	36,1%	-9,4 pts	5,4 pts

Source : T2S Group Holding

(1) Les dettes de crédit-bail (Leasing) regroupent les dettes sur immobilisations sous contrats de location financement et simple. Il est à noter que les dettes de crédit-bail comprennent, en plus des engagements au titre des crédits-bails, les engagements relatifs aux locations de longue et courte durée.

(2) Endettement brut = dettes de financement + dettes de crédit-bail + trésorerie passif

(3) Endettement net = dettes de financement + dettes de crédit-bail + trésorerie passif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

(4) Coût de la dette = Charges d'intérêts / (dettes de financement + dettes de crédit-bail + trésorerie passif)

(5) Ratio d'endettement moyen long terme = Dettes de financement moyen long terme / Endettement net

(6) Gearing = Endettement net / Capitaux propres

(7) Ratio de solvabilité = Endettement net / Total bilan

(8) Adjusted Leverage = Endettement net / EBITDA

(9) Ratio de Service de la dette = (Remboursements + Charges d'intérêts) / EBITDA

¹⁰² Les « Titres et valeurs de placement » (montant de 113 797 KMAD en 2025) inclut uniquement les Instruments monétaires liquides (OPCVM et SICAV). A noter que les Instruments financiers dérivés à la juste valeur (montant de 6 095 KMAD en 2025) ne sont pas inclus dans le calcul de l'Endettement net.

Endettement net

A fin 2024, l'endettement net s'établit à 553 199 KMAD, contre 546 854 KMAD à fin 2023, soit une hausse de 6 344 KMAD (+1,2%), principalement portée par l'effet combinée de :

- La hausse de la trésorerie – passif (+78 678 KMAD, soit >100%) ;
- Partiellement compensée par :
 - La hausse de la trésorerie – actif (+50 435 KMAD, soit +26,6%) ;
 - La baisse des dettes de financement (-19 599 KMAD, soit -3,1%) ;
 - La baisse des dettes de crédit-bail (-2 301 KMAD, soit -4,5%).

A fin 2025, l'endettement net s'établit à 222 346 KMAD, contre 553 199 KMAD à fin 2024, soit une baisse de 330 853 KMAD (-59,8%), principalement portée par l'effet combinée de :

- La baisse des dettes de financement (-122 548 KMAD, soit -20,3%) ;
- La hausse des titres et valeurs de placement (+113 797 KMAD, soit >100%) ;
- La hausse de la trésorerie – actif (+119 274 KMAD, soit +49,6%) ;
- Partiellement compensée par les hausses de (i) de la trésorerie – passif (+15 758 KMAD, soit +11,2%) et (ii) des dettes de crédit-bail (+9 007 KMAD, soit +18,6%).

Coût de la dette

A fin 2024, le coût de la dette s'établit à 5,9% contre 5,6% à fin 2023, en hausse de 0,3 pt. Cette hausse s'explique par une hausse des charges d'intérêt (+5 711 KMAD) plus importante que la hausse de l'endettement brut (+56 779 KMAD).

A fin 2025, le coût de la dette s'établit à 6,7% contre 5,9% à fin 2024, en hausse de 0,8 pt. Cette hausse s'explique essentiellement par une baisse de l'endettement brut (-97 782 KMAD).

Ratio d'endettement moyen long terme

A fin 2024, le ratio d'endettement moyen long terme s'établit à 102,3% contre 108,9% à fin 2023, en baisse de 6,6 pts. Cette baisse s'explique par une baisse des dettes de financement à long terme (-29 603 KMAD, soit -5,0%), accompagnée de la hausse de l'endettement net (+6 344 KMAD, soit +1,2%).

A fin 2025, le ratio d'endettement moyen long terme s'établit à 216,5% contre 102,3% à fin 2024, en hausse de 114,2 pts. Cette hausse s'explique par une baisse de l'endettement net (-330 853 KMAD, soit -59,8%) plus importante que la baisse des dettes de financement à long terme (-84 544 KMAD, soit -14,9%).

Gearing

A fin 2024, le gearing s'établit à 45,1% contre 47,4% à fin 2023, en baisse de 2,3 pts. Cette baisse s'explique par une hausse des capitaux propres (+71 832 KMAD, soit +6,2%) plus importante que la hausse de l'endettement net (+6 344 KMAD, soit +1,2%).

A fin 2025, le gearing s'établit à 15,4% contre 45,1% à fin 2024, en baisse de 29,7 pts. Cette forte baisse est expliquée par la baisse de l'endettement net (-330 853 KMAD, soit -59,8%) combinée à la hausse des capitaux propres (+217 079 KMAD, soit +17,7%).

Ratio de solvabilité

A fin 2024, le ratio de solvabilité s'établit à 19,7% contre 20,1% à fin 2023, en baisse de 0,4 pts. Cette légère baisse s'explique par une hausse du total bilan (+93 902 KMAD, soit +3,5 %) plus importante que la hausse de l'endettement net (+6 344 KMAD, soit +1,2%).

A fin 2025, le ratio de solvabilité s'établit à 6,8%, en baisse de 12,9 pts par rapport à fin 2024. Cette baisse est expliquée par la baisse de l'endettement net (-330 853 KMAD, soit -59,8%) combinée à la hausse du total bilan (+461 839 KMAD, soit +16,4%).

Adjusted Leverage

A fin 2024, le ratio Adjusted Leverage s'établit à 2,0x contre 2,2x à fin 2023, en baisse de 0,2x. Cette légère baisse s'explique par une hausse de l'EBE (+29 898 KMAD) plus importante que la hausse de l'endettement net (+6 344 KMAD).

A fin 2025, le ratio Adjusted Leverage s'établit à 0,6x, en baisse de 1,4x par rapport à fin 2024. Cette baisse est expliquée par la baisse de l'endettement net (-330 853 KMAD, soit -59,8%) combinée à la hausse de l'EBE (+112 654 KMAD).

III.2.4 Analyse du tableau des flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie consolidé sur la période 2023 – 2025 se présente comme suit :

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Résultat net des sociétés intégrées	79 936	77 593	211 269	-2,9%	>100%
Dotation des immobilisations	16 475	30 256	24 602	83,6%	-18,7%
Variation des impôts différés	-3 621	8 071	-504	>100%	<-100%
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	92 790	115 921	235 368	24,9%	>100%
Dividendes reçus	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Variation du besoin en fonds de roulement *	-69 861	-78 175	83 098	11,9%	>100%
Flux net de trésorerie liés à l'activité	22 929	37 746	318 466	64,6%	>100%
Acquisitions d'immobilisations	-49 726	-31 360	-35 687	-36,9%	13,8%
Cessions d'immobilisations	5 178	3 999	8 106	-22,8%	>100%
Variation d'immobilisations financières	98	-2 179	1 417	<-100%	>100%
Autres actifs non courants	-6	-5 000	-	>100%	-100%
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-44 455	-34 539	-26 165	-22,3%	-24,2%
Distribution des dividendes	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Augmentation de capital	-	-	48	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Emissions d'emprunts nets des remboursements	-34 242	-31 451	-75 036	-8,2%	>100%
Autres passifs courants	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-34 242	-31 451	-74 988	-8,2%	>100%
Variation de trésorerie	-55 768	-28 244	217 313	-49,4%	>100%
Trésorerie d'ouverture	183 318	127 550	99 306	-30,4%	-22,1%
Trésorerie et équivalent de trésorerie de clôture**	127 549	99 306	316 619	-22,1%	>100%

Source : T2S Group Holding

* N'incluant pas le poste « Titres et valeurs de placement »

** Incluant le poste « Titres et valeurs de placement »

Flux nets de trésorerie liés à l'activité

En 2024, le flux net de trésorerie généré par l'activité s'établit à 37 746 KMAD contre 22 929 KMAD en 2023, en hausse de 14 817 KMAD (+64,6%), principalement liée à une marge brute d'autofinancement plus importante en 2024 (115 921 KMAD) par rapport à 2023 (92 790 KMAD). Cette hausse est partiellement compensée par une augmentation du besoin en fonds de roulement de 78 175 KMAD, expliquée principalement par la baisse importante des délais de rotation des dettes fournisseurs de 37 jours.

En 2025, le flux net de trésorerie généré par l'activité s'établit à 318 466 KMAD contre 37 746 KMAD en 2024, en hausse de 280 720 KMAD (>100%), principalement liée à (i) une marge brute d'autofinancement plus importante en 2025 (235 368 KMAD) par rapport à 2024 (115 921 KMAD) et (ii) une variation du besoin en fonds de roulement plus importante en 2024 (-78 175 KMAD) par rapport à 2025 (+83 098 KMAD), expliquée principalement par l'amélioration du délai de rotation des dettes fournisseurs de 56 jours et la baisse des délais de rotation des créances clients de 33 jours.

Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement

En 2023, le flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement a atteint 44 455 KMAD, et est principalement composé de :

- Les acquisitions d'immobilisations pour un montant de 49 726 KMAD répartis principalement comme suit :
 - Des acquisitions pour un montant de 29 846 KMAD, en lien avec l'activation des charges en immobilisations de matériel de transport (contrats de leasing ou de location de véhicules), principalement porté par les filiales T2S et IM Alliance ;
 - Des acquisitions pour un montant de 16 931 KMAD, correspondant à des équipements de laboratoires, acquis par la filiale IM Alliance, nécessaires pour le développement du segment d'activité « IVD » ;
- Compensée partiellement par les cessions d'immobilisations pour un montant de 5 178 KMAD, correspondant essentiellement à l'arrivée à échéance en 2023 de certains contrats de leasing ou de location de véhicules.

En 2024, le flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement s'établit à 34 539 KMAD et est principalement composé de :

- Les acquisitions d'immobilisations pour un montant de 31 360 KMAD répartis principalement comme suit :
 - Des acquisitions pour un montant de 16 075 KMAD, en lien avec l'activation des charges en immobilisations de matériel de transport (contrats de leasing ou de location de véhicules) ;
 - Des acquisitions pour un montant de 13 898 KMAD, correspondant à des équipements de laboratoires, acquis par la filiale IM Alliance, nécessaires pour le développement du segment d'activité « IVD » ;
- L'acquisition des autres actifs non courants pour un montant de 5 000 KMAD, en lien avec la mobilisation d'une caution donnée dans le cadre d'un marché public par la filiale Binarios ;
- La variation d'immobilisations financières pour un montant de 2 179 KMAD, en lien principalement avec des dépôts et cautionnements versés par la filiale IM Alliance d'un montant de 2 270 KMAD aux tiers dans le cadre de marché public ;
- Compensée partiellement par les cessions d'immobilisations pour un montant de 3 999 KMAD, correspondant essentiellement à l'arrivée à échéance en 2024 de certains contrats de leasing ou de location de véhicules.

En 2025, le flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement a atteint 26 165 KMAD et est principalement composé de :

- Les acquisitions d'immobilisations pour un montant de 35 687 KMAD répartis principalement comme suit :
 - Des acquisitions pour un montant de 15 891 KMAD, en lien avec l'activation des charges en immobilisations de matériel de transport (contrats de leasing ou de location de véhicules) ;
 - Des acquisitions pour un montant de 7 622 KMAD, correspondant à des équipements de laboratoires, acquis par la filiale IM Alliance, nécessaires pour le développement du segment d'activité « IVD » ;
 - Des acquisitions pour un montant de 9 746 KMAD, correspondant à l'activation en constructions des contrats de location d'immeubles conformément à IFRS 16.
- La variation d'immobilisations financières pour un montant de 1 417 KMAD, en lien principalement avec des dépôts et cautionnements versés par la filiale IM Alliance aux tiers dans le cadre de marché public ;
- Compensée partiellement par les cessions d'immobilisations pour un montant de 8 106 KMAD, correspondant essentiellement à l'arrivée à échéance en 2025 de certains contrats de leasing ou de location de véhicules.

Flux nets de trésorerie lié aux opérations de financement

En 2023, le flux net de trésorerie lié aux opérations de financement s'établit à -34 242 KMAD, attribué en totalité aux émissions d'emprunts nets de remboursement, qui se compose principalement de :

- -57 253 KMAD, en lien avec le remboursement continu et progressif des contrats de crédits bancaires du Groupe ;
- Partiellement compensée par :
 - +14 915 KMAD, en lien avec la hausse des dettes financières à plus d'un an relatives à des actifs loués, portée essentiellement par l'extension de la flotte des véhicules de l'équipe commerciale, technique et logistique ;
 - +7 406 KMAD, en lien avec la capitalisation des intérêts courus sur l'emprunt contracté auprès de M. Sordo par T2S Group Holding depuis décembre 2021 ;
 - +690 KMAD, en lien avec la hausse de la réserve constituée par la filiale T2S pour faire face à ses obligations de garantie.

En 2024, le flux net de trésorerie lié aux opérations de financement s'élève à -31 451 KMAD, attribué en totalité aux émissions d'emprunts nets de remboursement, qui se compose principalement de :

- -37 609 KMAD, en lien avec le remboursement continu et progressif des contrats de crédits bancaires du Groupe ;
- -1 481 KMAD, en lien avec la baisse de la réserve constituée par la filiale T2S pour faire face à ses obligations de garantie ;
- -367 KMAD, en lien avec le remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail de plus d'un an ;
- Partiellement compensée par +8 246 KMAD, en lien avec la capitalisation des intérêts courus sur l'emprunt contracté auprès de M. Sordo par T2S Group Holding depuis décembre 2021.

En 2025, le flux net de trésorerie lié aux opérations de financement s'élève à -74 988 KMAD et est principalement composé des émissions d'emprunts nets de remboursement d'un montant de -75 036 KMAD qui se compose principalement de :

- -93 153 KMAD, en lien avec le remboursement continu et progressif des contrats de crédits bancaires du Groupe ;
- Partiellement compensée par :
 - +6 536 KMAD, en lien avec la hausse des dettes financières à plus d'un an relatives à des actifs loués en lien avec l'extension de la flotte des véhicules de l'équipe commerciale ;
 - +8 610 KMAD, en lien avec la capitalisation des intérêts courus sur l'emprunt contracté auprès de M. Sordo par T2S Group Holding depuis décembre 2021 ;
 - +2 971 KMAD, en lien avec la hausse de la réserve constituée par la filiale T2S pour faire face à ses obligations de garantie.

Sur la base des mouvements précités, la variation de trésorerie consolidée du groupe T2S ressort à -55 768 KMAD en 2023, -28 244 KMAD en 2024 et à 217 313 KMAD en 2025.

PARTIE V - PERSPECTIVES

I. Orientations stratégiques du groupe T2S

La vision stratégique du groupe T2S sur les prochaines années s'articule autour de 4 axes stratégiques : (i) le renforcement de son positionnement sur ses activités existantes, (ii) le développement de nouvelles gammes de produits et services complémentaires, (iii) l'expansion de sa présence à l'international, notamment en Afrique et (iv) la poursuite d'une stratégie de croissance externe.

Cette stratégie vise à soutenir une croissance durable du chiffre d'affaires, à améliorer progressivement la rentabilité du Groupe et à renforcer son positionnement comme acteur de référence dans les technologies médicales et les solutions de santé.

L'introduction en bourse du Groupe permettra, entre autres, de concrétiser cette stratégie et ces ambitions.

I.1 Renforcement du positionnement du Groupe

Positionné comme un acteur de référence dans la distribution d'équipements, de dispositifs médicaux et de solutions technologiques destinés aux professionnels de la santé, le Groupe entend renforcer sa présence sur ses activités historiques.

A cet effet, les principaux axes de développement sont les suivants :

- **Capitaliser sur la dynamique du marché marocain de la santé**, portée par une demande croissante en équipements médicaux et par le développement rapide des infrastructures hospitalières, en particulier dans le secteur privé ;
- **Consolider sa position sur les segments stratégiques existants**, notamment les solutions de radiologie et d'oncologie, les équipements de blocs opératoires et ambulatoires, les dispositifs médicaux ainsi que les solutions de diagnostic in vitro ;
- **Renforcer son positionnement d'acteur intégré de la MedTech** en proposant une offre combinant équipements, dispositifs médicaux, solutions digitales, maintenance et services associés ;
- **Intégrer progressivement et accélérer le déploiement des nouvelles cartes et technologies récemment intégrées au portefeuille**, notamment en radiothérapie (carte Accuray), en chirurgie robotisée (carte Microport / Medbot) ;
- **Renforcer les activités de services**, notamment les prestations d'installation, de maintenance et d'assistance technique ;
- **Accroître la base installée d'équipements et renforcer les revenus récurrents** issus des activités de maintenance et de support technique, notamment dans le secteur public, dans un contexte d'accélération des programmes de modernisation des infrastructures hospitalières.

I.2 Développement de nouvelles gammes de produits et services

Le Groupe prévoit également d'élargir progressivement son portefeuille d'activités en se positionnant sur de nouveaux segments complémentaires à forte valeur ajoutée. Dans ce cadre, les objectifs stratégiques consistent notamment à :

- **Nouer de nouveaux partenariats** avec des fabricants internationaux de premier plan afin d'élargir l'offre de produits et solutions distribuées ;
- **Poursuivre la diversification du portefeuille** vers de nouvelles cartes de distribution et des segments médicaux à forte valeur ajoutée, notamment l'hématologie ;
- **Développer de nouveaux segments technologiques à forte valeur ajoutée**, en particulier dans le diagnostic spécialisé, les solutions numériques hospitalières et les technologies thérapeutiques innovantes ;
- **Développer l'offre de production** du Groupe, en étendant la gamme à de nouveaux produits, notamment des réactifs de diagnostic in vitro (IVD), en s'appuyant sur l'expertise déjà maîtrisée du Groupe dans la production de produits radiopharmaceutique ;

- **Introduire de nouveaux modèles économiques à revenus récurrents**, notamment des offres par abonnement ou de type « pay-per-service », en particulier dans les activités spécialisées comme la radiothérapie ;
- **Acquérir de nouveaux clients** à travers des initiatives de développement commercial.

I.3 Internationalisation

Afin de capter le potentiel de croissance du marché africain de la santé, le Groupe prévoit de consolider ses activités dans les pays où il est déjà implanté. Le développement en Afrique sera également poursuivi en fonction des opportunités identifiées, sans qu'aucun pays particulier ne soit ciblé.

A cet effet, la stratégie internationale s'articule autour des axes suivants :

- **Renforcer les activités dans les pays où le Groupe est déjà présent**, notamment en élargissant l'offre de produits et services et en développant des partenariats locaux, dont certains couvrent déjà plus de 20 pays africains ;
- **Accélérer la pénétration du marché africain** grâce à la commercialisation du portefeuille existant d'équipements et de solutions médicales et la poursuite des projets clés en main ;
- **Poursuivre le développement de T2S en Afrique**, à travers une offre d'équipements médicaux adaptée pour les marchés Africains, favorisant la croissance de l'activité de service récurrent en Afrique.

Il est à noter que Techniques Sciences Santé International Medical Trading a été créée afin de piloter les opérations du Groupe en Afrique (hors Maroc) depuis les Émirats Arabes Unis, dans un but d'optimisation logistique.

Le Groupe compte continuer la même stratégie en Afrique qui a fait son succès ses dernières années, c'est à dire consolider son ancrage dans les pays où il est déjà implanté et rester attentif aux opportunités de nouveaux marchés en Afrique subsaharienne.

I.4 Croissance externe

En complément de la croissance organique, le Groupe prévoit d'engager une stratégie de croissance externe visant à renforcer son positionnement sur certains segments et à élargir son portefeuille d'activités. Cette stratégie repose sur l'identification d'opportunités d'acquisition de sociétés disposant de technologies, de portefeuilles produits ou de positions de marché complémentaires aux activités existantes du Groupe.

Les opérations de croissance externe pourraient notamment permettre d'accélérer l'accès à de nouveaux segments technologiques, d'intégrer de nouvelles cartes de distribution, de renforcer les activités de services ou encore de soutenir une stratégie d'intégration verticale, incluant à terme des activités d'assemblage ou de fabrication d'équipements ou de dispositifs médicaux.

II. Evolution des principaux segments du groupe T2S

Une présentation de l'évolution des segments d'activités « équipement médical », « dispositifs médicaux » et « IVD » au Maroc est présentée dans les sections « V.3.1.1 Evolution du marché de l'équipement médical », « V.3.2.1 Evolution du marché des dispositifs médicaux » et « V.3.3.1 Evolution du marché du diagnostic in vitro « IVD » du présent document de référence.

PARTIE VI – FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

I. Faits exceptionnels

Contexte macroéconomique et géopolitique

En 2024, l'économie mondiale a été marquée par des tensions géopolitiques persistantes, notamment la prolongation de la guerre en Ukraine et l'intensification du conflit au Moyen-Orient, qui ont maintenu une volatilité élevée sur les marchés de l'énergie et des matières premières. Ces facteurs ont pesé sur la croissance mondiale, ralentissant les échanges commerciaux et l'investissement direct étranger.

Malgré ces défis, le Maroc a affiché une croissance de 2,9%, portée par la résilience des secteurs non agricoles et une demande intérieure dynamique. L'inflation a été maîtrisée à 0,8%, mais le chômage a progressé à 13,3%, impacté par la sécheresse qui a freiné la production agricole.

Au cours de l'année 2025, l'économie mondiale a continué d'évoluer dans un environnement incertain, marqué par la persistance des tensions géopolitiques et l'impact différé des politiques protectionnistes.

Face à ces défis, le Groupe a adopté des stratégies proactives pour atténuer l'impact financier de ces hausses de coûts. Dans ce contexte, le Groupe a maintenu sa compétitivité sur le marché en mettant en place plusieurs actions (diversification des fournisseurs et des sources d'approvisionnement, renégociation des contrats, constitution de stock lorsque les prix sont bas, répercussions de la hausse des coûts des intrants et de livraison sur les ventes, etc.).

Cession de la carte « Varian »

En novembre 2024, le groupe T2S a finalisé la cession de l'activité de sa filiale T2S dédiée à l'installation et à la maintenance des équipements de radiothérapie Varian au Maroc à Siemens Healthineers. Cette opération s'inscrit dans la stratégie de Siemens Healthineers après le rachat global de Varian Medical Systems pour 16,4 MdUSD en 2021.

Il est à noter que T2S Group Holding a compensé la cession de l'activité Varian par la signature d'un partenariat avec Accuray en 2024, renforçant ainsi son portefeuille de solutions en radiothérapie de haute précision. Sur le volet maintenance, le chiffre d'affaires manqué suite au transfert des contrats de Varian à Siemens a été rattrapé par des prestations de mise à niveau des systèmes (*upgrade*).

Contrôle fiscal

Le tableau ci-dessous présente les contrôles fiscaux dont a fait l'objet le Groupe :

Entité	Impôts contrôlés	Exercices concernés	Date de réception de la notification	Montant réglé
T2S	Impôt sur les sociétés	2019-2022	07 Juin 2023	4 500 KMAD
	Retenue à la source		07 Juin 2023	
	Taxe sur la valeur ajoutée		07 Juin 2023	
	Impôt sur le revenu		07 Juin 2023	
Cyclopharma	Impôt sur les sociétés	2017-2021	28 Mars 2023	1 880 KMAD
	Taxe sur la valeur ajoutée		28 Mars 2023	
	Impôt sur le revenu	2019-2021	28 Mars 2023	
Binarios	Impôt sur les sociétés	2019-2022	15 Déc 2023	440 KMAD
	Retenue à la source		15 Déc 2023	
	Taxe sur la valeur ajoutée		15 Déc 2023	
	Impôt sur le revenu		15 Déc 2023	

Source : T2S Group Holding

II. Litiges et affaires contentieuses

Le tableau ci-dessous présente les principaux litiges et affaires contentieuses dont fait l'objet le Groupe :

Entité	Statut de l'entité	Nature des litiges	Montant total des litiges (en KMAD)	Montant total provisionné (en KMAD)
T2S	Défenderesse	Social	64	64
T2S	Défenderesse	Saisie conservatoire	130	N/A
T2S	Demanderesse	Commercial - Créances Contentieux	11 204	11 204
IM Alliance	Défenderesse	Saisie conservatoire	8 038	N/A
IM Alliance	Demanderesse ¹⁰³	Commercial - Radiolomed	333	N/A

Source : T2S Group Holding

¹⁰³ Action engagée par IM Alliances visant à obtenir réparation auprès d'un distributeur ayant usurpé l'usage d'une carte exclusive du Groupe

PARTIE VII - FACTEURS DE RISQUES

I. Facteurs de risques

I.1 Risque concurrentiel

Le risque concurrentiel recouvre à la fois le risque d'apparition d'un nouveau concurrent organisé et le risque de perdre des parts de marché par rapport aux concurrents existants. Le groupe T2S pourrait ainsi faire face à une intensification de la concurrence sur les marchés marocains ou africains de la distribution de matériel et d'équipements médicaux, ce qui entraînerait une baisse de ses parts de marché.

Pour mitiger ce risque, le Groupe négocie des clauses de distributeur unique pour la quasi-totalité des contrats conclus avec ses partenaires, et accorde une très grande importance au respect de ces contrats, lui permettant ainsi de satisfaire et fidéliser ses partenaires. De plus, le groupe T2S propose à ses clients des produits à la pointe de la technologie (et de marques leaders à l'international), ainsi qu'un accompagnement et un service aux meilleurs standards, lui conférant un avantage compétitif considérable. La diversité de l'offre du Groupe constitue également un facteur de différenciation, en lui permettant de négocier des contrats élargis et d'être considéré comme « une solution globale » pour ses clients.

Par ailleurs, les experts techniques et les ingénieurs biomédicaux du Groupe suivent de près les tendances du secteur et restent à l'affût des nouvelles avancées technologiques afin de proposer et faire bénéficier les clients du Groupe d'équipements et services adaptés au contexte du marché.

Le secteur de la distribution de matériel médical présente des barrières à l'entrée relativement élevées, constituant un facteur de protection pour les acteurs établis. Ces barrières incluent la nécessité de disposer d'un réseau solide de partenariats avec des fournisseurs internationaux reconnus, ainsi que l'importance d'une expertise technique pointue pour l'installation, la maintenance et le service après-vente. À cela s'ajoutent les investissements initiaux significatifs requis pour le développement d'une force commerciale qualifiée, la mise en place d'une logistique adaptée et l'établissement d'une réputation de fiabilité auprès des établissements de santé. L'ensemble de ces éléments contribue à limiter l'entrée de nouveaux concurrents et à renforcer le positionnement du Groupe sur ses marchés.

I.2 Risque lié à la perte d'un contrat partenaire

La relation vis-à-vis des partenaires/fournisseurs constitue un enjeu stratégique pour le groupe T2S. En effet, les changements imprévus dans les politiques, les préférences ou les conditions économiques de ces acteurs clés pourraient perturber ses opérations, affecter son approvisionnement et avoir un impact direct sur les résultats financiers du Groupe. La perte ou le non-renouvellement d'un contrat d'exclusivité pourrait également représenter un risque, susceptible de fragiliser la position concurrentielle du Groupe et de limiter son accès à certains marchés stratégiques.

Ce risque est mitigé par :

- La crédibilité du Groupe vis-à-vis de ses clients, basés notamment sur la connaissance fine du marché et de leurs besoins, et d'une expertise résultant de plusieurs décennies d'expérience sur le terrain, assurant ainsi aux partenaires des revenus conséquents et en croissance au fil des années ;
- La solidité et la solvabilité financière du Groupe, se traduisant notamment par des garanties conséquentes octroyées à ses partenaires ;
- Le développement continu de nouveaux partenariats avec les fournisseurs du Groupe ;
- La sécurisation des partenariats avec des contrats d'exclusivité ;
- La fidélisation et la construction de relations long terme avec les fournisseurs en respectant les engagements du Groupe ;
- La diversification des sources d'approvisionnement, des fournisseurs, des modalités contractuelles ainsi que des produits, services et métiers.

I.3 Risque lié à l'approvisionnement / rupture de stock

Compte tenu de la nature de son modèle opérationnel, le groupe T2S importe les équipements et dispositifs médicaux de fabricants étrangers. Le Groupe est donc vulnérable à certains risques d'approvisionnement et logistiques pouvant impacter directement ses opérations.

Les risques liés à l'approvisionnement/rupture de stock se rapportent à :

- La non-conformité du produit approvisionné ;
- Un retard de livraison ;
- Un manque / rupture de stock.

Pour mitiger ce risque, le Groupe :

- Procède à la qualification des fournisseurs dans une logique qualité / délais / coûts ;
- Met en place des processus opérationnels rigoureux avec ses partenaires, ainsi que des politiques de stocks de sécurité ;
- Mène des analyses statistiques de la performance / des paramètres de commandes de ses fournisseurs ;
- Anticipe sur sa gestion de stock Mets en place des plans pour faire face aux problèmes d'approvisionnement (gestion d'urgence / crise).

Par ailleurs, le Groupe est exposé aux risques liés aux tensions géopolitiques, notamment au Moyen-Orient, qui peuvent impacter les chaînes d'approvisionnement internationales. Ces tensions sont susceptibles d'entraîner des perturbations logistiques (allongement des délais de transport, hausse des coûts de fret, indisponibilité de certaines routes maritimes ou aériennes), ainsi que des fluctuations des cours de change, notamment pour les devises de facturation des fournisseurs. Ces facteurs peuvent affecter les coûts d'achat du Groupe, ses marges ainsi que la disponibilité des produits.

Afin de limiter l'impact de ces risques, le Groupe diversifie ses sources d'approvisionnement, privilégie des partenaires fiables disposant de chaînes logistiques résilientes, suit de près l'évolution des marchés de change et intègre ces paramètres dans sa politique de tarification.

I.4 Risque lié aux conditions de stockage

Le risque lié aux conditions de stockage peut avoir un impact significatif sur la qualité des produits, la satisfaction des clients et les coûts opérationnels. Des conditions de stockage inadéquates peuvent entraîner la détérioration des biens stockés, la perte de la valeur marchande et même des problèmes de conformité réglementaire et sanitaire.

Par ailleurs, le groupe est exposé au risque lié au stockage et à la manipulation des produits radiopharmaceutiques, lesquels ont une durée de vie courte et présentent des contraintes particulières en matière de conservation. Dans ce sens, le Groupe est également exposé au risque d'obsolescence des équipements et technologies dédiés à la gestion de ces produits.

Afin de mitiger ce risque :

- Le Groupe est dotée d'une plateforme logistique qui lui permet de gérer de façon fiable et informatisée les règles de stockage en appliquant des protocoles stricts de stockage et des contrôles continus ;
- Le Groupe dispose d'infrastructures conçues pour le stockage et la manipulation des produits radiopharmaceutiques, incluant des locaux implantés en sous-sol qui répondent à des normes de radioprotection ;
- Le Groupe encadre les opérations liées aux produits radiopharmaceutiques par des procédures de contrôle opérationnel dédiées et assure une veille technologique et réglementaire permettant d'anticiper les évolutions du secteur et de limiter les risques d'obsolescence de ses technologies et équipements spécialisés ;
- Le Groupe est certifié ISO 9001, et ISO 13485 par l'IMANOR, certification portant sur les systèmes de management de la qualité, contribuant à la maîtrise et à l'organisation des activités opérationnelles, y compris celles liées à la gestion des flux et à la conservation des produits ;
- Le Groupe forme et sensibilise les manipulateurs des stocks à l'importance du respect des règles de stockage en imposant un suivi rigoureux des stocks et un niveau d'hygiène élevé permettant le stockage dans des zones propres. Cette sensibilisation est aussi renforcée par les bonnes pratiques de stockage et de livraison appliquées par les OEM.

I.5 Risques liés à la réglementation et la conformité

Le Groupe T2S est soumis aux réglementations en vigueur dans le secteur de la Santé (normes et réglementations concernant l'importation et la certification des équipements et dispositifs médicaux, etc.). Le Groupe doit également faire face à d'éventuelles mises en conformité en cas d'évolution ou d'application plus stricte d'une ou plusieurs dispositions réglementaires sur les produits importés et distribués.

Afin de mitiger ce risque, le groupe T2S :

- Effectue une veille réglementaire continue pour anticiper les évolutions législatives ;
- S'assure de la conformité de ses opérations à travers des audits internes et externes ;
- Collabore étroitement avec les autorités et organismes de régulation pour adapter ses pratiques ; et
- Met en place des formations régulières pour sensibiliser ses équipes aux nouvelles exigences réglementaires ;
- S'appuie, pour certaines de ses activités, sur des démarches de certification et d'évaluation reconnues, notamment les certifications délivrées par l'IMANOR ainsi que sur une notation ESG EcoVadis, contribuant à renforcer la maîtrise des processus, la qualité des opérations et la fiabilité de l'exécution.

I.6 Risque lié aux délais de paiement des contreparties

En tant que distributeur d'équipements et de dispositifs médicaux, le groupe T2S est soumis à des délais de paiement variant selon la typologie des équipements fournis. Certains produits, notamment les équipements lourds, nécessitent une installation, une mise en service, voire une formation des utilisateurs avant de donner lieu au règlement. De plus, les décalages d'ouverture des nouveaux établissements de santé peuvent être également de nature à entraîner un léger allongement des délais de paiement. La hausse du taux de contentieux accroît l'exposition au risque de non-encaissement des créances, pouvant entraîner des tensions de liquidité et une dégradation des relations commerciales.

Afin d'atténuer ce risque, le Groupe :

- Met en place une gestion proactive de ses flux de trésorerie en optimisant la collecte des créances ;
- Renforce ses conditions contractuelles pour réduire les délais de paiement ;
- Établit un processus de suivi rigoureux des créances, fondé sur une analyse approfondie de la santé financière des clients ; et
- Met en place une équipe de recouvrement avec des objectifs d'encaissement mensuels, qui veille à l'encaissement exhaustif des créances recouvrables.

I.7 Risque lié aux pays

Le risque pays englobe les risques d'ordre macroéconomique, microéconomique, financier, politique, institutionnel, juridique, social, sanitaire, technologique et climatique susceptibles d'affecter les activités du Groupe dans les différents pays dans lesquels ce dernier opère.

Ces risques sont néanmoins mitigés à travers une approche prudente consistant notamment à (i) mettre en œuvre des études approfondies préalablement à l'implantation dans un nouveau pays (ii) lancer l'implémentation dans les nouveaux pays par l'accompagnement d'un fournisseur dans un premier temps, avant d'éventuellement élargir l'offre proposée par le Groupe, (iii) choisir des pays peu risqués en termes d'exécution.

À ces dimensions s'ajoutent des contraintes opérationnelles spécifiques :

- Contraintes logistiques : l'éloignement ou l'enclavement de certains pays génère des difficultés d'acheminement. Le Groupe s'adapte en modulant les modes de transport (maritime, aérien ou routier). Cette flexibilité implique toutefois une vigilance particulière sur la maîtrise des délais, d'où la nécessité d'anticiper les opérations.
- Contraintes douanières : deux cas de figure se présentent, soit le dédouanement est pris en charge par le client final, soit il est assuré par le distributeur.

I.8 Risque de change

Le Groupe est confronté à un risque de change qui découle des flux résultants et des achats réalisés à l'international.

Par ailleurs, une part importante des intrants (équipements, consommables, réactifs, etc.) est importée en devises étrangères, principalement en euros et en dollars. Toute variation défavorable du taux de change de ces devises par rapport au dirham marocain pourrait entraîner une hausse du coût d'approvisionnement.

Ce risque est partiellement atténué par (i) un dirham relativement stable par rapport aux devises de référence (EUR, USD, etc.), (ii) un suivi régulier des taux de change, (iii) la souscription à des produits de couverture de change sur les opérations d'import les plus significatives et (iv) les ajustements prévus dans certains contrats conclus avec les clients du Groupe permettant de répercuter les évolutions des taux de change et préserver l'équilibre économique du Groupe.

Par ailleurs, il est à noter que l'activité d'Export en Afrique est réalisée sous le régime du négoce de l'office des changes, qui neutralise significativement l'impact des changes sur ces transactions.

I.9 Risque lié à l'accès au financement

Afin de financer ses activités et son développement, le Groupe a recours à ses fonds propres, mais également à des financements bancaires : lignes de crédit, facilité de caisse, lignes escompte, cautions, etc. Cependant, dans le cas d'une dégradation de la situation économique ou opérationnelle, l'accès au financement pourrait s'avérer limité.

Ce risque est mitigé par (i) une gestion financière stricte au niveau du Groupe, (ii) des actionnaires dotés de ressources financières et humaines considérables et d'une vision long terme du Groupe et du marché marocain, facilitant ainsi l'accès au financement bancaire et alternatif.

Par ailleurs, dans le cadre de ses activités, le Groupe a historiquement démontré sa capacité à couvrir ses financements et à honorer ses engagements.

I.10 Risque lié à l'endettement

La dette fait partie intégrante de la vie du Groupe, elle est à la fois un moyen de développement au travers des possibilités d'action qu'elle offre et un risque dans le cas où le Groupe ne parviendrait pas à maîtriser son taux d'endettement. Le risque de surendettement survient lorsque le niveau des crédits et des charges d'intérêts atteint un seuil critique, pouvant entraîner le défaut de paiement.

Pour atténuer le risque de surendettement, le groupe T2S (i) a recours à l'endettement à taux fixe dans la majorité des emprunts, (ii) instaure une surveillance financière rigoureuse, (iii) établit des politiques de crédit prudentes, (iv) diversifie ses sources de financement et (v) met en œuvre une gestion efficace de la trésorerie.

I.11 Risque de taux d'intérêt

Les taux d'intérêt sont soumis à des paramètres échappant au contrôle du Groupe, tels que les politiques monétaires des banques centrales, les conditions économiques, et de manière générale, les facteurs politiques. Une hausse des taux d'intérêt se traduira par une augmentation des charges d'intérêts du Groupe, principalement celles liées aux dettes non encore contractées.

Néanmoins, les contrats de dette conclus auprès d'établissements bancaires sont négociés dans la majorité des cas sur la base d'un taux fixe, ou dont la fluctuation est capée dans le cas où celui-ci serait variable, permettant ainsi une maîtrise des risques.

I.12 Risques liés à la notoriété et à la réputation du Groupe

L'ensemble des risques présentés dans cette section pourraient affectés négativement s'ils se réalisaient, la notoriété et la réputation du groupe T2S.

Ces risques sont mitigés sur toute la chaîne de valeur par la sélection de fournisseurs reconnus à l'international et répondant aux exigences du Groupe (certifications, conformité aux lois et règlements, etc.), la qualité de service et la fidélisation des clients, la recherche continue de l'excellence opérationnelle, la gouvernance du Groupe qui se veut aux meilleurs standards et les audits réguliers réalisés par les fournisseurs du Groupe et dans le cadre des certifications obtenues.

Aussi, le Groupe a mis en place un ensemble de mesures lui permettant d'anticiper et de gérer ces risques en vue de préserver notamment sa réputation.

I.13 Risque lié à la révision du tarif national de référence

Le risque lié au Tarif National de Référence (TNR) concerne la fixation des bases de remboursement des actes et dispositifs médicaux. Sa révision, dans un contexte d'unification (CNSS/CNOPS) visant la soutenabilité financière du régime, pourrait se traduire par un encadrement plus strict des prix de référence, susceptible de réduire les prix de vente facturables. Une évolution défavorable des forfaits ou un reclassement de certains dispositifs remboursables pourrait modifier le mix produit et diminuer la contribution des références à plus forte marge.

Ce risque est néanmoins atténué par une politique proactive consistant notamment à (i) diversifier le portefeuille de produits afin de limiter la dépendance aux références les plus exposées, (ii) renforcer la veille réglementaire pour anticiper les évolutions tarifaires, et (iii) adapter en continu la stratégie commerciale afin de préserver la rentabilité.

PARTIE VIII - ANNEXES

Statuts

Statuts : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/2-T2S%20Group%20Holding%20-%20Statuts%20refondus.pdf>

Projet de Statuts Refondus : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/5-T2S%20Group%20Holding%20-%20projet%20de%20statuts%20IPO.docx>

Rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes consolidés

2025 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20aux%20comptes%20consolide%CC%81s/Rapport%20des%20comptes%20consolide%CC%81s%20T2S%20Group%20Holding%202025.pdf>

2024 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20aux%20comptes%20consolide%CC%81s/Rapport%20des%20comptes%20consolide%CC%81s%20T2S%20Group%20Holding%202024.pdf>

2023 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20aux%20comptes%20consolide%CC%81s/Rapport%20des%20comptes%20consolide%CC%81s%20groupe%20SPV%20Rayon%202023.pdf>

Rapports généraux des commissaires aux comptes

2025 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20ge%CC%81ne%CC%81raux/Rapport%20Ge%CC%81ne%CC%81ral%20T2S%20Group%20Holding%202025.pdf>

2024 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20ge%CC%81ne%CC%81raux/Rapport%20Ge%CC%81ne%CC%81ral%20T2S%20Group%20Holding%202024.pdf>

2023 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20ge%CC%81ne%CC%81raux/Rapport%20Ge%CC%81ne%CC%81ral%20SPV%20Rayon%202023.pdf>

Rapports spéciaux des commissaires aux comptes

2025 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20spe%CC%81ciaux/3.%20Rapport%20spe%CC%81cial%20T2S%20Group%20Holding%202025.pdf>

2024 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20spe%CC%81ciaux/2.%20Rapport%20Spe%CC%81cial%20T2S%20Group%20Holding%202024.pdf>

2023 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20spe%CC%81ciaux/1.%20Rapport%20Spe%CC%81cial%20T2S%20Group%20Holding%202023.pdf>

Rapports de gestion

2025 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20de%20gestion/2025/Rapport%20de%20gestion%20T2S%20Group%20Holding.pdf>

2024 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20de%20gestion/2024/Rapport%20de%20gestion%20T2S%20Group%20Holding%202024.pdf>

2023 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20de%20gestion/2023/Rapport%20de%20gestion%20T2S%20Group%20Holding%202023.pdf>

Additifs aux rapports de gestion

2025 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20de%20gestion/2025/Additif%20au%20rapport%20de%20gestion%202025.pdf>

2024 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20de%20gestion/2024/Additif%20au%20rapport%20de%20gestion%202024.pdf>

2023 : <https://t2s.group/landing/devenezactionnaire/dataroom/Rapports%20de%20gestion/2023/Additif%20au%20rapport%20de%20gestion%202023.pdf>

T2S GROUP HOLDING
Société anonyme au capital de 1 010 783 400 dirhams
Siège social : Lot 84 Zone Industrielle Ouled Saleh – Casablanca
Registre du Commerce de Casablanca numéro 518735
(la **Société**)

ACTE D'ENGAGEMENT DE SOUSCRIPTION IRREVOCABLE

Je soussigné :

Monsieur Abderraouf Sordo, de nationalité marocaine, demeurant à Lot Mandarona, n° 246, Sidi Maarouf, Casablanca, Maroc, titulaire de la carte d'identité nationale numéro K7685, agissant en qualité de dirigeant de la Société (ci-après le **Souscripteur**),

Prenant acte :

- Que le Conseil d'Administration de la Société, réuni en date du 1^{er} juillet 2026, a décidé de proposer une augmentation du capital social de la Société à hauteur d'un montant, prime d'émission incluse, de 142 531 609,60 dirhams, à réaliser en une seule fois par émission d'actions nouvelles à un prix de souscription de 178,40 dirhams par action, correspondant au prix de souscription fixé à l'introduction en bourse des actions de la Société (**l'IPO**) assorti d'une décote de 20%, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du Souscripteur en sa qualité de dirigeant de la Société, conformément aux dispositions de l'article 192 de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée (**l'Augmentation de Capital Dirigeant**), sous condition suspensive de la réalisation définitive de l'IPO ;
- Que l'Augmentation de Capital Dirigeant sera réalisée par émission d'actions nouvelles à libérer intégralement en numéraire, à l'exclusion de toute libération par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la Société ;
- Que les actions nouvelles émises au titre de l'Augmentation de Capital Dirigeant seront assimilées aux actions anciennes, soumises à l'ensemble des stipulations des statuts de la Société et aux décisions des assemblées générales, et porteront jouissance courante ;
- Que l'Augmentation de Capital Dirigeant s'inscrit dans le champ d'application des dispositions de l'article 8 de la loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ;
- Que le calendrier définitif de réalisation de l'Augmentation de Capital Dirigeant sera arrêté en concertation avec l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (**l'AMMC**) ;

M'engage irrévocablement, par les présentes, à :

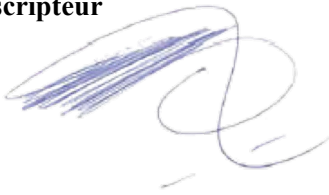
- souscrire à l'intégralité des actions nouvelles qui seront émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Dirigeant, soit un nombre de 798 944 actions nouvelles, à un prix de souscription unitaire de 178,40 dirhams par action (prime d'émission incluse), pour un montant total de souscription de 142 531 609,60 dirhams, sous la condition suspensive de la réalisation définitive de l'IPO.
- En cas de non-réalisation de l'IPO, le présent engagement sera caduc de plein droit et le Souscripteur sera libéré de l'ensemble de ses obligations au titre des présentes.

- Le Souscripteur reconnaît et accepte expressément que le présent engagement est ferme et irrévocable et ne pourra faire l'objet d'aucune rétractation, annulation ou modification unilatérale de sa part, sous réserve de la réalisation de la condition suspensive susvisée.
- Le présent acte d'engagement est régi par le droit marocain. Tout litige relatif à l'interprétation ou à l'exécution du présent engagement sera soumis à la compétence exclusive des tribunaux compétents de Casablanca.

Fait à Casablanca, le 2 juillet 2026

En deux (2) exemplaires originaux.

Le Souscripteur

A handwritten signature in blue ink, consisting of several overlapping loops and strokes, positioned above a horizontal line.

Monsieur Abderraouf Sordo

ACTE D'ENGAGEMENT

CET ACTE D'ENGAGEMENT EST CONCLU ENTRE LES SOUSSIGNÉS :

- (1) **TRONE INVESTMENT HOLDINGS LIMITED**, une *private limited company* de droit anglais, dont le siège social est sis 3rd Floor 11-12, St. James's Square, Londres, immatriculée sous le numéro 13491160 ;

Ci-après désignée **Trone**,

DE PREMIÈRE PART,

ET

- (2) **MONSIEUR ABDERRAOUF SORDO**, de nationalité marocaine, demeurant à Lot Mandarona, n° 246, Sidi Maarouf, Casablanca, Maroc et titulaire de la carte d'identité nationale numéro K7685 ;

DE DEUXIÈME PART,

- (3) **MONSIEUR AHMED ACHAACH**, de nationalité marocaine, demeurant à Residence Anbar, Immeuble 1, Apt 1, Rue Kergorma, Ain Diab, Casablanca, Maroc et titulaire de la carte d'identité nationale numéro L295973 ;

DE TROISIÈME PART,

- (4) **MONSIEUR MOHAMED BOUZID**, de nationalité marocaine, demeurant à Casa Dia, Villa 78, Nouaceur, Maroc et titulaire de la carte d'identité nationale numéro AB68142 ;

DE QUATRIÈME PART,

- (5) **MONSIEUR ISMAIL BOUIH**, de nationalité marocaine, demeurant à Angle Rue Ibn Katir et Rue Abou Soufiane Attouri, Résidence les Perles de Casablanca, Immeuble E, 4ème étage, Appartement 19, Maroc et titulaire de la carte d'identité nationale numéro BK325154 ;

DE CINQUIÈME PART,

- (6) **MONSIEUR YOUSSEF BENABUD**, de nationalité marocaine, demeurant à Prestigia, Villa Jumelée 309, Ville Verte, Nouaceur, Casablanca, Maroc et titulaire de la carte d'identité nationale numéro L322430 ;

DE SIXIÈME PART,

- (7) **LES PERSONNES PHYSIQUES** visées en **Annexe A** des présentes.

DE SEPTIÈME PART.

Trone, Monsieur Abderraouf Sordo, Monsieur Ahmed Achaach, Monsieur Mohamed Bouzid, Monsieur Ismail Bouih, Monsieur Youssef Benabud et les personnes physiques visées en **Annexe A** des présentes sont désignés individuellement une **Partie** et ensemble les **Parties**.

1. DEFINITIONS ET INTERPRETATION

1.1 Définitions

Sauf mention contraire, ou si le contexte exige manifestement une interprétation différente, les termes utilisés dans l'Acte d'Engagement et commençant par une lettre majuscule auront la signification suivante :

Actions désigne les actions de la Société détenues par une Partie dont le nombre figure dans le tableau prévu à l'Article 2.1, à l'exclusion (i) des autres actions que cette Partie détient et qui ne sont pas prises en compte pour le calcul du nombre précité et (ii) des autres actions que cette Partie pourrait acquérir dans le cadre de ou après la réalisation de l'IPO ;

Acte d'Engagement désigne le présent acte d'engagement dont le Préambule et les Annexes font partie intégrante ;

Affilié(s) désigne(nt) vis-à-vis de toute personne ou entité, toute autre personne ou entité (qu'elle ait ou non la personnalité morale, en ce compris tout fonds) qui de manière directe ou indirecte, Contrôle, est Contrôlée ou est placée sous le Contrôle commun de ladite personne ou entité ;

Augmentation de Capital Dirigeant désigne l'augmentation de capital de la Société d'un montant, prime d'émission incluse, de 142 531 609,60 dirhams, à réaliser en une seule fois par émission d'actions nouvelles à un prix de souscription de 178,40 dirhams par action (prime d'émission incluse) correspondant au prix de souscription de l'IPO, soit 223 dirhams assorti d'une décote de 20%, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de Monsieur Abderraouf Sordo conformément aux dispositions de l'article 192 de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée.

Contrôle a le sens qui lui est attribué à l'article 144 de la Loi 17-95 ;

Investisseur Eligible désigne une personne morale ayant son siège social au Maroc ou à l'étranger et qui satisfait à un ou plusieurs des critères ci-après :

- une personne morale qui fait appel public à l'épargne au Maroc et/ou à l'étranger ou dont l'un des Affiliés fait appel public à l'épargne au Maroc et/ou à l'étranger ; ou
- une personne morale qui appartient au secteur bancaire et/ou au secteur de l'assurance et/ou au secteur du marché des capitaux ou dont l'un des Affiliés appartient au secteur bancaire et/ou au secteur de l'assurance et/ou au secteur du marché des capitaux ; ou
- une personne morale qui est placée sous le contrôle d'une autorité réglementaire de tutelle ou dont l'un des Affiliés est placé sous le contrôle d'une autorité réglementaire de tutelle ; ou
- une personne morale qui a la qualité de fonds souverain ou d'Affilié d'un fonds souverain ; ou
- une personne morale qui exerce, à titre principal, une activité dans le secteur de la santé (notamment en tant qu'opérateur hospitalier, exploitant de cliniques, laboratoire pharmaceutique, distributeur de dispositifs médicaux ou prestataire de services de santé) et qui justifie, au titre des trois derniers exercices sociaux clos, d'un chiffre d'affaires annuel consolidé au moins égal à 2 milliards de dirhams (ou sa contre-valeur en devises étrangères) ou d'un total de bilan consolidé au moins égal à 2 milliards de dirhams (ou sa contre-valeur en devises étrangères) ;

IPO désigne l'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse des Valeurs (Bourse de Casablanca) ;

Loi 17-95 désigne la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée ;

Société désigne la société « T2S Group Holding », société anonyme dont le siège social est situé Lot 84, Zone Industrielle Ouled Saleh, Casablanca, Maroc, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 518 735 ;

Période d'Inaliénabilité a le sens qui lui est attribué à l'Article 2.1 des présentes ;

Transfert Libre a le sens qui lui est attribué à l'Article 2.2 des présentes.

1.2 Interprétation

- (a) Le Préambule ci-avant et les Annexes ci-jointes ont la même valeur juridique que l'Acte d'Engagement dont ils font partie intégrante.
- (b) Les termes utilisés dans l'Acte d'Engagement au singulier incluront leur pluriel et réciproquement.
- (c) Lorsque le terme Article, Annexe, Paragraphe ou Préambule est utilisé avec une majuscule dans l'Acte d'Engagement, il fait référence à un article, une annexe, un paragraphe ou au préambule de l'Acte d'Engagement.
- (d) Toute référence dans l'Acte d'Engagement à une disposition législative ou réglementaire inclura, le cas échéant, tout amendement ou nouvelle promulgation de cette disposition ainsi que toute réglementation, décision ou acte administratif s'y rapportant.
- (e) Toute référence dans l'Acte d'Engagement aux Parties inclura leurs cessionnaires, subrogés, successeurs et ayants droit, sauf disposition contraire.
- (f) Les titres des articles et paragraphes de l'Acte d'Engagement sont utilisés exclusivement par commodité et n'affectent pas l'interprétation de l'Acte d'Engagement.
- (g) Toute référence à une créance est réputée inclure les droits accessoires qui y sont attachés.

2. INALIENABILITE DES ACTIONS DETENUES PAR LES PARTIES

2.1 Engagement d'inaliénabilité

- (a) Sous réserve des Transferts Libres, chaque Partie s'engage à détenir sans pouvoir les transférer, directement ou indirectement, les Actions de la Société dont le nombre figure dans le tableau ci-après, pendant une période de trois (3) années à compter du premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca (la **Période d'Inaliénabilité**) comme suit :

Actionnaire	Actions <i>(à l'issue de la date de première cotation)</i>	Pourcentage <i>(à l'issue de la date de première cotation)</i>	Actions <i>(à l'issue de l'Augmentation de Capital Dirigeant)</i>	Pourcentage <i>(à l'issue de l'Augmentation de Capital Dirigeant)</i>
Trone	2 823 015 ¹	12,96%	2 823 015	12,50%
Monsieur Abderraouf Sordo	4 217 712	19,36%	4 548 305	20,14%
Monsieur Ahmed Achaach	1 404 258	6,45%	1 367 971	6,06%
Monsieur Mohamed Bouzid	455 224	2,09%	441 799	1,96%
Monsieur Ismail Bouih	625 650	2,87%	610 335	2,70%
Monsieur Youssef Benabud	236 732	1,09%	228 596	1,01%
Monsieur Richard DI Benedetto	17 629	0,08%	17 629	0,08%
Monsieur Abderrahim El Ghayour	16 724	0,08%	16 724	0,07%
Madame Hanane Alamil	16 724	0,08%	16 724	0,07%
Madame Zahra El Kouhen	16 724	0,08%	16 724	0,07%
Monsieur Omar Lahlou	16 724	0,08%	16 724	0,07%
Madame Imane Bennani	14 012	0,06%	14 012	0,06%
Monsieur Tarik Chaouni Benabdallah	14 012	0,06%	14 012	0,06%
Monsieur Ahmed Khay	11 300	0,05%	11 300	0,05%
Monsieur Brahim Zoubir	5 424	0,02%	5 424	0,02%
Monsieur Mohamed Jairane	2 712	0,01%	2 712	0,01%
Monsieur Soufiane Bazouz	2 712	0,01%	2 712	0,01%
Monsieur Moulay El Mehdi Rida Sbay	2 712	0,01%	2 712	0,01%
Monsieur Reda Benzakour	2 712	0,01%	2 712	0,01%
Monsieur Ouadie Sordo	2 712	0,01%	2 712	0,01%
Total	9 905 424	45,47%	10 162 854	45,00%

¹Correspondant à 12,96% du capital de la Société à l'IPO et 12,50% du capital de la Société à la date de réalisation de l'Augmentation de Capital Dirigeant (au profit de Monsieur Abderraouf Sordo)

- (b) Il est entendu que le présent engagement ne s'applique pas aux actions cédées par une Partie dans le cadre de l'IPO.
- (c) Compte tenu de la réalisation prochaine de l'Augmentation de Capital Dirigeant, Monsieur Abderraouf Sordo s'engage irrévocablement à soumettre à l'engagement d'inaliénabilité prévu au présent Article 2.1, un nombre d'Actions supplémentaires souscrites par lui dans le cadre de l'Augmentation de Capital Dirigeant égal à 330 593 actions, de sorte à compenser la dilution résultant de l'Augmentation de Capital Dirigeant sur la quotité d'Actions soumises à l'engagement d'inaliénabilité des autres Parties, telle que cette quotité figurait dans la colonne correspondante du tableau ci-dessus avant l'Augmentation de Capital Dirigeant .

2.2 Exception à la Période d'Inaliénabilité

- (a) Nonobstant les stipulations de l'Article 2.1 ci-dessus, toute Partie pourra librement transférer l'intégralité de ses Actions sous réserve de (un **Transfert Libre**) :
 - (i) transférer lesdites Actions à une autre Partie au présent Acte d'Engagement ; ou
 - (ii) transférer lesdites Actions au profit de l'un de ses Affiliés à condition que (i) ledit Affilié se soit engagé à rétrocéder les Actions à la Partie les lui ayant transférées initialement dans l'hypothèse où il perdrait la qualité d'Affilié, (ii) ledit Affilié ait expressément adhéré à l'Acte d'Engagement dans les mêmes conditions que s'il en avait été originellement signataire, conformément au modèle d'acte d'adhésion figurant en **Annexe 1** des présentes et (iii) la Partie ayant transféré ses Actions demeure solidairement responsable des obligations de son Affilié au titre de l'Acte d'Engagement des présentes et ait signé à cet effet l'acte figurant en **Annexe 2** ; ou
 - (iii) transférer une quotité de capital et des droits de vote de la Société supérieure à 40% du capital social de la Société au profit d'un ou plusieurs investisseur(s) agissant de concert, sans préjudice des contraintes et des conséquences au regard de la réglementation marocaine en matière d'offres publiques sur le marché boursier qui seraient applicables dans pareil cas.
- (b) Constituera également un **Transfert Libre** au sens du présent Article 2.2, le transfert par Trone pendant la Période d'Inaliénabilité, d'un nombre d'Actions représentant au moins 5 % et au plus 7,5 % du capital social de la Société au profit d'un Investisseur Eligible ou de plusieurs Investisseurs Eligibles agissant de concert à condition que le(s) Investisseur(s) Eligible(s) ai(en)t expressément adhéré à l'Acte d'Engagement dans les mêmes conditions que s'ils en avaient été officiellement signataires, conformément au modèle d'acte d'adhésion figurant en **Annexe 1** des présentes².
- (c) Les Transferts Libres précités devront être notifiés par écrit aux autres Parties.

2.3 Cessions progressives sur le marché

Nonobstant les stipulations de l'Article 2.1 ci-dessus et par dérogation à la Période d'Inaliénabilité, Trone pourra céder les actions qu'elle détient directement sur le marché boursier, sous réserve de conserver à tout moment un nombre d'Actions représentant au moins les seuils minimaux suivants :

²Il est expressément précisé que la faculté de substitution prévue au présent paragraphe ne pourra être exercée qu'une seule fois pendant toute la durée de la Période d'Inaliénabilité, le quantum d'Actions transféré à ce titre (compris entre 5 % et 7,5 % du capital social) épuisant intégralement et définitivement le droit de Trone à procéder à un tel Transfert Libre.

- (a) au cours de la première année suivant le premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca, Trone devra conserver au moins 2 823 015 Actions³ ;
- (b) au cours de la deuxième année suivant le premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca, Trone devra conserver au moins 2 258 412 Actions ;
- (c) au cours de la troisième année suivant le premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca, Trone devra conserver au moins 1 693 809 Actions.

Les obligations de conservation prévues au présent Article 2.3 s'appliquent sous réserve des cas de Transferts Libres et de la faculté de substitution d'un Investisseur Eligible prévue à l'Article 2.2 (b). Il est toutefois expressément convenu que :

- le(s) Investisseur(s) Eligible(s) bénéficiant d'un transfert au titre de l'Article 2.2 (b) ne pourra(ont) céder les Actions ainsi acquises pendant la Période d'Inaliénabilité qu'au titre des Transferts Libres visés à l'Article 2.2 (a), à l'exclusion de toute cession progressive sur le marché au titre du présent Article 2.3 et de toute nouvelle substitution au titre de l'Article 2.2 (b) ; et
- le nombre minimum d'Actions que Trone devra conserver au titre des alinéas (a), (b) et (c) du présent Article 2.3 sera réduit du nombre d'Actions transférées par Trone au(x) Investisseur(s) Eligible(s) dans le cadre de la substitution effectuée en application de l'Article 2.2 (b), la faculté de cession progressive sur le marché demeurant réservée à Trone pour les seules Actions qu'elle conserve en propre à l'issue de ladite substitution.

3. AUGMENTATION DE CAPITAL DIRIGEANT

3.1 Sans préjudice des engagements figurant à l'Article 2, Trone s'engage irrévocablement à :

- (a) voter en faveur de l'ensemble des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Dirigeant qui seront soumises à toute instance de gouvernance de la Société appelée à statuer sur ladite augmentation de capital, et notamment à toute assemblée générale extraordinaire appelée à autoriser ladite Augmentation de Capital Dirigeant ;
- (b) maintenir, à compter de l'entrée en vigueur des présentes et jusqu'à la tenue de toute assemblée générale extraordinaire appelée à autoriser l'Augmentation de Capital Dirigeant, un nombre d'actions d'au moins 7 425 735 actions pour garantir l'adoption favorable des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Dirigeant lors de cette assemblée.

3.2 En outre, et sans préjudice des engagements figurant à l'Article 2, chacune des Parties (autres que Trone et Monsieur Abderraouf Sordo) s'engage irrévocablement à ne céder aucune action qu'elle détient dans le capital de la Société (i.e à savoir les Actions ainsi que toute autre action qu'elle détient dans le capital de la Société) à compter de l'entrée en vigueur des présentes et jusqu'à la tenue de toute assemblée générale extraordinaire appelée à autoriser l'Augmentation de Capital Dirigeant.

4. GOUVERNANCE

4.1 Dans le cas où un nouvel actionnaire adhérerait au présent Acte d'Engagement conformément à ses stipulations, chaque Partie s'engage individuellement à exercer les droits de vote dont elle dispose lors des assemblées générales compétentes en tenant compte de la nécessité d'assurer une composition des

³Correspondant à 12,96% du capital de la Société à l'IPO et 12,50% du capital de la Société à la date de réalisation de l'Augmentation de Capital Dirigeant (au profit de Monsieur Abderraouf Sordo)

organes de gouvernance de la Société qui soit (i) conforme aux meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise et à la réglementation applicable et (ii) cohérente avec la structure de l'actionariat de la Société résultant de l'adhésion de ce nouvel actionnaire.

4.2 Il est expressément précisé que les stipulations du présent article n'ont ni pour objet ni pour effet de constituer une action de concert entre les Parties au sens de la législation applicable.

5. DECLARATIONS ET GARANTIES

A la date de signature du présent Acte d'Engagement, chaque Partie déclare et garantit, ce qui suit :

- (a) elle a la capacité de signer et d'exécuter le présent Acte d'Engagement, d'exécuter les obligations qui en découlent et d'effectuer toutes les formalités nécessaires à cet effet ;
- (b) les obligations qui lui incombent au titre de l'Acte d'Engagement sont légales, valables et ont force obligatoire à son égard ;
- (c) la signature et l'exécution de ses obligations découlant de l'Acte d'Engagement entrent dans son objet social ;
- (d) l'Acte d'Engagement n'a ni pour objet, ni pour effet d'instituer un quelconque mode de concertation entre elle et les autres Parties ou de déterminer les modalités d'exercice de leurs droits de vote afin de mettre en œuvre une politique commune au sein de la Société.

6. ENTREE EN VIGUEUR – DUREE

6.1 Le présent Acte d'Engagement entrera en vigueur à la date de l'IPO et demeurera en vigueur jusqu'à l'expiration d'une période de trois (3) ans à compter de l'IPO, sans préjudice des contraintes et des conséquences au regard de la réglementation marocaine notamment en matière d'offres publiques sur le marché boursier.

6.2 Sous réserve des stipulations de l'Article 2.2 (a)(ii), toute Partie cessera de plein droit de bénéficier et d'être liée par les stipulations de l'Acte d'Engagement à compter du jour où ladite Partie aura procédé au transfert de la totalité de ses actions, l'Acte d'Engagement continuant dans ce dernier cas à s'appliquer aux autres Parties.

7. STIPULATIONS DIVERSES

7.1 Indépendance des stipulations

La nullité, l'illicéité ou l'inapplicabilité d'une clause quelconque de l'Acte d'Engagement ne saurait entraîner la nullité, l'illicéité ou l'inapplicabilité des autres clauses de l'Acte d'Engagement. Les Parties s'engagent à mener de bonne foi des négociations afin de remplacer la clause nulle, illicite ou inapplicable par des stipulations valides, licites ou applicables qui auront un effet aussi proche que possible de celui de la clause nulle, illicite ou inapplicable. Aucune des Parties ne pourra réclamer des dommages et intérêts du fait d'une telle nullité, illicéité ou inapplicabilité.

7.2 Opposabilité

Les Parties reconnaissent avoir eu pleine connaissance des stipulations de l'Acte d'Engagement avant sa signature et s'interdisent en conséquence de contester l'opposabilité de tout engagement souscrit par elles dans l'Acte d'Engagement sur le fondement d'un quelconque défaut supposé d'information.

7.3 Force obligatoire

Chacune des Parties reconnaît que les stipulations de l'Acte d'Engagement ont vocation à être respectées de manière impérative. Reconnaisant qu'aucun obstacle matériel, juridique ou moral ne s'y oppose, elles acceptent que l'exécution forcée des obligations instituées aux présentes soit ordonnée par décision des tribunaux compétents (sans préjudice des dommages et intérêts dont toute Partie pourrait également se prévaloir).

Chaque Partie reconnaît et accepte que cette exécution forcée est possible quand bien même il en résulterait une disproportion manifeste entre son coût pour le débiteur de l'obligation concernée et le bénéfice qu'en retirera la Partie plaignante.

8. DROIT APPLICABLE – LITIGES

- 8.1 Le présent Acte d'Engagement est soumis au droit marocain.
- 8.2 Les Parties concernées s'efforceront de faire résoudre amiablement tout différend découlant du présent Acte d'Engagement ou en relation avec celui-ci dans un délai de trente (30) jours calendaires à compter de la notification du différend par l'une des Parties à toute(s) autre(s) Partie(s).
- 8.3 Faute de résolution amiable dans le délai prévu à l'article 7.2, tout différend sera tranché définitivement par trois arbitres, conformément (i) aux dispositions de la loi n° 95-17 relative à l'arbitrage et à la médiation conventionnelle et (ii) aux stipulations ci-dessous :
- (a) La Partie demanderesse notifiera à la Partie défenderesse le nom de celui des arbitres qu'elle entend désigner, en précisant ses demandes et leurs motifs. La Partie défenderesse disposera alors d'un délai de quinze (15) jours calendaires pour notifier le nom de l'arbitre qu'elle désigne, en précisant ses propres prétentions ou demandes reconventionnelles. Les deux premiers arbitres disposeront d'un nouveau délai de quinze (15) jours calendaires à compter de l'acceptation de sa mission par le dernier des arbitres nommés pour désigner le troisième arbitre qui agira en tant que président du tribunal arbitral. A défaut de désignation de l'un des arbitres dans ces délais, la Partie la plus diligente pourra demander cette désignation du Président du tribunal de commerce de Casablanca.
 - (b) En cas de décès, abstention ou empêchement de l'un des arbitres, il sera pourvu à son remplacement dans les mêmes conditions que celles qui ont présidé à sa nomination.
 - (c) Dans les vingt (20) jours calendaires de l'acceptation de sa mission par le troisième arbitre, le tribunal arbitral dressera l'acte de mission ou compromis d'arbitrage, sur la base des deux notifications visées au paragraphe ci-avant. Dans le cas où les Parties refuseraient de signer l'acte de mission celui-ci sera dressé par le tribunal arbitral, les notifications d'origine des Parties tenant lieu de compromis d'arbitrage.
 - (d) Les arbitres fixeront la procédure applicable, sans être tenus de suivre les règles applicables devant les tribunaux en s'assurant de la parfaite communication de tous documents, notes, mémoires et du caractère contradictoire du débat. Ils disposeront d'un délai de six (6) mois pour rendre leur sentence et ce, à compter de la date du procès-verbal d'acceptation de leur mission qui sera établi à la diligence du troisième arbitre dans les meilleurs délais après sa nomination. Ce délai pourra être prorogé par accord unanime des Parties.
 - (e) Chaque Partie prendra à sa charge les honoraires de l'arbitre qu'elle aura désigné. Les frais de la procédure arbitrale et les honoraires du troisième arbitre seront avancés et supportés par les Parties à parts égales.

- (f) Les arbitres jugeront en droit, selon le droit marocain et en langue française. Le siège de l'arbitrage sera Casablanca.

PAGE DE SIGNATURES

Etabli le 3 Juillet 2026, en six (6) exemplaires originaux, dont un (1) exemplaire pour chacune des Parties.



TRONE INVESTMENT HOLDINGS LIMITED

Représentée par *Raed Barkatis*



MONSIEUR ABDERRAOUF SORDO



MONSIEUR AHMED ACHAACH



MONSIEUR MOHAMED BOUZID



MONSIEUR ISMAIL BOUIH



MONSIEUR YOUSSEF BENABUD



ABDERRAHIM EL GHAYOUR



MONSIEUR RICHARD DI BENEDETTO



MADAME HANANE ALAMIL



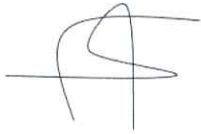
MADAME ZAHRA EL KOUHEN



MONSIEUR OMAR LAHLOU



MADAME IMANE BENNANI



MONSIEUR TARIK CHAOUNI BENABDALLAH



MONSIEUR AHMED KHAY



MONSIEUR BRAHIM ZOUBIR



MONSIEUR MOHAMED JAIRANE



MONSIEUR SOUFIANE BAZOUZ



MONSIEUR MOULAY EL MEHDI RIDA SBAY



MONSIEUR REDA BENZAKOUR



MONSIEUR OUADIE SORDO

ANNEXE A

N°	Personne physique	Date de naissance	Numéro de CIN
1.	Monsieur Richard Di Benedetto	7/04/1962	Passeport français n°19FV10077
2.	Abderrahim El Ghayour	19/03/1972	A490432
3.	Hanane Alamil	22/11/1983	BH265491
4.	Zahra El Kouhen	22/03/1986	BE797961
5.	Omar Lahlou	11/11/1985	BK239838
6.	Imane Bennani	18/08/1967	A352486
7.	Tarik Chaouni Benabdallah	19/04/1981	BE746503
8.	Ahmed Khay	31/01/1971	BE577243
9.	Brahim Zoubir	22/03/1967	QA5910
10.	Mohamed Jairane	02/05/1992	BK382792
11.	Soufiane Bazouz	28/05/1980	BJ280585
12.	Moulay El Mehdi Rida Sbay	08/01/1975	A423252
13.	Reda Benzakour	25/03/1974	D229913
14.	Ouadie Sordo	09/11/1984	L446330

ANNEXE 1
MODÈLE D'ACTE D'ADHESION

La soussigné(e) [[Monsieur/Madame [●]] / [[*dénomination sociale*], société [*forme sociale*], ayant son siège social à [*lieu*], au capital de [*montant*] immatriculée au registre du commerce de [*ville*] sous le numéro [*numéro*] (l'**Adhérent**), représentée par [●], dans le cadre du projet d'acquisition de [●] actions de la société « T2S Group Holding », société anonyme, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 518 735 (la **Société**), déclare, par la présente :

- avoir reçu une copie de l'Acte d'Engagement conclu le [●] 2026 entre Trone Investment Holdings Limited, Monsieur Abderraouf Sordo, Monsieur Ahmed Achaach, Monsieur Mohamed Bouzid, Monsieur Ismail Bouih, Monsieur Youssef Benabud et les personnes physiques identifiées dans ledit Acte d'Engagement et en avoir pris intégralement connaissance (l'**Acte d'Engagement**) ;
- adhérer sans réserve à l'Acte d'Engagement ;
- être, à compter du jour où l'Adhérent sera actionnaire de la Société, tenu par toutes les stipulations de l'Acte d'Engagement comme si l'Adhérent en avait été signataire dès l'origine.

Toute notification effectuée à l'Adhérent au titre de l'Acte d'Engagement devra l'être à [●].

Une copie de l'Acte d'Engagement, paraphée pour le compte de l'Adhérent est jointe aux présentes.

Fait à [●], le [●], en [●] exemplaires originaux

Par : [●]
Titre : [●]

ANNEXE 2
MODELE D'ACTE D'ENGAGEMENT

La soussigné(e) [*dénomination sociale*], société [*forme sociale*], ayant son siège social à [*lieu*], au capital de [*montant*] immatriculée au registre du commerce de [*ville*] sous le numéro [*numéro*] (le **Cédant**), représentée par [●], dans le cadre du projet d'acquisition de [●] actions (les **Actions Transférées**) de la société « T2S Group Holding », société anonyme, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 518 735 (la **Société**) par [●] [*dénomination sociale*], société [*forme sociale*], ayant son siège social à [*lieu*], au capital de [*montant*] immatriculée au registre du commerce de [*ville*] sous le numéro [*numéro*] (le **Cessionnaire**),

faisant référence à l'article 2.2 de l'Acte d'Engagement conclu le [●] 2026 entre Trone Investment Holdings Limited, Monsieur Abderraouf Sordo, Monsieur Ahmed Achaach, Monsieur Mohamed Bouzid, Monsieur Ismail Bouih, Monsieur Youssef Benabud et les personnes physiques identifiées dans ledit Acte d'Engagement et en avoir pris intégralement connaissance (l'**Acte d'Engagement**),

déclare par la présente que :

- dans le cas où le Cessionnaire cesserait pour quelque raison que ce soit d'être considérée comme entité Affiliée du Cédant, nous nous engageons par la présente expressément et irrévocablement à acquérir auprès du Cessionnaire ou à faire acquérir par l'une de nos entités Affiliées les Actions transférées et à signer tout document et à effectuer toute formalité propre à assurer la réalisation de cette acquisition ;
- nous demeurons solidairement responsables des obligations du Cessionnaire au titre de l'Acte d'Engagement.

Fait à [●], le [●], en [●] exemplaires originaux

Par : [●]
Titre : [●]